

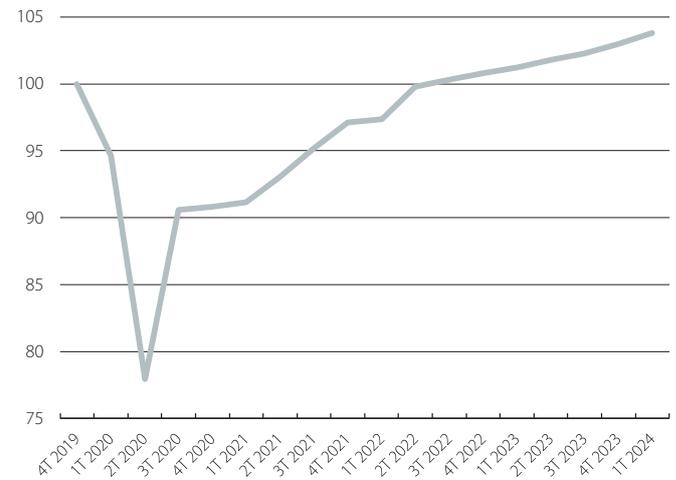
La economía española atraviesa un momento dulce

Dato de PIB muy dinámico en el 1T y revisado al alza. Según la nueva estimación realizada por el INE, el PIB creció un 0,8% intertrimestral en el 1T 2024, un 0,1 p. p. más de lo estimado originalmente. Detrás de este buen comportamiento hay varios elementos clave: el buen desempeño del mercado laboral, el impulso de unos dinámicos flujos de inmigración y los buenos datos de turismo internacional, que vuelven a superar las expectativas. Por el lado de la demanda interna, el crecimiento intertrimestral del consumo privado fue de un moderado 0,4%, el consumo público cayó un 0,6% intertrimestral y la inversión anotó un fuerte avance del 2,6% intertrimestral. Así, la contribución de la demanda interna al crecimiento intertrimestral del PIB fue de 0,3 p. p. (0,2 p. p. en la primera estimación). La demanda externa siguió siendo el principal motor del crecimiento, con una aportación al crecimiento intertrimestral del PIB de 0,5 p. p., gracias a un avance de las exportaciones del 3,3% intertrimestral, por encima del 2,2% de las importaciones. El avance de las exportaciones se vio propulsado por el excelente arranque del turismo este año: los servicios turísticos crecieron un espectacular 17,4% intertrimestral.

De cara a los próximos trimestres, esperamos un peso más preponderante de la demanda interna impulsada por la senda descendente de los tipos de interés, la tracción de los fondos europeos Next Generation y la fortaleza del mercado laboral; no en vano, la inversión, aunque repuntó de forma notable en el 1T 2024, se encuentra aún un 2,2% por debajo de los niveles del 4T 2019, y el consumo privado se sitúa tan solo un 0,5% por encima, a pesar de que la población haya aumentado un 3% desde 2019. La revisión al alza del crecimiento del PIB en el 1T 2024 introduce un ligero sesgo al alza sobre nuestra previsión de crecimiento del PIB para el conjunto de 2024, actualmente en el 2,4%.

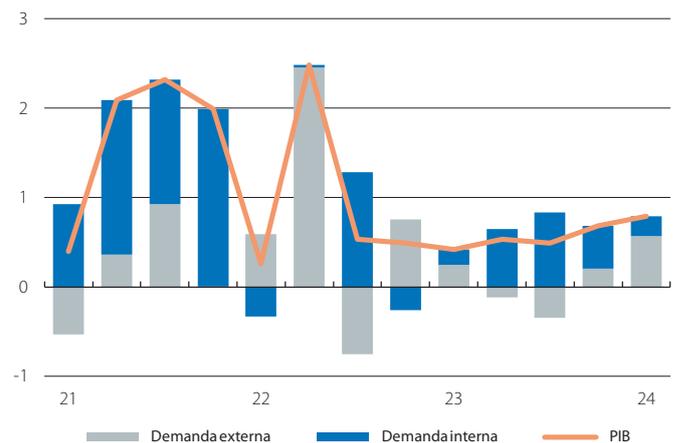
Los buenos datos de actividad del 2T con un mercado laboral pujante apuntan a otro trimestre muy dinámico. Cabe destacar especialmente la aceleración de la creación de empleo en el trimestre: en el conjunto del 2T, el número de afiliados, corregido de estacionalidad, creció un 0,8% intertrimestral, por encima del 0,7% del 1T. Esta cifra apunta a que el dato de PIB del 2T que se publicará a finales de julio será también dinámico. Con todo, se observó una creación de empleo algo más débil en junio que en los meses anteriores: en términos desestacionalizados, los afiliados crecieron en 31.300 personas frente a los más de 60.000 de mayo. En cuanto a los índices de sentimiento empresarial, el PMI de manufacturas volvió a situarse en junio por quinto mes consecutivo en zona expansiva (por encima de los 50 puntos), concretamente en los 52,6 puntos, contrastando con la contracción a nivel europeo (en junio, 45,8 puntos). Con todo, se observó un ritmo de expan-

