

La economía española aceleró su crecimiento en el primer trimestre, mientras subsisten las presiones inflacionistas.

ACTUALIDAD ECONÓMICA

La economía española aceleró su crecimiento durante el primer trimestre del año 2023, de forma que su PIB avanzó el **0,5% intertrimestral**. A este mayor crecimiento del esperado apuntaban ya los principales indicadores de los que se disponían y así lo han confirmado también los datos de avance de la Contabilidad Nacional Trimestral publicados por el Instituto Nacional de Estadística (INE). **En términos anuales, el crecimiento se elevó hasta el 3,8%**, claramente por encima del 2,9% registrado en el trimestre anterior. Esto posiciona el nivel actual del PIB español aún dos décimas por debajo del nivel anterior a la pandemia y apunta a una **recuperación completa a mediados de año, por lo que será de los últimos países de la UE en conseguirlo**.

El impulso del sector exterior fue el principal contribuyente de la aceleración de actividad entre enero y marzo, con un muy relevante crecimiento del 5,8% en las exportaciones de bienes y servicios en comparación con el trimestre anterior. Las importaciones también registraron un mayor dinamismo, pero por debajo de las exportaciones, con un crecimiento del 3,1%. En conjunto, **el sector exterior contribuyó con 1,3 puntos del PIB** al crecimiento de la economía española durante el primer trimestre, como se puede apreciar en el [gráfico 1](#). También cabe destacar el retorno a tasas positivas de **crecimiento de la inversión privada** -con un aumento del 1,7% en la Formación Bruta de Capital Fijo después de dos trimestres de crecimiento negativo-, aportando 0,4 puntos al crecimiento del PIB, favorecido por un mayor impacto positivo de los fondos Next Generation EU en comparación con trimestres anteriores.

Por el contrario, **la demanda nacional se debilitó en términos agregados, contribuyendo negativamente al crecimiento (-0,8 puntos del PIB)**. Esto, ha sido el resultado de una **disminución destacada en el gasto de las familias** (-1,3% intertrimestral en el primer trimestre), lo que refleja **el impacto de los elevados niveles de inflación y de la subida de tipos de interés sobre el poder adquisitivo de los hogares**. Así como de una **contracción en el gasto de las AA.PP.** del 1,6%, rompiendo con la tendencia expansiva de los dos trimestres anteriores.

En perspectiva europea, cabe destacar que **la eurozona logró evitar la recesión técnica durante el primer trimestre del año, al registrar un crecimiento del 0,1%**, recuperándose de la contracción en el trimestre anterior. Por países, Alemania registró un crecimiento nulo, mientras que Francia e Italia avanzaron el 0,2% y el 0,5%, respectivamente.

En este sentido de mayor dinamismo apuntan también los datos de empleo del primer trimestre, según refleja la Encuesta de Población Activa (EPA). Tradicionalmente el primer trimestre del año se ha caracterizado por mostrar resultados negativos en cuanto a la evolución de la ocupación. También ha sido el caso este año, ya que, **el número de ocupados cayó en 11.100 personas respecto**



al trimestre anterior. Sin embargo, **esta cifra se sitúa muy por debajo de la registrada entre los meses de enero y marzo del anterior ciclo expansivo previo a la pandemia (2014-2019)**, cuando se destruían unos 108.500 empleos en los comienzos de año. Además, corregida de efectos estacionales, **la ocupación aumentó el 1,16% respecto al trimestre anterior**. En términos anuales, cabe destacar que la ocupación creció el 1,8% y en 368.100 trabajadores, lo que lleva la **población total ocupada hasta los 20,4 millones de personas**, como se puede apreciar en el [gráfico 2](#).

Por su parte, **el número de parados aumentó en 103.800 personas en el primer trimestre**, considerablemente por encima del promedio del ciclo expansivo anterior a la pandemia, cuando en los primeros trimestres el número de parados aumentaba en apenas unas 15.500 personas. Como resultado, **el número de parados en España se mantiene por encima de los 3 millones** por segundo trimestre consecutivo. Cabe destacar que este aumento se debe principalmente a un incremento de la población que se incorpora al mercado laboral en búsqueda de trabajo, llevando la **población activa a situarse en un máximo histórico de 23,5 millones de personas**. De tal manera que **la tasa de desempleo aumentó en cuatro décimas hasta situarse en el 13,3%**.

