

COYUNTURA · Resiliencia en un entorno menos favorable

El desempeño de la economía española se mantiene muy robusto a pesar de la moderación del crecimiento en la eurozona y las turbulencias financieras. En concreto, el ritmo de crecimiento del PIB se mantuvo en un elevado 0,7% intertrimestral en el 1T, un avance similar al registrado en el segundo semestre de 2017, de modo que la desaceleración puntual observada en la mayoría de economías europeas no se dio en el caso español. De cara a los próximos trimestres, prevemos que el ritmo de crecimiento permanecerá en niveles sólidos, aunque se moderará suavemente, tal y como ya empiezan a señalar los indicadores adelantados de actividad. En efecto, el índice de sentimiento empresarial PMI compuesto se situó en el mes de abril en los 55,4 puntos, un nivel ligeramente inferior al promedio del 1T (56,5), pero claramente por encima del nivel 50 a partir del que se suelen observar tasas de crecimiento positivas. En parte, la desaceleración del crecimiento es resultado del aumento del precio del petróleo, que perjudica a las economías dependientes de las importaciones de crudo como la española. Si bien esperamos que el precio del petróleo se modere en los próximos meses, ya que parte de los factores que lo impulsaron al alza eran temporales, no se puede descartar que se mantenga en cotas más elevadas de las previstas, lo que erosionaría el crecimiento del PIB. Asimismo, la mayor volatilidad en los mercados financieros y el repunte de la prima de riesgo española también podrían afectar negativamente el crecimiento de la economía española en caso de que perduraran en el tiempo. Sin embargo, como lo más probable es que estos fenómenos sean de carácter transitorio, mantenemos inalterada nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2018 en el 2,8%.

El consumo privado y la inversión residencial avanzan con vigor. El desglose del PIB del 1T muestra que el crecimiento del consumo de los hogares se aceleró, confirmando así que la ralentización del tramo final de 2017 fue puntual. En los próximos trimestres prevemos que la dinámica positiva del consumo privado continuará gracias a las favorables condiciones financieras y a la creación de ocupación. La inversión, por su parte, evolucionó favorablemente en su conjunto en el 1T, aunque con diferencias muy notables por componentes. Por un lado, la inversión en bienes de equipo descendió (-1,6% intertrimestral), un retroceso que contrasta con los datos positivos de sentimiento económico registrados a lo largo del mes. Sin embargo, este componente del PIB es muy volátil y no hace variar nuestra visión de que la inversión empresarial sigue teniendo un amplio recorrido al alza, en parte porque las perspectivas de demanda a las que se enfrentan las empresas siguen siendo positivas y, sobre todo, porque dado que la utilización de la capacidad producida es ya elevada, para poder aumentar la producción, será necesario que la inversión mantenga un buen ritmo de crecimiento. Por su parte, la inversión en construcción avanzó de forma notable (2,4% intertrimestral) gracias al repunte de la construcción de vivienda residencial (3,5% intertrimestral). Un dato que corrobora que el nuevo ciclo alcista del sector inmobiliario se va afianzando. Así, el precio de la vivienda que publica el Ministerio de Fomento (basado en precios de tasación) avanzó un 2,7% interanual en el 1T y las compraventas de viviendas crecieron un robusto 14,5% interanual en los tres primeros meses del año.

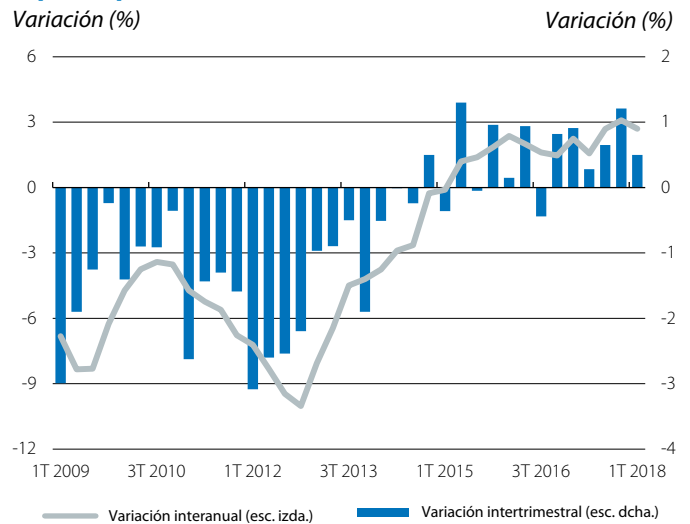
España: PIB

Variación intertrimestral (%)

