

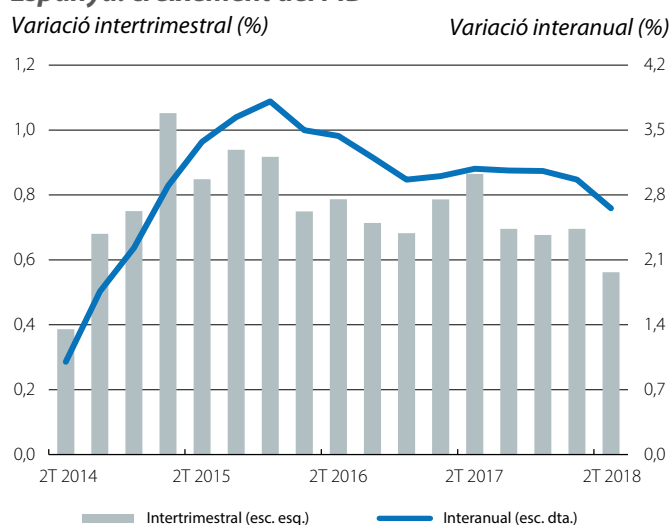
L'economia entra en una fase més madura del cicle

El ritme de creixement es modera. Després de créixer per damunt del 3% durant tres anys consecutius, les últimes dades del PIB confirmen que l'economia espanyola manté un ritme d'avanç robust, tot i que una mica més moderat que el dels últims trimestres. Així, en el 2T, el PIB va créixer el 0,6% intertrimestral (el 2,7% interanual), 1 dècima per sota del registre del trimestre anterior. D'aquesta manera, es va materialitzant l'entrada de l'economia en una fase més madura del cicle econòmic, d'acord amb l'escenari contemplat per CaixaBank Research. Malgrat que, en la nova fase, el creixement es mantindrà en cotes elevades, seran més moderades, a causa de l'esvaïment dels vents de cua dels quals s'ha beneficiat en els últims anys i del fet que el creixement més suau dels principals socis comercials limitarà la capacitat de creixement de les exportacions. Així mateix, la baixa taxa d'estalvi que presenten les llars (el 5,6% en l'acumulat dels quatre últims trimestres) suggereix que el recorregut que presenta el consum privat per esperar el creixement de la demanda interna serà més limitat que en el trienni anterior. Per tot plegat, des de CaixaBank Research, preveiem que l'activitat creixerà un sòlid 2,7% enguany i el 2,3% el 2019.

La demanda interna es manté com el principal motor de creixement, tot i que sorprèn la seva composició. Gràcies a un canvi en el format de publicació per part de l'INE, la primera estimació del PIB del 2T també ha inclòs el desglossament per components, entre els quals destaca l'aportació al creixement de la demanda interna de 2,9 p. p., tot i que va sorprendre la baixa contribució del consum privat, que només va créixer el 0,2% intertrimestral (el 2017, el creixement intertrimestral mitjà va ser del 0,6%). No obstant això, la fortalesa que continua mostrant el mercat laboral i la continuïtat d'un bon clima de confiança continuaran alimentant el dinamisme del consum privat en els propers trimestres. A més a més, el menor creixement del consum privat va ser compensat per un fort repunt en la inversió, que va créixer el 2,6% intertrimestral (el 0,8% en el 1T), esperonada, gairebé íntegrament, per la inversió en béns d'equipament (el 5,5% intertrimestral, la taxa més alta de creixement des del 3T 2013). Per la seva banda, la demanda externa va restar 0,2 p. p. al creixement del PIB, amb una caiguda intertrimestral de les exportacions superior a la de les importacions (el -1,0% i el -0,3%, respectivament). En els propers trimestres, cal esperar que la demanda externa tingui una aportació neta petita, a causa del preu més elevat del petroli i del menor ritme de creixement de la zona de l'euro.