Mientras, **las presiones inflacionistas continúan muy presentes en la economía española**. El **Índice de Precios de Consumo (IPC) ha aumentado el 4,1% interanual en el mes de abril**, registrándose así un repunte respecto a la tasa de marzo, cuando se situó en el 3,3% debido principalmente 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 3](#). En sentido positivo cabe destacar que, **a pesar de continuar en niveles elevados, la tasa de inflación subyacente** -que elimina los alimentos no elaborados y los productos energéticos por su elevada volatilidad- **se situó en el 6,6%, moderándose 0,9 puntos porcentuales con respecto a la tasa registrada en marzo** y siendo esta su segunda moderación interanual consecutiva.

En línea con las todavía elevadas presiones inflacionistas que estimamos perdurarán en 2023 y 2024, aunque más reducidas que en 2022, **es muy previsible que en su reunión sobre política monetaria de la semana que viene el Banco Central Europeo (BCE) continúe avanzando en la senda de aumento de los tipos de interés oficiales**, que ya se sitúan entre el 3% y el 3,75% -cuando antes de julio de 2022 se situaban 350 puntos porcentuales por debajo-.

Para una lucha efectiva contra la inflación, **es necesario que la política fiscal vaya en la línea de la política monetaria**, evitando medidas expansivas de carácter generalizado y cronificadas en el tiempo, para contribuir también así a reducir las expectativas de inflación a largo plazo. Además, dado que el aumento de los tipos de interés oficiales está produciendo un endurecimiento de las condiciones de financiación y, por tanto, un encarecimiento de la deuda pública, **el debate sobre la sostenibilidad de la deuda vuelve con fuerza**. Se pone así de manifiesto la necesidad de **avanzar por la senda de la consolidación fiscal** -a través de planes fiscales responsables y creíbles, que contribuyan al control del gasto estructural-, y de **retomar las reglas fiscales europeas**, tras cuatro años de suspensión.



En ese contexto, la Comisión Europea (CE) ha publicado esta semana su **propuesta legislativa para reformar las reglas fiscales comunes a los países de la UE**. Esta propuesta, que tiene como objetivo traducirse en normativa antes de finales de año, pretende **corregir deficiencias del actual sistema de disciplina fiscal y reducir los elevados niveles de endeudamiento** que sucesivas recesiones han dejado para las cuentas públicas de varios Estados miembros, al mismo tiempo que se potencia un crecimiento económico sostenible a través de inversión y reformas. En una aproximación inicial, la propuesta mantiene el concepto clave que introdujo en el debate la Comisión en noviembre pasado, de **establecer planes de reducción de deuda específicos para cada país**, al mismo tiempo que se acerca a la postura defendida por Alemania de **salvaguardar de forma más clara los límites para los Estados miembros del 3% de déficit público y 60% de deuda pública**.

En todo caso, **resulta necesario y positivo poder retomar cuanto antes las reglas fiscales europeas comunes**, que sirvan como marco de referencia y como base para retomar unas reglas fiscales claras para el conjunto de las AA. PP. españolas, incluidas las CC. AA. y las Corporaciones Locales. Por el momento, el Ejecutivo español, que tiene que enviar antes del día 30 de abril a la Comisión Europea el **Programa de Estabilidad y Crecimiento 2023-2026**, en las primeras informaciones que ha dado a conocer, **estaría contemplando una senda de reducción del déficit público para los próximos años más ambiciosa que la actual**, de tal manera que se situaría en el 3,9% en el año 2023, para bajar ya hasta el objetivo del 3% en 2024, el 2,7% en 2025 y el 2,5% en 2026. Estas cifras se sitúan muy por debajo de las estimaciones de las principales instituciones internacionales y nacionales, incluida la propia Comisión Europea.

OTROS INDICADORES ECONÓMICOS

En línea con el buen desempeño de la demanda externa comentado anteriormente y según los datos de la balanza de pagos, **España presentó una capacidad de financiación exterior de 3.124 millones de euros en febrero de 2023**, la más alta registrada en un mes de febrero de toda la serie histórica y en contraste con la necesidad de financiación de 458 millones registrada un año antes. **La economía española presentó una capacidad de financiación de 29.970 millones de euros en términos acumulados de los últimos doce meses**, el 47,1% más que en febrero de 2022. Como se aprecia en el [gráfico 4](#), **esto se debió principalmente al buen desempeño del sector turístico**, ya que la balanza de estos servicios llegó a registrar un superávit de 50.966 millones de euros, el 123,6% más en términos interanuales y el más alto de toda la serie histórica. **También tuvo una gran relevancia el incremento del 15,6% interanual del saldo superavitario de la cuenta de capital**, donde han tenido un impacto significativo los flujos procedentes de los fondos Next Generation EU.



