

Las presiones inflacionistas siguen pesando en la economía, mientras la recaudación tributaria récord no corrige el desequilibrio en las finanzas públicas.

NOTA ECONÓMICA / Semana del 27 al 31 de marzo de 2023

ACTUALIDAD ECONÓMICA

INFLACIÓN

Las presiones inflacionistas continúan constituyendo uno de los principales desequilibrios a los que se enfrenta la economía española y que se traduce en un incremento generalizado de los costes. Como se esperaba, **durante el mes de marzo se ha registrado una importante moderación del crecimiento interanual del Índice de Precios de Consumo (IPC), de forma que se ha situado en el 3,3%**, 2,7 puntos por debajo de la tasa de febrero y muy lejos del pico del 10,8% registrado en julio, según los datos adelantados por el Instituto Nacional de Estadística (INE). Esta desaceleración de su crecimiento se debe fundamentalmente al **efecto estadístico derivado del muy elevado índice de precios registrado en marzo de 2022**, mes posterior al comienzo de la guerra en Ucrania y en el que el incremento de los precios de la energía propició un considerable aumento en el nivel general de precios, como se aprecia en el [gráfico 1](#).

Mientras que la tasa de inflación subyacente -que elimina los alimentos no elaborados y los productos energéticos por su elevada volatilidad- **continuó creciendo a un ritmo muy intenso en marzo, del 7,5% interanual**, tan sólo una décima por debajo de la tasa registrada el mes anterior, su mayor valor desde 1986.

En este escenario, estimamos que **las presiones inflacionistas continuarán elevadas en 2023 y 2024, pero con menor intensidad que en 2022**, gracias a la suavización de los shocks de oferta y energético. El coste de los inputs seguirá siendo elevado. **Prevedemos que la tasa interanual se situará en abril y mayo por encima de la registrada en marzo, para volver a caer durante el verano**. De forma que estimamos un **crecimiento medio anual del IPC del 4,4% en 2023**. Mientras que **la inflación subyacente continuará elevada y tardará más tiempo en volver a unos niveles de crecimiento más moderados**.

En este contexto inflacionista en el que la economía española lleva sumida ya más de un año, unido al incremento de los tipos de interés oficiales y del coste de la financiación, **los hogares están viendo disminuida su capacidad de ahorro**. De hecho, su ahorro bruto situó en 2022 en 58.457 millones de euros, con una caída del 46% respecto al año anterior. Por su parte, **la tasa de ahorro se situó en el 7,2%**, 6,6 puntos porcentuales por debajo de 2021 y la más baja desde 2018. Este ahorro fue insuficiente para financiar la inversión de los hogares. De esta manera, **los hogares presentaron una necesidad de financiación de 1.753 millones de euros en 2022**, frente a la capacidad de financiación de 57.636 millones de euros que generaron en 2021.

Para el sector público **la recaudación tributaria se ha visto fuertemente impulsada por el crecimiento de los precios, de forma que los ingresos tributarios crecieron el 14,4% en 2022, hasta alcanzar 255.463 millones de euro.** A ello contribuyeron el fuerte incremento de los ingresos por IRPF (15,8%) y por IVA (13,9%), como se observa en el [gráfico 2](#). Si bien su crecimiento en el comienzo de este año 2023 es menor, los ingresos totales aumentan hasta febrero el 4,4% en términos homogéneos.

A pesar del fuerte incremento de la recaudación tributaria, el sector público español no está siendo capaz de alcanzar el necesario equilibrio fiscal, a causa de los altos niveles en los que se mantiene el gasto público, que en 2022 se situó en el 47,8% sobre el PIB reduciéndose tan sólo en 2,8 puntos con respecto a 2021 e incluso incrementándose el 3,8% términos nominales. Como resultado, **en 2022 el déficit público se situó aún en el 4,8% sobre el PIB,** solamente 2,1 puntos porcentuales por debajo del registrado en 2021 y todavía 1,7 puntos porcentuales por encima de los niveles previos a la pandemia. De hecho, el déficit primario -que excluye el pago de los intereses de la deuda- se situó en el 2,4% sobre el PIB, de tal manera que, **el sector público acumula ya 15 años registrando un déficit primario negativo.**

Esta falta de disciplina fiscal acumulada durante los últimos años, unido a una tendencia de un creciente mayor papel del estado en la economía, se traduce en un fuerte incremento del endeudamiento del sector público. De tal manera, **en 2022 la deuda pública se situó en el 113,2% sobre el PIB.** Si bien esta ratio disminuyó 5,1 puntos porcentuales respecto a 2021, dicha reducción se debió al mayor aumento del PIB frente al también incremento de la deuda pública, ya que **en términos nominales se situó en 1,5 billones de euros, alcanzado un nuevo máximo histórico** en el conjunto de un año como refleja el [gráfico 3](#), después de aumentar el 5,3% interanual.

