

COYUNTURA · El PIB avanza a toda vela con viento a favor

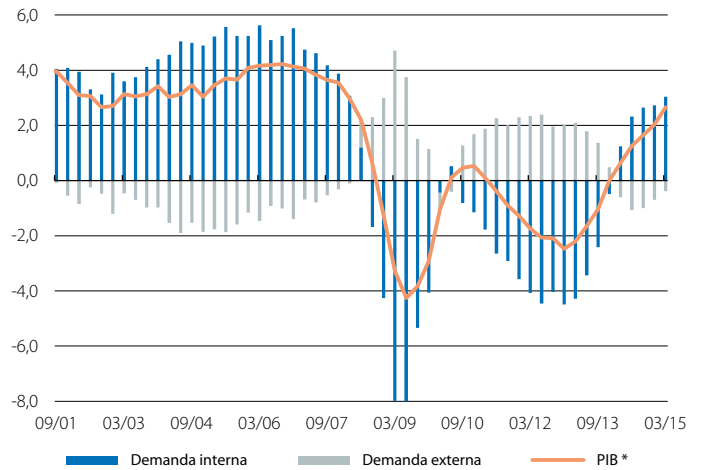
La recuperación económica gana intensidad en el 1T, apoyada en la demanda interna. Los datos de contabilidad nacional confirman un avance del PIB del 0,9% intertrimestral en el 1T (0,7% en el 4T), gracias sobre todo al gran dinamismo de la demanda doméstica. La aportación de la demanda externa también ha sido positiva debido al buen desempeño de las exportaciones. Esta aceleración de la actividad observada en los últimos meses, y que los indicadores de actividad más recientes sugieren que se mantendrá, se apoya tanto en factores externos como internos. Entre los primeros destacan el descenso del precio del petróleo, la depreciación del euro y la aceleración del crecimiento de los socios europeos. En clave doméstica, despunta la rápida mejora de la confianza de los agentes, que impulsa la inversión empresarial y el consumo privado. Ante este escenario, mantenemos la previsión de crecimiento del PIB en el 2,8% para 2015, pero apuntamos que el crecimiento puede sorprender de nuevo al alza si los efectos de los factores antes citados ganan vigor en los próximos meses.

La demanda interna se consolida como principal motor del crecimiento económico. El avance del consumo privado se desaceleró dos décimas en el 1T, hasta el 0,7% intertrimestral. Sin embargo, se compensó con el impulso del consumo público, que creció un 1,6% intertrimestral. Se espera que el consumo privado mantenga un buen pulso en los próximos trimestres gracias a la mejora de la situación financiera de los hogares, favorecida por la buena evolución del mercado de trabajo y por la mejora de las condiciones financieras (véase el Focus «La situación financiera de los hogares españoles se fortalece»). Por otro lado, el avance de la inversión en bienes de equipo se ha moderado ligeramente y ha registrado un crecimiento del 1,3% intertrimestral en el 1T (1,8% en el 4T), como ya anticipaban los registros del indicador sintético de los bienes de capital. Esta ligera desaceleración respecto a los trimestres anteriores coincide con el patrón habitual de la inversión en las etapas de recuperación. La inversión en equipo es el componente más volátil del PIB porque el horizonte en el que se toman las decisiones de inversión productiva es mucho más amplio que el que se usa, por ejemplo, para tomar decisiones de consumo, y, por tanto, es más sensible a los cambios en el entorno económico. Así, en los primeros trimestres de una recuperación, suele crecer a unas tasas superiores a las de largo plazo y luego se estabiliza en tasas más sostenibles (en los dos primeros años de la recuperación, la inversión creció un 3,0% intertrimestral en promedio).

La actividad económica no muestra signos de agotamiento en el 2T. Según los indicadores de actividad del 2T disponibles, la buena evolución del PIB de inicio de año se mantiene. Muestra de ello es el intenso repunte del índice PMI de servicios, que avanzó hasta los 60,3 puntos en abril, un nivel que no se registraba desde 2000. El índice de manufacturas se mantuvo cómo-

PIB

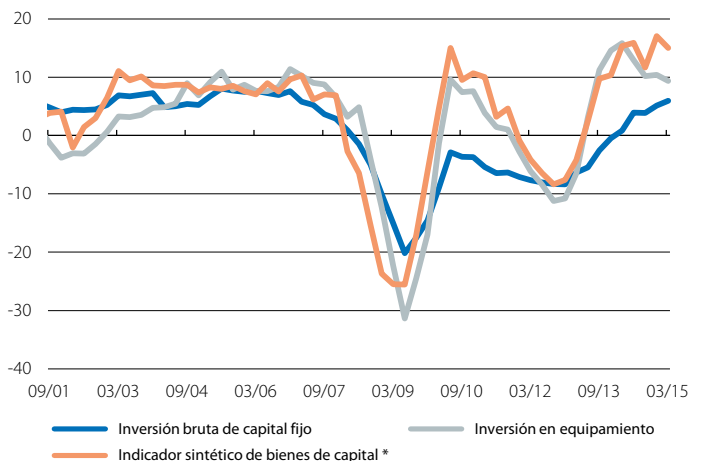
Contribución al crecimiento interanual (p. p.)