España: PIB
Índice (100 = 4T 2019)



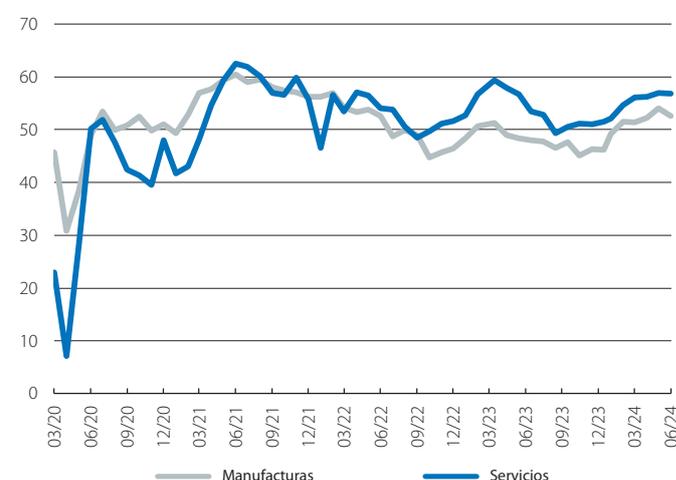
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

España: contribución al crecimiento trimestral del PIB
(p. p.)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

España: PMI
Nivel



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de S&P Global PMI.

sión más lento y modesto que en mayo (54,0 puntos). Por su parte, el PMI de servicios se mantiene claramente en zona expansiva: en junio, se situó en los 56,8 puntos, prácticamente igual que en el mes de mayo (56,9), que había marcado el máximo de este índice en 13 meses.

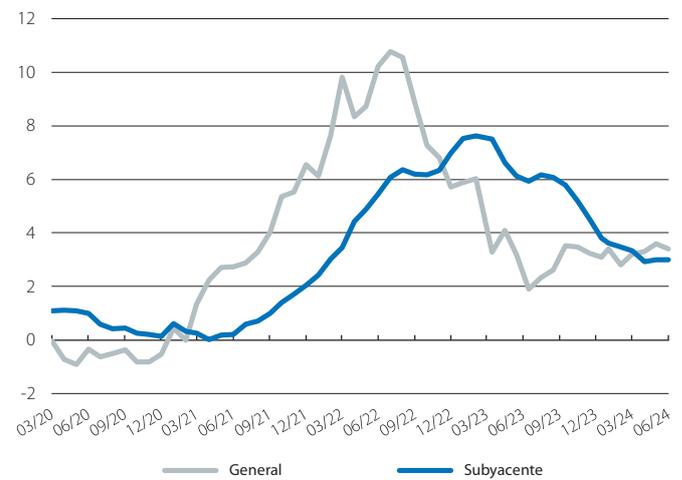
Ligera moderación de la inflación general en junio gracias a los carburantes. La inflación general retrocedió 2 décimas en junio hasta situarse en el 3,4%, según el indicador adelantado del IPC publicado por el INE, un dato por debajo de lo que esperábamos, retomando así la senda de corrección que se había truncado desde marzo. La desaceleración de la inflación general se debió principalmente a la bajada de precios de los carburantes, frente a la subida que experimentaron en junio de 2023. Por su parte, la inflación subyacente, que excluye energía y alimentos no elaborados, en consonancia con lo esperado, se estabilizó en el 3%, en un contexto que se espera descendente pero muy gradual por la persistencia de la inflación de los servicios. Cabe anotar que los componentes no subyacentes continuarán viéndose afectados por la progresiva retirada de los descuentos fiscales: el Gobierno ha anunciado que el IVA de los alimentos básicos seguirá en el 0% hasta septiembre y subirá hasta el 2% entre octubre y diciembre (habitualmente es del 4%), mientras que el IVA de la pasta y del aceite de semilla seguirá en el 5% entre julio y septiembre para pasar al 7,5% entre octubre y diciembre (habitualmente es del 10%).