	2T 2017	3T 2017	4T 2017	1T 2018
PIB	0,9	0,7	0,7	0,7
Consumo privado	0,8	0,7	0,6	0,7
Consumo público	0,5	0,4	0,4	0,5
Inversión	0,6	1,4	0,7	0,8
Inversión en equipo	0,1	2,8	0,9	-1,6
Inversión en construcción	1,0	0,2	1,0	2,4
Exportaciones	1,0	0,6	0,3	1,3
Importaciones	0,5	1,0	0,0	1,3

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

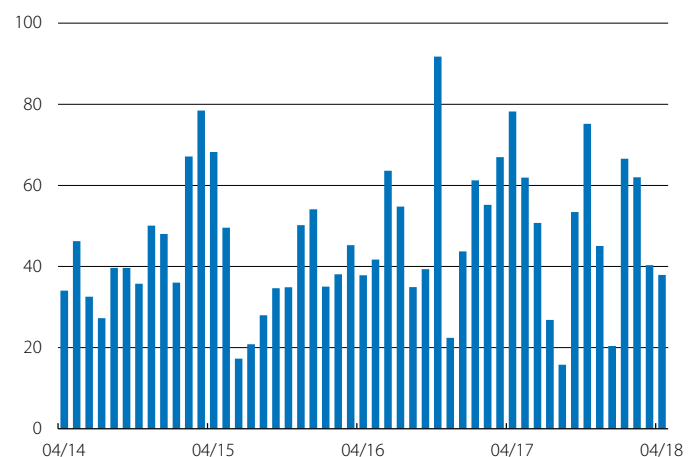
España: precio de la vivienda



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Fomento.

España: afiliados a la Seguridad Social *

Variación mensual (miles de personas)



Nota: * Serie desestacionalizada.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Empleo y Seguridad Social.

El mercado de trabajo evoluciona positivamente, pero pierde algo de impulso. El número de afiliados a la Seguridad Social subió de forma considerable en el mes de abril (+176.373 personas), pero el ritmo de crecimiento se desaceleró 2 décimas hasta el 3,1% interanual. Los datos de empleo de Contabilidad Nacional del 1T también muestran una ligera ralentización en el ritmo de creación de empleo. En particular, el empleo en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo (ETC) aumentó un 2,6% interanual (2,9% en el 4T). Con todo, cabe señalar que, en los últimos 12 meses, se ha creado la significativa cifra de 466.000 puestos de trabajo (ETC) y que el mercado laboral exhibe una dinámica de fondo muy positiva.

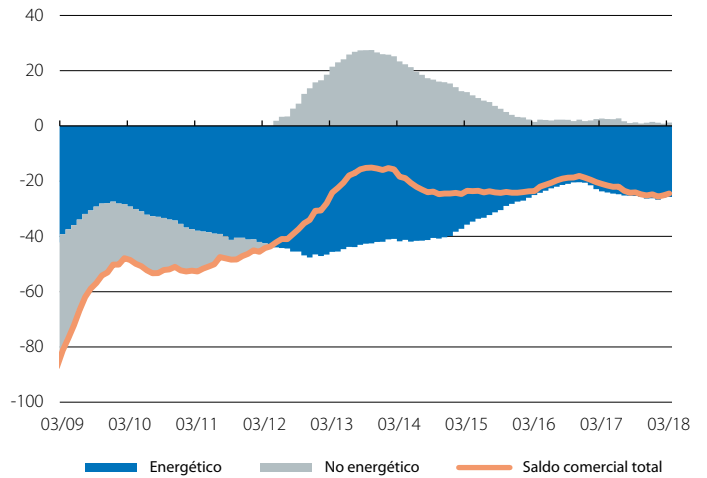
El sector exterior evoluciona favorablemente gracias al dinamismo exportador y a pesar del encarecimiento del petróleo. Según los datos de Contabilidad Nacional, las exportaciones en términos reales avanzaron un robusto 3,2% interanual en el 1T gracias al buen desempeño de las exportaciones de servicios, tanto turísticos (5,2%) como sobre todo de los servicios no turísticos (6,9%). Las exportaciones de bienes, en cambio, crecieron de forma más moderada (1,9%). Por su parte, las importaciones en términos reales también se incrementaron, pero de manera más contenida, con un avance del 2,8% interanual. Los datos en términos nominales de la balanza de pagos muestran que el saldo por cuenta corriente se situó en el 1,9% del PIB en marzo, el mismo registro de hace un año, a pesar de que el precio del petróleo (en euros) se ha encarecido un 8% interanual en el 1T.