Nota: * Variación interanual.
Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del INE.

Indicadores de demanda: inversión

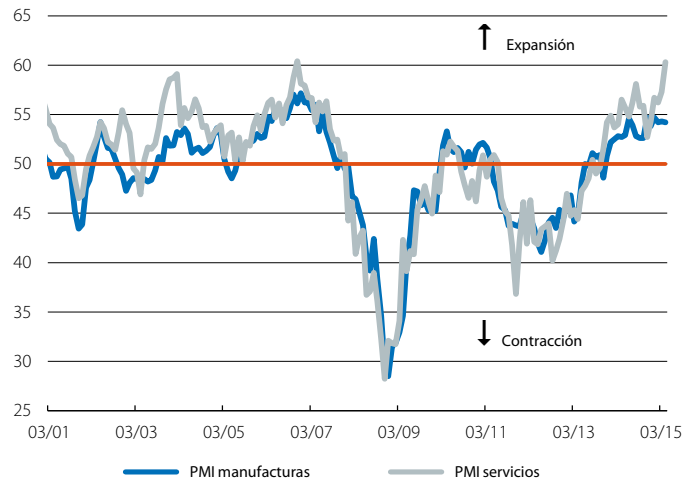
Variación interanual (%)



Nota: * Variación interanual de la media móvil de tres meses.
Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del INE y del Ministerio de Economía.

Indicadores de actividad

Nivel



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Markit.

damente en zona expansiva en los 54,2 puntos. Asimismo, los indicadores de confianza también apuntan a que el *momentum* positivo del crecimiento de la economía prosiguió en el 2T. Así lo indica el índice de sentimiento económico de la Comisión Europea, que se situó en los 110,4 puntos en mayo, el máximo nivel desde 2001. En cuanto a los factores que componen el índice, destaca la mejora de la confianza en el sector de la construcción, gracias al incremento de la actividad y de la demanda de vivienda.

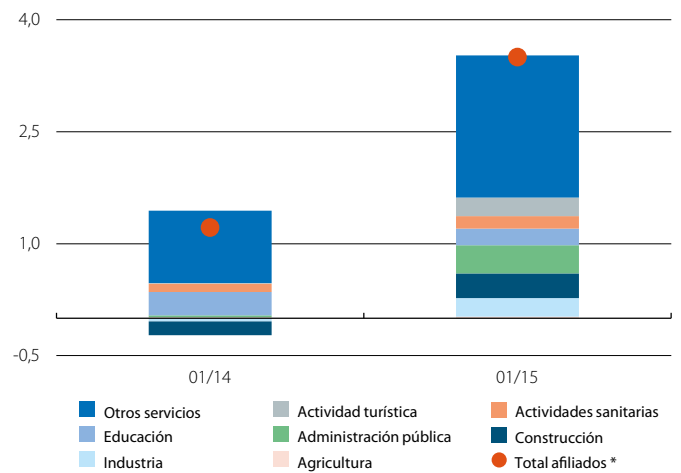
El buen ritmo de crecimiento económico favorece la creación de empleo. Los datos de contabilidad nacional del 1T corroboran las buenas cifras de la encuesta de población activa, con un crecimiento del número de ocupados en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo del 0,8% respecto al trimestre anterior. Asimismo, la remuneración por asalariado avanzó un 0,9% interanual, lo que en parte refleja la devolución de parte de la paga extra de 2012 a los empleados públicos, por lo que los costes laborales unitarios aumentaron un 1,0% respecto al año anterior. De cara al 2T, los datos de afiliados a la Seguridad Social apuntan a que el dinamismo del mercado laboral se mantuvo en abril, con una aceleración de dos décimas, hasta el 3,5% interanual (véase el Focus «Balance de la mejora del empleo en España»). Finalmente, patronales y sindicatos alcanzaron un preacuerdo sobre el pacto salarial, tras meses de negociaciones. En él se establece un incremento salarial del 1,0% en 2015 y del 1,5% en 2016.