Esta situación de fuerte endeudamiento público se torna especialmente adversa en un contexto de endurecimiento de la política monetaria y aumento de los tipos de interés oficiales puesto que, al sector público, **le será más costoso acceder a los mercados para financiarse.** Adicionalmente, estos altos niveles de déficit y deuda pública suponen un **menor margen de maniobra para la política fiscal frente a posibles futuros shocks económicos negativos.** Así, se pone de manifiesto la necesidad de ejecutar un plan creíble de consolidación fiscal a medio-largo plazo, que garantice una senda factible de reducción de la deuda pública y una consecución de menores niveles de déficit público.

INDICADORES ECONÓMICOS

Durante el mes de **enero de 2023 se registraron 37.435 firmas de hipotecas,** un repunte del 2,9% en términos anuales, retornando así a tasas positivas después de la **caída del 8,8% registrada en diciembre de 2022,** que había roto con una tendencia de 21 meses consecutivos de crecimiento positivo. **El importe medio de las hipotecas superó los 142 mil euros,** con un crecimiento anual del 1,3%. Por comunidades autónomas, las mayores subidas anuales en el número de hipotecas se registraron en la Comunidad Foral de Navarra (+31,2%), Canarias (+26,7%) y Extremadura (+18,0%). Por otro lado, las mayores caídas se produjeron en Aragón (-31,8%), La Rioja (-23,3%) y Principado de Asturias (-18,8%). En cuanto a los tipos de interés de las hipotecas, **el 67,4% de las hipotecas se firmaron a tipo fijo,** tal y como se observa en el [gráfico 4](#).

La economía española presentó en el mes de enero de 2023 una capacidad de financiación frente al exterior de 3.700 millones de euros, situándose en términos positivos en un mes de enero por primera vez en la serie histórica. Este buen comportamiento se debe principalmente al saldo positivo de la cuenta corriente, que superó los 3.200 millones de euros gracias, en parte, a la **fuerte expansión del saldo de servicios turísticos**, que mejoró el 72% interanual.

En términos acumulados a 12 meses, en el mes de enero la capacidad de financiación superó los 26.300 millones de euros, el 31% por encima de la registrada un año antes, como se observa en el [gráfico 5](#). En estos mismos términos, el saldo turístico mejoró su superávit en cerca de 30.000 millones de euros respecto al mes de enero de 2022, hasta superar los 50.000 millones de euros. Por su parte, en términos agregados la cuenta corriente -que incluye el saldo de exportaciones e importaciones de bienes y servicios, y de las rentas primaria y secundaria-, superó los 14.100 millones de euros, mejorando también significativamente.

Por su parte, el comercio minorista continuó expandiéndose durante el mes de febrero de 2023. Así lo refleja el Índice de Comercio al por Menor, que registró una **variación del 4% en términos anuales**. Si bien, se trata de una moderación en comparación con el crecimiento registrado en el primer mes del año. Por componente, este crecimiento se explica por el fuerte aumento en los componentes de equipo personal y otros bienes, mientras que **alimentación acumula ya 15 meses consecutivos registrando variaciones negativas** -retrocediendo el 1,8% en el mes de febrero- y equipo del hogar, que se contrajo el 3,1%.