El mercat de treball manté el dinamisme. En el 2T, l'augment del nombre d'ocupats (469.900 persones) va ser molt superior a l'esperat per CaixaBank Research (350.000), amb el major increment trimestral observat en la sèrie històrica de l'EPA. Així mateix, les bones perspectives laborals han comportat un augment de la població activa (+163.900 persones en el 2T), amb el qual la taxa d'activitat es va situar en el 58,8% (+0,3 p. p.). A

Espanya: creixement del PIB



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Espanya: PIB

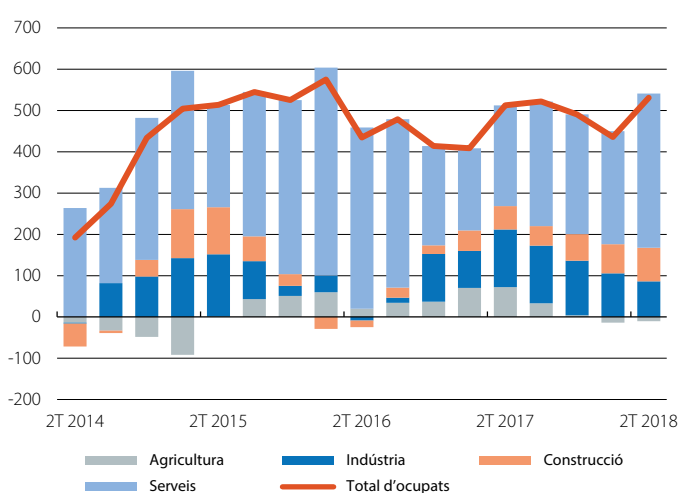
Variació intertrimestral (%)

	3T 2017	4T 2017	1T 2018	2T 2018
PIB	0,7	0,7	0,7	0,6
Consum privat	0,7	0,6	0,7	0,2
Consum públic	0,4	0,4	0,5	0,7
Inversió	1,4	0,7	0,8	2,6
Inversió en equipament	2,8	0,9	-1,6	5,5
Inversió en construcció	0,2	1,0	2,4	1,1
Exportacions	0,6	0,3	1,3	-1,0
Importacions	1,0	0,0	1,3	-0,3

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Espanya: ocupació per sectors

Variació interanual (milers)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

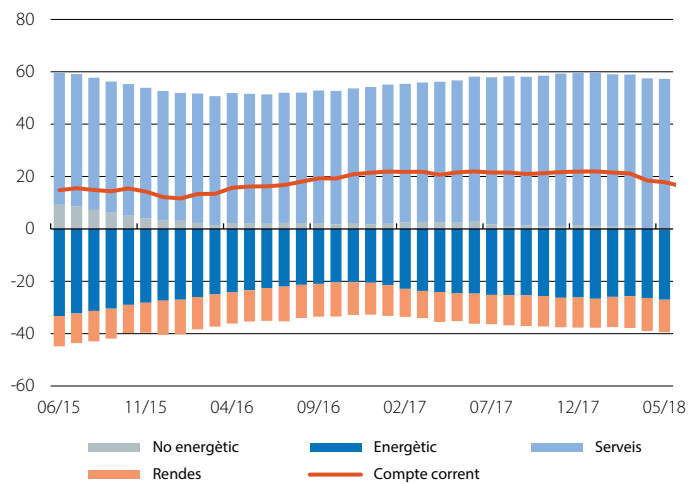
més a més, la taxa d'atur va caure de forma clara fins al 15,3%, la qual cosa representa una reducció d'1,9 p. p. en l'últim any. Cal destacar que aquest descens de la taxa d'atur sol ser habitual en el 2T, a causa de l'inici de la temporada turística. Un reflex d'això és el bon funcionament del sector serveis, que va generar 371.400 llocs de treball, un augment fins i tot superior a l'observat en el 2T 2017 (272.400). De cara als propers trimestres, es preveu que la bona evolució del mercat laboral perduri, tot i que amb una mica menys d'intensitat (d'acord amb la suavització del ritme de creixement de l'economia espanyola).

El comerç en béns no energètics llasta la millora del sector exterior. Al juny, el superàvit per compte corrent va ascendir a 16.246 milions d'euros (el +1,4% del PIB, en l'acumulat de 12 mesos), un registre netament inferior al superàvit de 21.962 milions registrat al juny del 2017 (en concret, -0,5 p. p. de PIB). Aquesta evolució més negativa és atribuïble, en la seva major part, al deteriorament del saldo en béns no energètics en un context de menor creixement de la zona de l'euro. Així mateix, el superàvit de serveis es va reduir en 1 dècima en termes de PIB, en especial per la caiguda de les exportacions de serveis no turístics. Així i tot, l'evolució positiva del sector turístic empenyerà perquè el sector exterior acabi l'any amb un superàvit per compte corrent.