La evolución de los precios sigue fuertemente condicionada por el petróleo. La evolución del precio del crudo ha afectado tanto al índice de precios de consumo (IPC) como a los precios industriales, ambos con una tasa de variación interanual negativa desde hace casi un año. Sin embargo, la reciente subida del precio del petróleo está contribuyendo a que el ritmo de contracción de ambos índices se modere de manera paulatina. Concretamente, la tasa de variación interanual de los precios industriales avanzó tres décimas en abril, hasta el -1,0%, dos décimas de las cuales responden al avance del componente energético. Este mismo efecto también se ha observado en la tasa general de inflación, que avanzó cuatro décimas en mayo, hasta el -0,2%. En este caso, no solo se debe al incremento del precio de los carburantes, sino también a la mejora progresiva de la inflación subyacente, apoyada en la recuperación de la demanda interna y en la depreciación del euro.

La evolución de los precios deja huella en la balanza comercial. El saldo por cuenta corriente registró un superávit de 10.654 millones de euros en marzo (datos acumulados de 12 meses), 1.539 millones por encima del registro de febrero. Esta mejora es consecuencia, en gran medida, del efecto que está teniendo la caída del precio del petróleo en la balanza comercial. Dado que estos registros están en línea con nuestro escenario de mejora gradual del saldo a lo largo de 2015, mantendremos las previsiones de un superávit por cuenta corriente del 1,1% del PIB para este año. Los datos del sector turístico también corroboran la buena marcha del sector exterior. Concretamente, España recibió en abril un 6,0% más de turistas interna-

Afiliados a la Seguridad Social

Contribución de los sectores a la variación interanual (p. p.)



Nota: * Variación interanual.

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Ministerio de Empleo y Seguridad Social.

Índice de precios

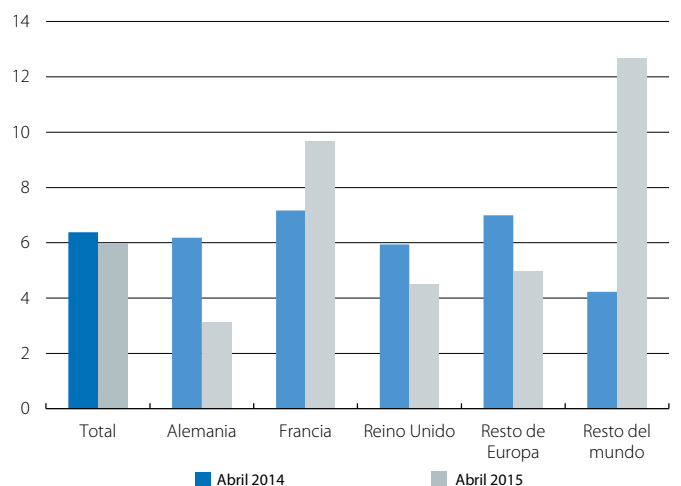
Variación interanual (%)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del INE.

Entrada de turistas según procedencia

Variación interanual del acumulado de 12 meses (%)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del INE.

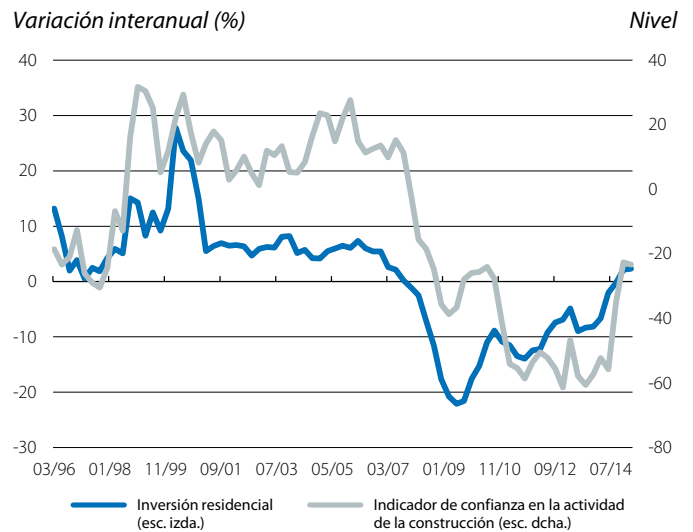
cionales que en abril del año pasado (acumulado de 12 meses). Destaca el incremento de los turistas de fuera de la eurozona, en concreto de EE. UU., beneficiados por la depreciación del euro.

Los signos de recuperación del mercado inmobiliario son cada vez más evidentes. La inversión residencial avanzó un 0,2% intertrimestral en el 1T y registra una tasa de crecimiento positiva por quinto trimestre consecutivo. La buena evolución de los indicadores de actividad y de demanda sugieren que la recuperación del sector irá ganando tracción en los próximos trimestres. Así, el número de visados de obra nueva aumentó un 12% interanual en marzo, según el acumulado de 12 meses. En cuanto a la demanda, destaca el crecimiento de la compra-venta de viviendas, que registró una subida del 9,5% anual en marzo (acumulado de 12 meses), gracias a la mejora de las condiciones de financiación y del mercado laboral. Los precios de la vivienda se han estabilizado, tras un ajuste del 30% en términos nominales desde el máximo alcanzado en el 1T 2008.

