

L'economia espanyola es mostra sòlida

Cap a una desacceleració suau del creixement. Gairebé amb l'any acabat, i amb dades oficials de creixement del PIB per a tres dels quatre trimestres de l'any, tot fa pensar que l'economia espanyola haurà crescut al voltant del 2,5% el 2018, una xifra molt coherent amb el 2,4% considerat pel nostre escenari fa un any. Això representa una desacceleració suau després de tres anys excepcionalment positius creixent per damunt del 3%, durant els quals l'economia espanyola es va veure afavorida per una sèrie de factors que van donar més impuls a la recuperació que ja estava en marxa (com la reducció del preu del petroli, la compressió dels tipus d'interès o la depreciació de l'euro). Aquesta dinàmica de moderació suau del creixement tindrà continuïtat el 2019, quan esperem que l'economia creixi lleugerament per damunt del 2%, una cota més moderada que la dels anys anteriors, però superior a la prevista per a la majoria d'economies desenvolupades i més sostenible a llarg termini. En la mateixa direcció apunten les últimes previsions del Fons Monetari Internacional (FMI), publicades al novembre passat en l'anàlisi que realitza de forma anual (l'anomenat «Article IV»), en què pronostica un avanç del 2,2% per al 2019 i destaca que la moderació del creixement respon a una menor embranzida dels factors de suport cíclics i a un context internacional més advers. Així mateix, l'FMI també destaca la necessitat de reduir el deute públic, que es manté en nivells elevats (prop del 98% del PIB) malgrat l'ajust del dèficit dels últims anys. Una reflexió que coincideix amb les valoracions realitzades per la Comissió Europea en la seva opinió sobre els pressupostos del 2019 presentats pel Govern a Brussel·les.

Els indicadors d'activitat assenyalen un bon ritme d'avanç. A l'octubre, l'índex de sentiment empresarial PMI per al sector manufacturer es va situar en els 51,8 punts, un registre molt similar al del setembre (51,4 punts) i proper a la mitjana del 3T (52,4 punts). Per la seva banda, l'índex PMI del sector serveis va repuntar fins als 54,0 punts, +1,5 punts en relació amb el registre del mes anterior i lleugerament per damunt de la mitjana del 3T (52,6 punts). En canvi, l'avanç de la producció industrial al setembre va ser una mica inferior a l'esperat, amb un creixement nul en termes interanuals. Finalment, les vendes al detall van créixer un significatiu 1,8% interanual a l'octubre, molt per damunt del registre del mes anterior (el -0,4%) i de la mitjana del 2017 (el 0,9%), i apunten al manteniment del bon to del consum privat en l'últim trimestre del 2018. En conjunt, doncs, els indicadors suggereixen que el creixement del 4T es manté en cotes similars a les del trimestre anterior (del 0,6% intertrimestral).

La creació d'ocupació manté un bon to. El nombre d'afiliats a la Seguretat Social va augmentar en 110.567 persones a l'octubre (dades desestacionalitzades), xifra que representa un avanç del 3,1% interanual en l'ocupació (el 2,9% al setembre) i situa en 562.544 persones la creació d'ocupació acumulada en

Espanya: PIB

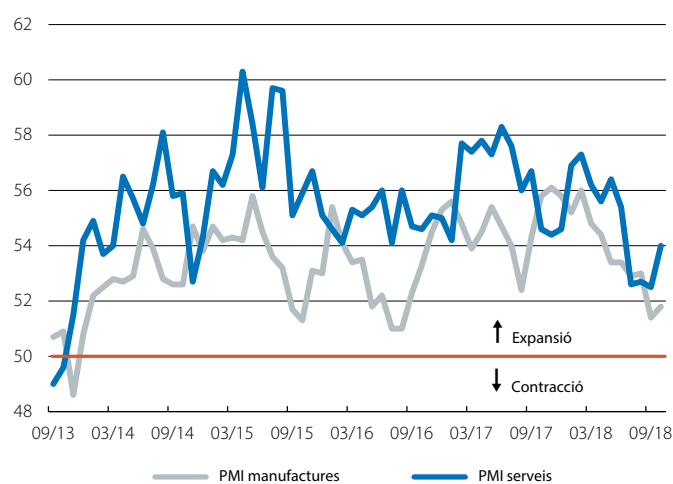
Variació intertrimestral (%)

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

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

Espanya: indicadors d'activitat

Nivell



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Markit.

Espanya: exportacions i importacions de béns *

Variació interanual (%)



Nota: * Acumulat de 12 mesos.

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

els 12 últims mesos. Aquesta dada s'afegeix a la bona evolució de l'EPA i a les dades de la comptabilitat nacional del 3T. Així, cal recordar que, en el 3T, la taxa d'atur es va situar en el 14,6%, el nivell més baix des del 4T 2008, mentre que la remuneració per assalariat a temps complet va pujar l'1,1% interanual, una taxa superior a la mitjana del 2017 i a la de la primera meitat del 2018.