Las cuentas públicas se ajustan lentamente. El déficit del conjunto de las Administraciones públicas (AA. PP.) en el 1T se situó en el 0,4% del PIB, ajustándose solamente 1 décima respecto al registro del 1T 2017 en relación con un ajuste total de 9 décimas a realizar este año para alcanzar el objetivo de déficit del 2,2%. Mientras que los ingresos mantuvieron el buen ritmo de avance, gracias al dinamismo de la actividad económica, el menor ritmo de ajuste del déficit público se debe, principalmente, a una aceleración en el gasto de las AA. PP., que subió un 4,1% respecto al 1T 2017. La evolución del gasto público en lo que queda de año se verá impulsada por las nuevas medidas incluidas en los PGE, entre las que destacan una subida de las pensiones del 1,6% en consonancia con la inflación, el aumento de las pensiones mínimas y no contributivas en un 3% y la rebaja del IRPF para las familias de ingresos bajos. En este contexto, la Comisión Europea emitió un informe valorando el Plan de Estabilidad 2018-2021 en el que alerta que el cambio de tono en la política fiscal, con un sesgo más expansivo, impedirá cumplir con el objetivo de déficit para 2018. En concreto, la Comisión estima que, en ausencia de ajustes adicionales, el déficit se situará en el 2,6% del PIB, una previsión en línea con la de CaixaBank Research.

Fuerte descenso de la morosidad y buena evolución del crédito bancario. En marzo, la tasa de morosidad se redujo 1 p. p. hasta situarse en el 6,8%, justo la mitad del máximo del 13,6% registrado a finales de 2013. La aceleración en el ritmo de ajuste de la tasa de mora se debe, sobre todo, a la venta de carteras de activos dudosos y muestra el importante esfuerzo de saneamiento de los balances que están llevando a cabo las entidades bancarias. Al mismo tiempo, la recuperación del crédito se va afianzando. En concreto, las nuevas operaciones para el consumo y para la compra de vivienda avanzaron con fuerza en marzo: un 19,0% y un 11,0% interanual (acumulado del año), respectivamente. En cuanto a las empresas, los últimos datos de nueva producción muestran una ligera ralentización de su dinamismo, tanto de los créditos a pymes (9,3%) como a grandes empresas (8,2%).

España: saldo comercial

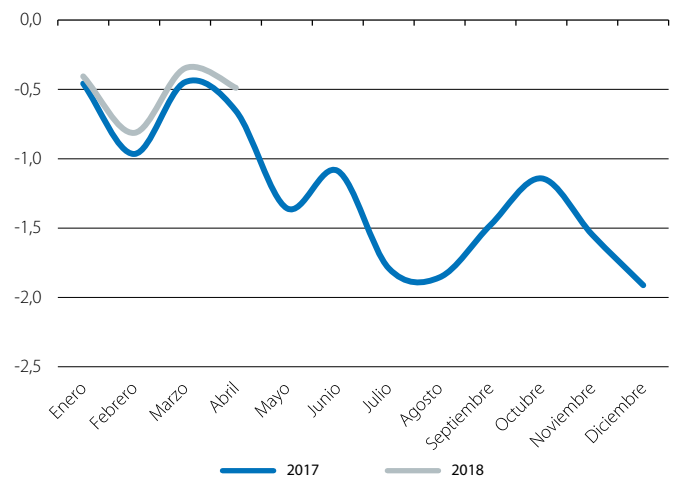
Acumulado de 12 meses (miles de millones de euros)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Dep. de Aduanas.

España: saldo del Estado

(% del PIB)

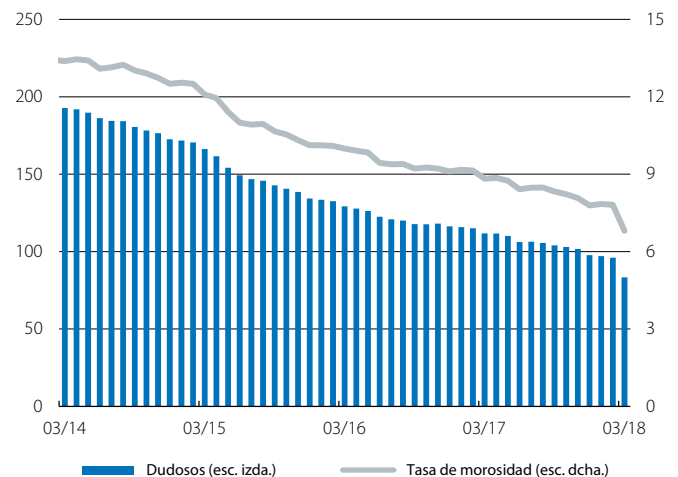


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del IGAE.

España: tasa de morosidad y créditos dudosos

(Miles de millones de euros)

(%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.