La Comisión Europea recuerda la importancia de aprovechar la situación económica actual para adoptar las reformas pendientes. Los datos de abril sobre la ejecución presupuestaria del Estado muestran una mejora del déficit de tres décimas respecto al año pasado. Sin embargo, este leve avance se apoya más en la vigorosa recuperación de la actividad económica que en un aumento de los esfuerzos de consolidación fiscal, por lo que el cumplimiento del objetivo de déficit para el conjunto de 2015 no está asegurado. En este sentido, la Comisión Europea, en su informe de recomendaciones sobre el programa de estabilidad, subraya la importancia de ejecutar una corrección duradera del déficit público. Para ello, recuerda que es imprescindible aprobar más reformas estructurales, una tarea que aconseja llevar a cabo en años de crecimiento como el actual. En cuanto al entorno empresarial, recalca la importancia de suprimir los obstáculos al crecimiento de las empresas y de adoptar reformas en los servicios profesionales. En materia laboral, recomienda la adecuación de los salarios a la productividad, la implementación de políticas activas de empleo más eficaces y el fomento de la movilidad regional. Finalmente, reitera la necesidad de que el sector bancario complete la reforma de las cajas de ahorro y la reestructuración y la privatización de las entidades nacionalizadas.

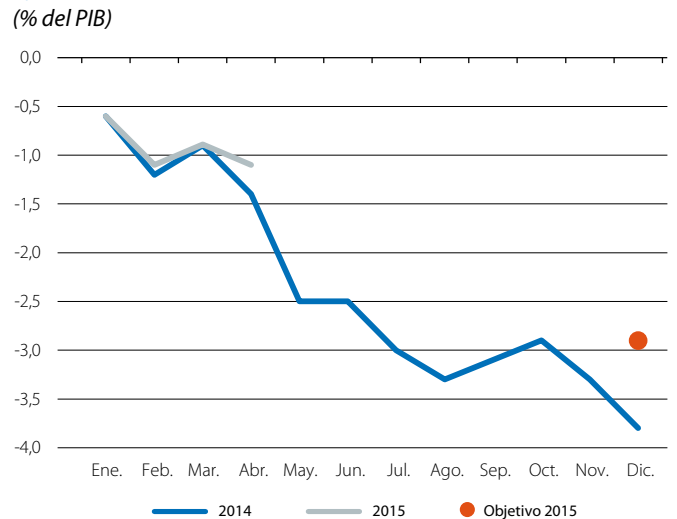
Un entorno económico favorable para el sector bancario. El informe sobre la tercera evaluación tras la finalización del programa de ayuda financiera para la banca concluye que el proceso de reestructuración y privatización de las entidades bancarias en manos del Estado avanza según lo previsto, aunque todavía no haya finalizado. Asimismo, el entorno operativo del sector bancario es cada vez más benévolo, gracias a la desaparición de muchas de las incertidumbres regulatorias y a la mejora de la actividad económica. En este contexto, los datos del sector mejoran poco a poco: el saldo vivo de créditos dudosos lleva más de un año reduciéndose, lo que ha permitido que la tasa de morosidad haya descendido 1,5 p. p., hasta el 12,1%, desde el máximo alcanzado en 2013. También se observa una mayor concesión de crédito por parte de las entidades, gracias a que la mejora del entorno económico ha aumentado la demanda solvente.

Indicadores del sector de la construcción



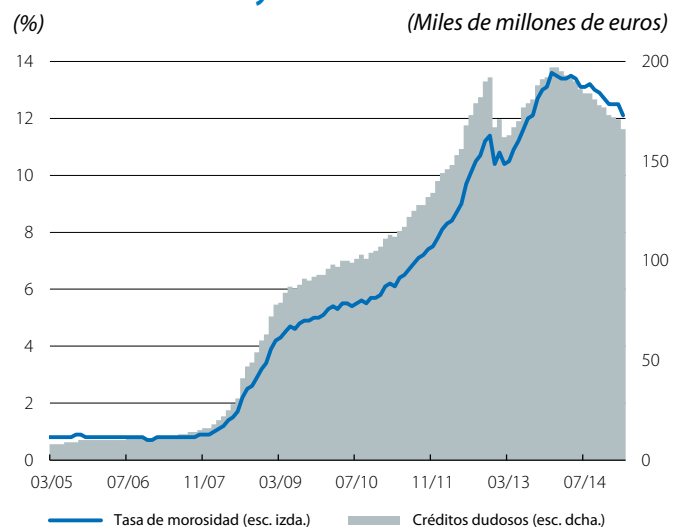
Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Ministerio de Fomento.

Ejecución presupuestaria del Estado



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del IGAE.

Tasa de morosidad y créditos dudosos



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Banco de España.