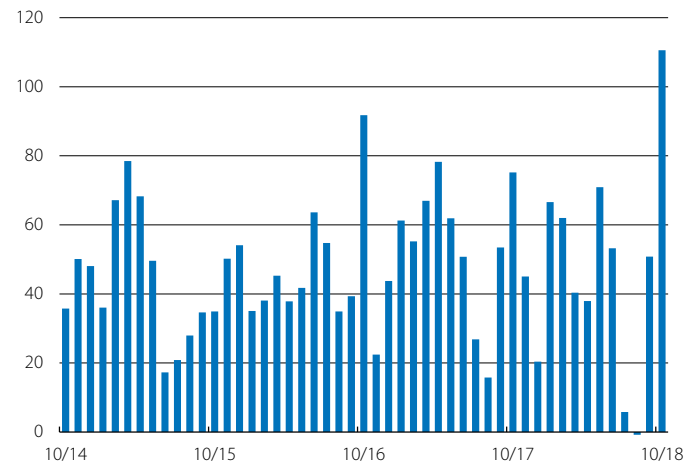
La moderació del superàvit exterior continua. Al setembre, el saldo per compte corrent es va situar en el +1,1% del PIB (és a dir, 13.339 milions d'euros, amb dades acumulades de 12 mesos), un registre inferior a l'1,8% del setembre del 2017. El descens s'explica, en gran part, pel deteriorament del saldo comercial, tant energètic com no energètic (a parts iguals). A més a més, la disminució del superàvit de serveis també va contribuir al deteriorament del saldo per compte corrent. De cara als propers mesos, els indicadors suggereixen que el saldo corrent continuarà pressionat a la baixa pel deteriorament constant del saldo no energètic, tot i que aquestes pressions a la baixa es podrien veure suavitzades per la correcció recent en el preu del petroli i per una desacceleració del saldo turístic, més benigna del que s'anticipava abans de la temporada d'estiu.

El cicle continua facilitant l'ajust del dèficit públic. Les dades disponibles fins al setembre mostren que el dèficit consolidat del conjunt de les Administracions públiques (excloses les corporacions locals) va ser de l'1,5% del PIB, la qual cosa representa un ajust de 0,5 p. p. en els comptes públics en relació amb l'any passat i hauria de permetre l'assoliment de l'objectiu de dèficit públic per al 2018 (el 2,7%). Per la seva banda, el deute del conjunt de les Administracions públiques es va mantenir en el 98,1% del PIB en el 3T 2018, un nivell molt similar al registre del 3T 2017 (el 98,4%). Precisament, pel que fa a aquest elevat nivell de deute públic, que acumula gairebé cinc anys en cotes properes al 100% del PIB, al novembre, la Comissió Europea va subratllar la necessitat d'assegurar la reducció prevista del dèficit estructural, així com la de l'elevat nivell de deute públic.

El preu de l'habitatge modera l'avanç en el 3T. Els preus de taxació de l'habitatge van registrar un avanç modest en el 3T 2018 (el 0,1% intertrimestral, el 3,2% interanual) i es van desaccelerar en relació amb el 2T (l'1,4% intertrimestral, el 3,8% interanual). No obstant això, la majoria d'indicadors d'oferta i de demanda del sector continuen mostrant una evolució positiva i, juntament amb la millora del mercat laboral, d'unes condicions financeres acomodaticies i del suport de la demanda d'habitatge procedent de l'exterior, donen suport a les perspectives positives del sector. En concret, pel costat de la demanda, en l'acumulat de 12 mesos fins al setembre, es van realitzar 506.749 compravendes d'habitatges, una xifra el 12,6% superior al registre del setembre del 2017, una mostra que la demanda d'habitatge continua creixent amb fermesa. Així mateix, pel costat de l'oferta, la inversió residencial va mantenir una dinàmica favorable, amb un creixement interanual del 6,5% en el 3T, un registre similar al del trimestre anterior (el 7,0% interanual).

Espanya: afiliats a la Seguretat Social *

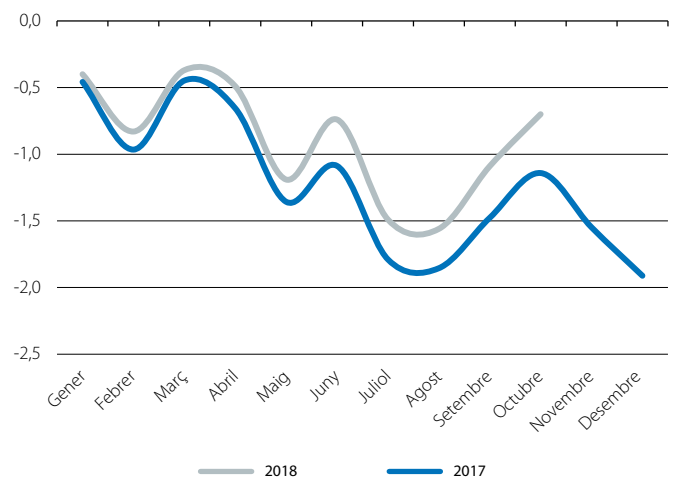
Variació mensual (milers de persones)



Nota: * Sèrie desestacionalitzada.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri d'Ocupació i Seguretat Social.

Espanya: saldo de l'Estat

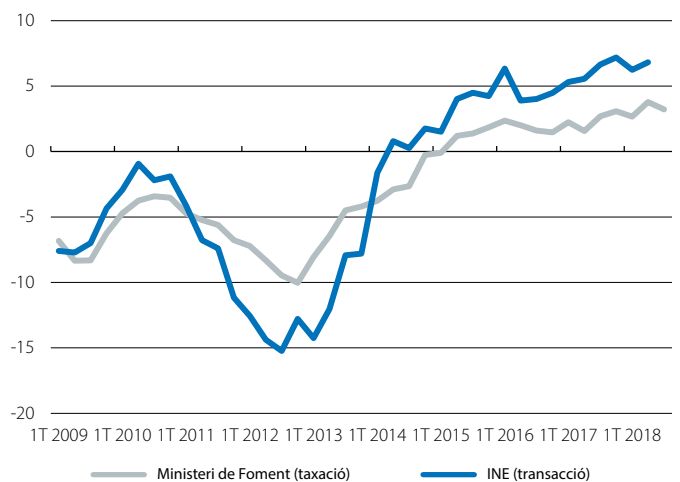
(% del PIB)



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

Preu de l'habitatge

Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE i del Ministeri de Foment.