AGENDA

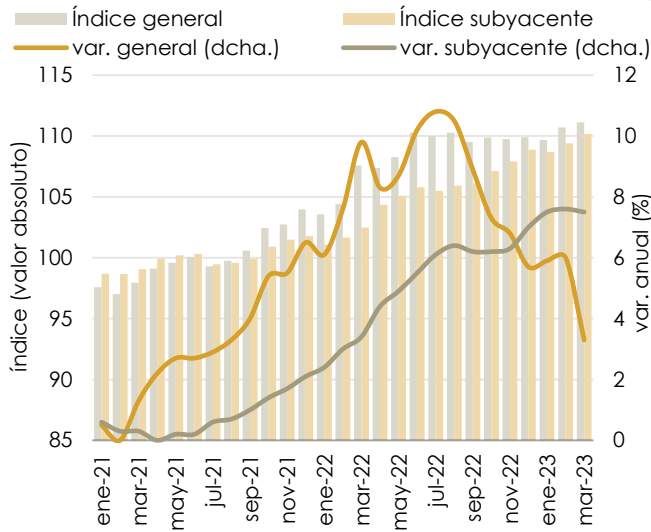
- 4 de abril: publicación de los datos de **afiliación a la Seguridad Social y paro registrado** (marzo 2023).
- 5 de abril: **plazo de enmiendas a un conjunto relevante de proyectos y proposiciones de ley, cuya aprobación se sigue dilatando en el tiempo**, relativos a: i) medidas de **reactivación económica para hacer frente al impacto del Covid-19** en los ámbitos de transportes y vivienda; ii) medidas urgentes de **apoyo al sector turístico, la hostelería y el comercio y en materia tributaria**; iii) medidas urgentes **en el ámbito energético** para el fomento de la movilidad eléctrica, el autoconsumo y el despliegue de energía renovable; y, iv) un nuevo sistema de **cotización para los trabajadores por cuenta propia o autónomos** y se mejora la protección por cese de actividad.

Asimismo, resulta relevante destacar que también se encuentra aún en fase de tramitación parlamentaria el **Proyecto de Ley por el derecho a la vivienda** aprobado en Consejo de Ministros en febrero de 2022.

- 21 de abril: publicación de los datos de **deuda de las AA. PP.** (febrero 2023).
- 27 de abril: publicación de los datos de la **Encuesta de Población Activa** (1T 2023).
- 28 de abril: publicación de los datos de avance de la **Contabilidad Nacional Trimestral** (1T 2023), del **indicador adelantado del IPC** (abril 2023) y de la **Balanza de Pagos** (febrero 2023).
- 4 de mayo: reunión del **Consejo de Gobierno del BCE sobre política monetaria**.

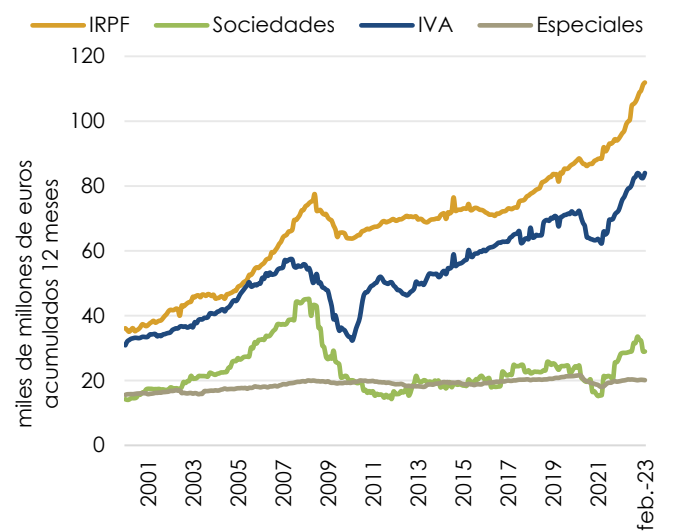
LOS GRÁFICOS DE LA SEMANA

GRÁFICO 1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO.



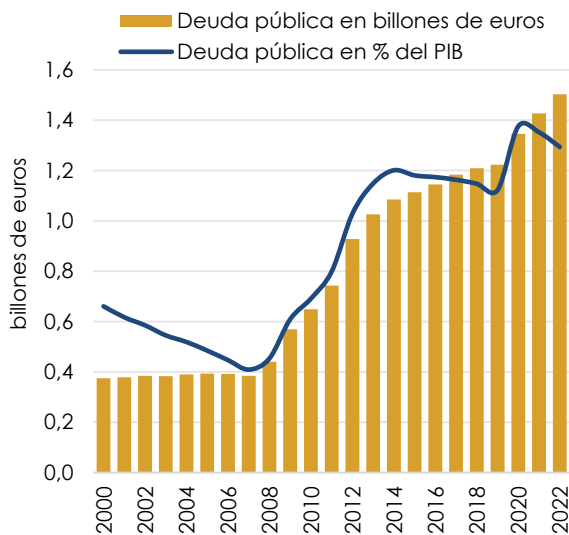
Fuente: INE, Equipo Económico (Ee).

GRÁFICO 2. RECAUDACIÓN TRIBUTARIA.