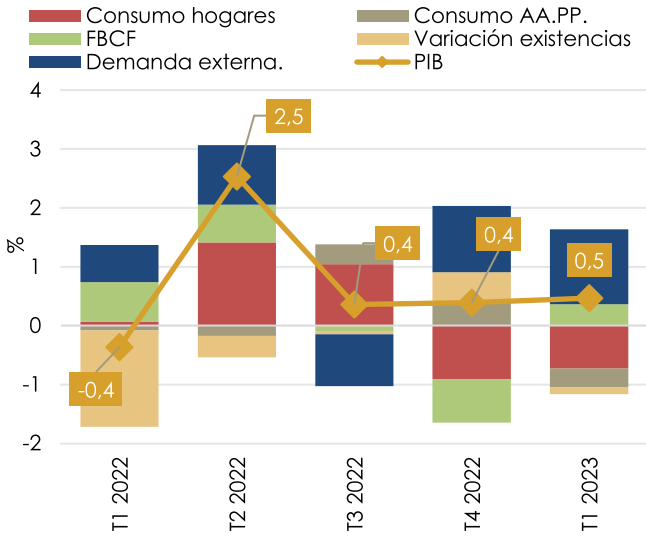
El número de hipotecas registradas sobre viviendas cayó el 2% en términos anuales en el mes de febrero, situándose en 35.900 hipotecas. De esta manera, se vuelve a registrar una variación interanual negativa como ocurrió en diciembre de 2022, mes en el que se registró la primera caída en términos interanuales del número de hipotecas desde febrero de 2021. Por otro lado, **el importe medio de las hipotecas creció hasta los 143.413 euros**, con un crecimiento anual del 1,2%. En el contexto de incremento de los tipos de interés oficiales por parte del BCE y en línea con el incremento del Euríbor, **el tipo de interés medio de las hipotecas constituidas sobre viviendas ha aumentado en 110 puntos básicos con respecto a febrero del año pasado** y siendo este el más alto registrado desde junio de 2017, **al situarse en el 2,86%**. Por último, cabe destacar que **el 65,7% de las hipotecas firmadas fueron a tipo fijo** y el 34,3% a tipo de interés variable, como se aprecia en el [gráfico 5](#).

AGENDA

- **4 de mayo:** **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.
- **4 de mayo:** reunión del **Consejo de Gobierno del BCE sobre política monetaria**; publicación de los datos de **afiliación a la Seguridad Social y paro registrado** (abril 2023).
- **18 de mayo:** publicación de los datos de **comercio exterior de bienes** (marzo 2023).
- **19-21 de mayo:** cumbre del **G7**.
- **28 de mayo:** **elecciones municipales y autonómicas en España** en las siguientes CC.AA.: Aragón, Asturias, Canarias, Cantabria, Castilla-La Mancha, Valencia, Extremadura, Baleares, Madrid, Murcia, Navarra, La Rioja, Ceuta y Melilla.
- **30 de mayo:** publicación de los datos del **indicador adelantado del IPC** (mayo 2023)
- **31 de mayo:** publicación de los datos de avance de la **Balanza de Pagos** (marzo 2023) y de los datos de **recaudación tributaria** (abril 2023).

LOS GRÁFICOS DE LA SEMANA

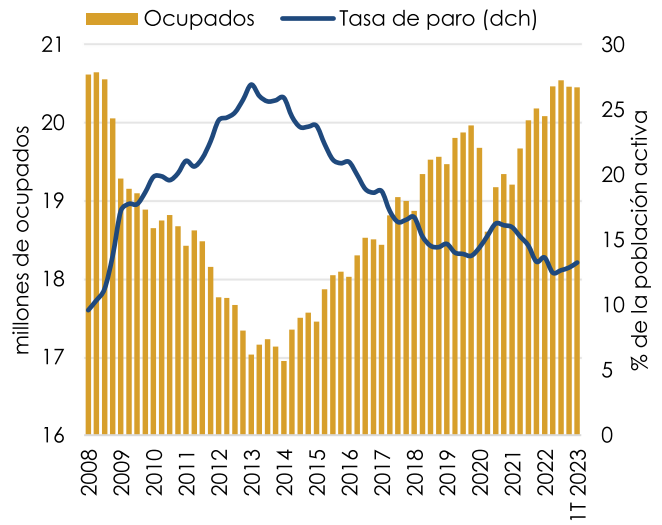
GRÁFICO 1. CRECIMIENTO DEL PIB.



Fuente: INE, Equipo Económico (Ee).