El dèficit públic es continua ajustant de forma gradual. Amb dades fins al maig, el dèficit del conjunt de les Administracions públiques es va situar en l'1,3% del PIB, 3 dècimes per sota del registre del maig del 2017. Malgrat que la bona marxa de l'economia continua propulsant la partida dels ingressos (creixement del 6,2% en l'acumulat fins al maig), el major creixement de les despeses (el 4,1%), en especial per l'increment en les prestacions socials (el 3,0%) i la formació bruta de capital (el 32,4%), ha comportat una millora menor dels comptes públics.

La concessió de crèdit avança a bon ritme. La Comissió Europea va publicar al juliol l'informe de seguiment de l'economia espanyola que elabora després de l'assistència financera duta a terme el 2014. L'informe destaca la resistència mostrada pel sector financer durant el 2017 i el començament del 2018, després de la resolució del Banc Popular, dels successos a Catalunya i del repunt de volatilitat als mercats a causa de la formació del nou Govern a Itàlia. Així mateix, també destaca que la reestructuració del sector bancari ha englobat la totalitat del sector i no solament els bancs que van rebre ajudes públiques. En conseqüència, el sector ha optimitzat el model de negoci, ha reduït els costos i està més ben preparat per canalitzar els fluxos de crèdit cap a la resta de l'economia, tal com ho demostren les últimes dades de nova concessió de crèdit. Així, en l'acumulat de l'any fins al juliol, el crèdit a l'habitatge i al consum va créixer per damunt del 15%. En el cas de les societats no financeres, destaca el crèdit a les grans empreses, que va pujar l'11,4%, molt per damunt del registre del 2017 (l'1,6%). De cara als propers trimestres, preveiem que la nova concessió de crèdit mantindrà una tendència a l'alça, amb el suport de l'entorn d'unes condicions financeres favorables que propicia la política monetària acomodaticia del BCE.

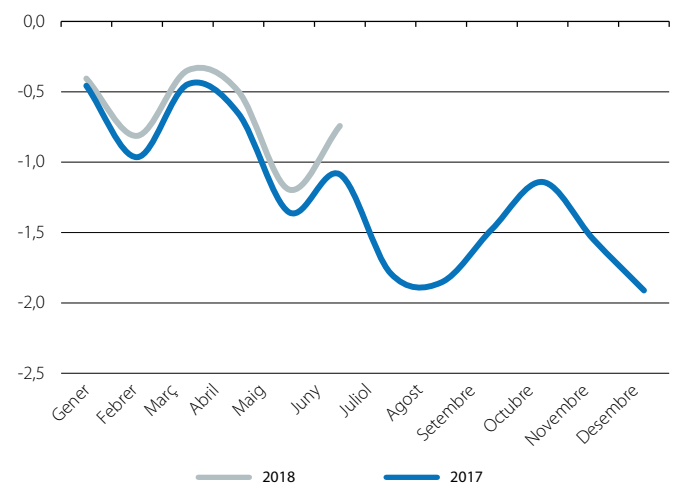
Espanya: saldo de la balança per compte corrent
Acumulat de 12 mesos (milers de milions d'euros)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Departament de Duanes.

Espanya: saldo de l'Estat

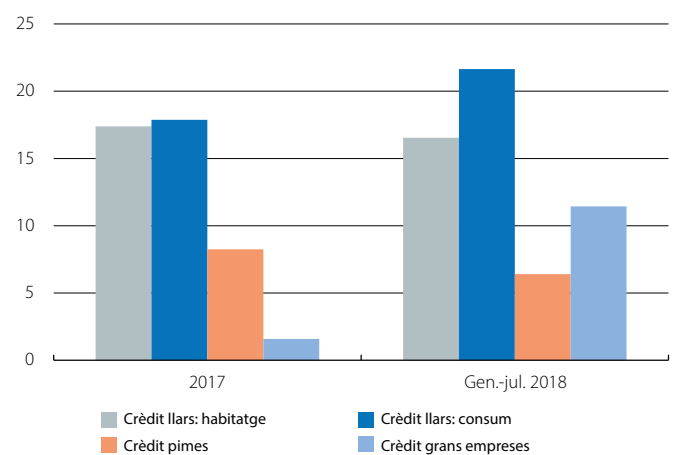
(% del PIB)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la IGAE.

Espanya: nova concessió de crèdit

Variació interanual (%)



Nota: El crèdit a les llars exclou els refinançaments.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc d'Espanya.