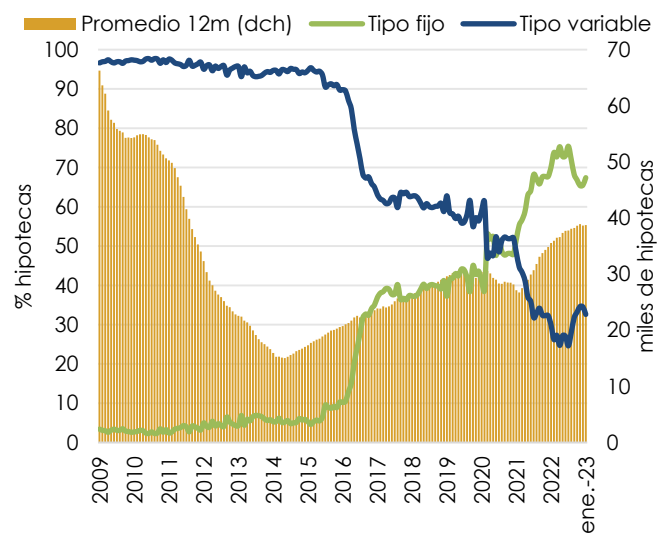
Fuente: Ministerio de Hacienda y Función Pública, Equipo Económico (Ee).

GRÁFICO 3. DEUDA PÚBLICA.



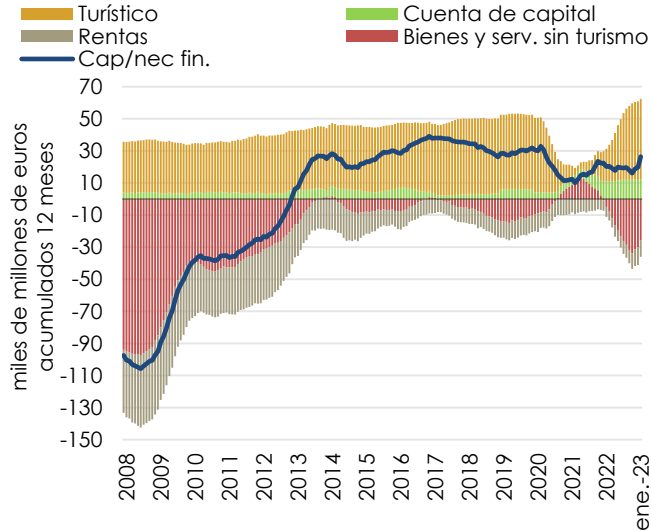
Fuente: Banco de España, Equipo Económico (Ee).

GRÁFICO 4. HIPOTECAS.



Fuente: INE, Equipo Económico (Ee).

GRÁFICO 5. BALANZA DE PAGOS



Fuente: Banco de España, Equipo Económico (Ee).

TABLA 1. MERCADOS FINANCIEROS.

	a cierre del jueves	cierre semana anterior	var. semanal	var. anual
Bolsas				
Ibex 35	9.207	8.970	2,6%	10,9%
FTSE 100	7.620	7.500	1,6%	2,0%
S&P 500	4.051	3.949	2,6%	-10,4%
Primas de riesgo				
España	103	107	-3,7%	15,7%
Bonos 10 años (diferencia en puntos básicos)				
España	3,38%	3,21%	17	197
Alemania	2,35%	2,14%	21	183
EE. UU.	3,55%	3,38%	17	119
Euribor 1 año (diferencia en puntos básicos)				
Euribor	3,568%	3,578%	-1	373
Divisas				
EUR/USD	1,085	1,089	-0,4%	-1,2%
Materias primas				
Baril Brent	79,2	75,6	4,8%	-27,4%

SOBRE LA COMPAÑÍA

EQUIPO ECONÓMICO (Ee) es una firma de servicios profesionales fundada en 2006, con amplia experiencia en el asesoramiento a empresas en materias de carácter económico, financiero, fiscal y mercantil. Reúne a un conjunto cualificado de expertos con una trayectoria de éxito en la toma de decisiones estratégicas en el ámbito empresarial e institucional, nacional e internacional.

La presente nota ha sido elaborada por:

José María Romero Vera

Director del área económica e internacional

joseromero@equipoeconomico.com



Jorge Vindel González

Analista económico

jorgevindel@equipoeconomico.com



Ayoub Borakruf

Analista económico

ayoubborakruf@equipoeconomico.com



AVISO LEGAL. Las opiniones vertidas en este documento lo son a título meramente informativo. Equipo Económico no asume responsabilidad alguna en relación con las actuaciones que cualquier persona física o entidad pueda decidir con arreglo a los comentarios aquí contenidos.