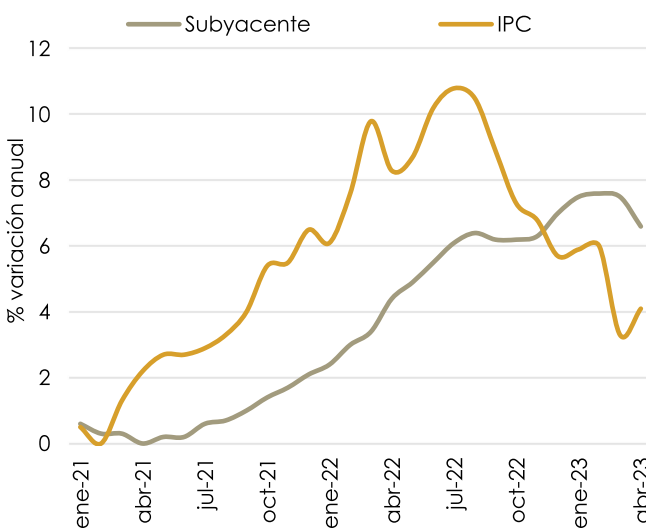
GRÁFICO 2. OCUPADOS Y TASA DE PARO.

Volver al texto



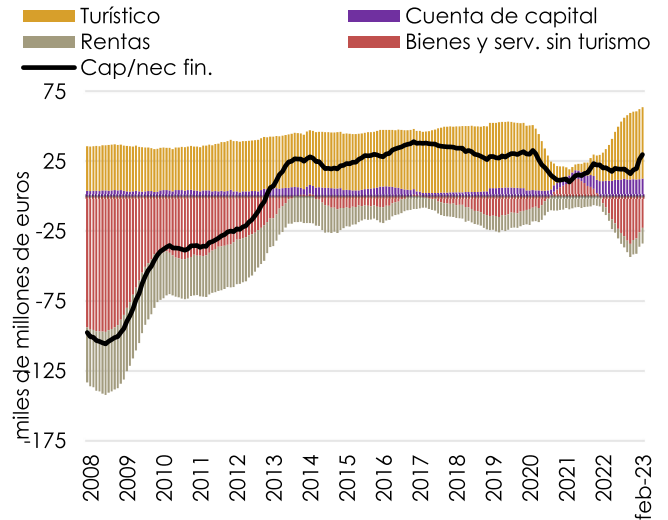
Fuente: INE, Equipo Económico (Ee).

GRÁFICO 3. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO.



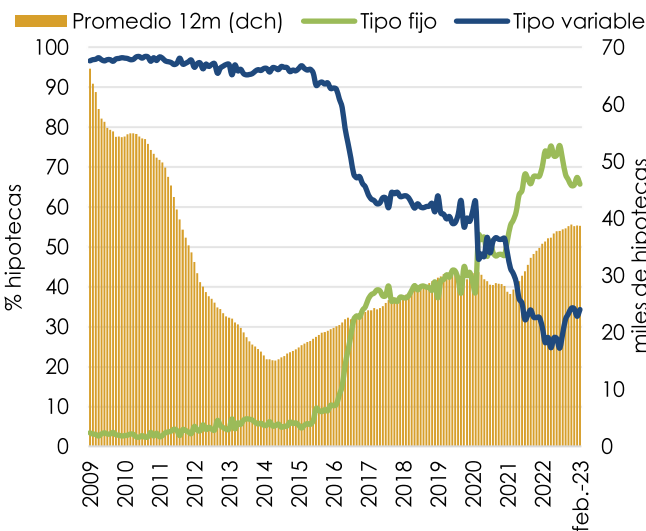
Fuente: INE, Equipo Económico (Ee).

GRÁFICO 4. BALANZA DE PAGOS.



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

GRÁFICO 5. HIPOTECAS.



Fuente: INE, Equipo Económico (Ee).

TABLA 1. MERCADOS FINANCIEROS.

	a cierre del jueves	cierre semana anterior	var. semanal	var. anual
Bolsas				
Ibex 35	9.315	9.451	-1,4%	9,4%
FTSE 100	7.832	7.903	-0,9%	4,3%
S&P 500	4.135	4.130	0,1%	-3,5%
Primas de riesgo				
España	105	103	1,9%	4,0%
Bonos 10 años (diferencia en puntos básicos)				
España	3,51%	3,48%	3	161
Alemania	2,46%	2,45%	1	157
EE. UU.	3,53%	3,55%	-2	67
Euríbor 1 año (diferencia en puntos básicos)				
Euríbor	3,852%	3,855%	0	374
Divisas				
EUR/USD	1,105	1,096	0,8%	4,9%
Materias primas				
Barril Brent	78,3	80,9	-3,2%	-29,5%