El dinamismo de la renta bruta disponible de los hogares tiene continuidad en el tramo inicial de 2024 y da alas a la tasa de ahorro. La renta bruta disponible nominal de los hogares sin desestacionalizar creció un notable 8,0% interanual en el 1T gracias en gran medida a la solidez del mercado laboral. Este avance fue superior al del gasto en consumo final de los hogares (5,3% interanual), lo que llevó a un nuevo aumento de la tasa de ahorro, que se situó en el 14,2% de la renta bruta disponible (dato estanco, corregido por estacionalidad). Se trata de un registro más alto que el del trimestre anterior (13,0%). En el conjunto de los últimos cuatro trimestres, la tasa de ahorro se alzó al 12,2% desde el 11,7% del 4T 2023.

España sortea el procedimiento de déficit excesivo por las mejores perspectivas en 2024. A pesar de que el déficit público en 2023 fue del 3,6% del PIB, el hecho de que se prevea un déficit del 3% en 2024 y por debajo de ese umbral en 2025 ha llevado a la Comisión Europea a no abrir este procedimiento sancionador para España. Los datos más recientes de ejecución presupuestaria avalan la reducción del déficit este año: hasta abril, el déficit consolidado de las Administraciones públicas, excluidas las corporaciones locales, fue del 0,39% del PIB, ligeramente inferior al 0,42% registrado en abril de 2023. En el acumulado hasta abril, los ingresos tributarios crecen un notable 6,5% interanual y las cotizaciones sociales un 7,1%, mientras que el gasto público aumenta un 4,9% interanual.

España: IPC

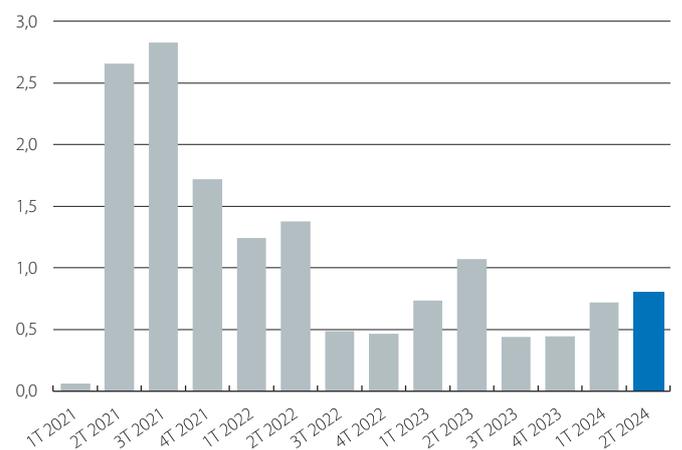
Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

España: afiliados a la Seguridad Social

Variación intertrimestral (%)

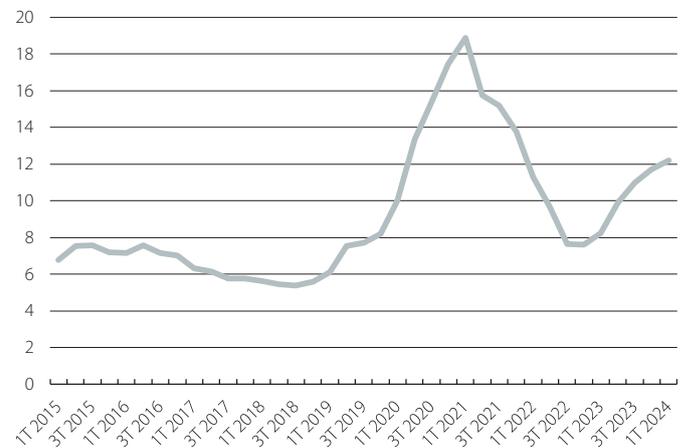


Nota: Serie desestacionalizada de afiliados que no están en ERTE.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MITRAMISS.

España: tasa de ahorro de los hogares

(en % de la renta bruta disponible)



Nota: Acumulado de 4 trimestres.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.