

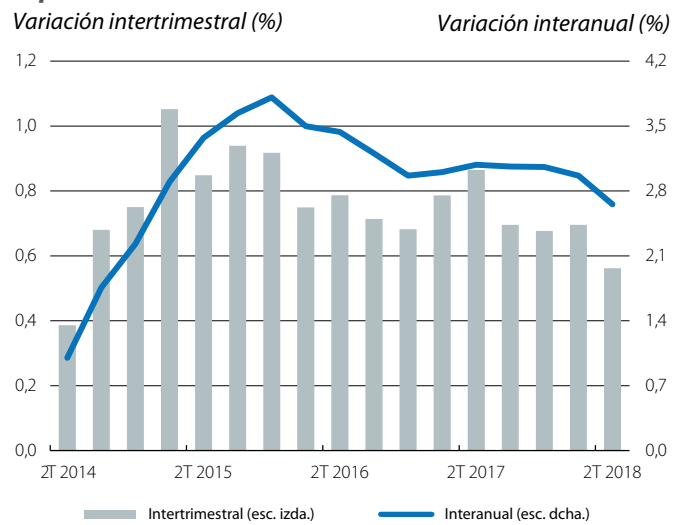
La economía entra en una fase más madura del ciclo

El ritmo de crecimiento se modera. Tras crecer por encima del 3% por tres años consecutivos, los últimos datos del PIB confirman que la economía española mantiene un ritmo de avance robusto aunque algo más moderado que el de los últimos trimestres. Así, en el 2T, el PIB creció un 0,6% intertrimestral (2,7% interanual), 1 décima por debajo del registro del trimestre anterior. De este modo, se va materializando la entrada de la economía en una fase más madura del ciclo económico, de acuerdo con el escenario contemplado por CaixaBank Research. Si bien, en la nueva fase, el crecimiento se mantendrá en cotas elevadas, estas serán más moderadas debido tanto al desvanecimiento de los vientos de cola de los que se ha beneficiado estos últimos años como al hecho de que el crecimiento más suave de los principales socios comerciales limitará la capacidad de crecimiento de las exportaciones. Asimismo, la baja tasa de ahorro que presentan los hogares (5,6% en el acumulado de los últimos cuatro trimestres) sugiere que el recorrido que presenta el consumo privado para espolpear el crecimiento de la demanda interna será más limitado que en el pasado trienio. De resultados de todo ello, desde CaixaBank Research prevemos que la actividad crezca un sólido 2,7% este año y un 2,3% en 2019.

La demanda interna se mantiene como el principal motor de crecimiento, aunque sorprende su composición. Gracias a un cambio en el formato de publicación por parte del INE, la primera estimación del PIB del 2T también ha incluido su desglose por componentes. Entre ellos, destaca la aportación al crecimiento de la demanda interna de 2,9 p. p., aunque sorprendió la baja contribución del consumo privado, que tan solo creció un 0,2% intertrimestral (en 2017, su crecimiento intertrimestral promedio fue del 0,6%). Sin embargo, la fortaleza que sigue mostrando el mercado laboral y la continuidad de un buen clima de confianza seguirán alimentando el dinamismo del consumo privado en los próximos trimestres. Además, el menor crecimiento del consumo privado fue compensado por un fuerte repunte en la inversión, que creció un 2,6% intertrimestral (0,8% en el 1T) aupada, casi en su totalidad, por la inversión en bienes de equipo (5,5% intertrimestral, la tasa más alta de crecimiento desde el 3T 2013). Por su parte, la demanda externa sustrajo 0,2 p. p. al crecimiento del PIB, con una caída intertrimestral de las exportaciones superior a la de las importaciones (-1,0% y -0,3%, respectivamente). En los próximos trimestres, cabe esperar que la demanda externa tenga una aportación neta pequeña debido al mayor precio del petróleo y el menor ritmo de crecimiento de la eurozona.

El mercado de trabajo prosigue con su dinamismo. En el 2T, el aumento del número de ocupados (469.900 personas) fue muy superior a lo esperado por CaixaBank Research (350.000), con el mayor incremento trimestral observado en la serie histórica de la EPA. Asimismo, las buenas perspectivas laborales han conllevado un aumento de la población activa (+163.900 personas en el 2T) con el que la tasa de actividad se situó en el 58,8%

España: crecimiento del PIB



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

España: PIB

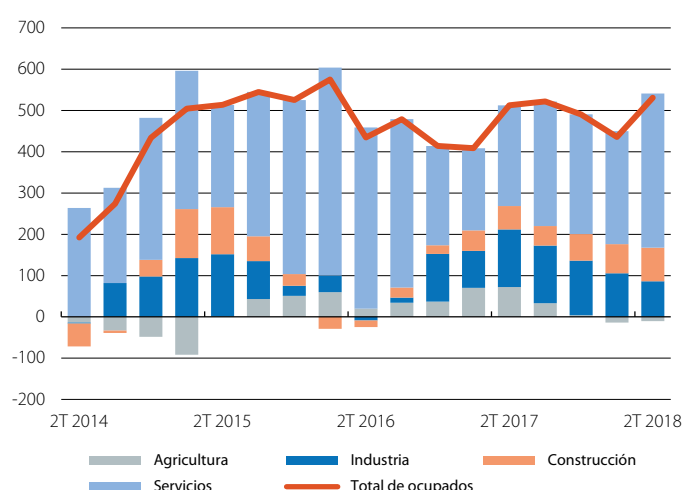
Variación intertrimestral (%)

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

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

España: ocupación por sectores

Variación interanual (miles)



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

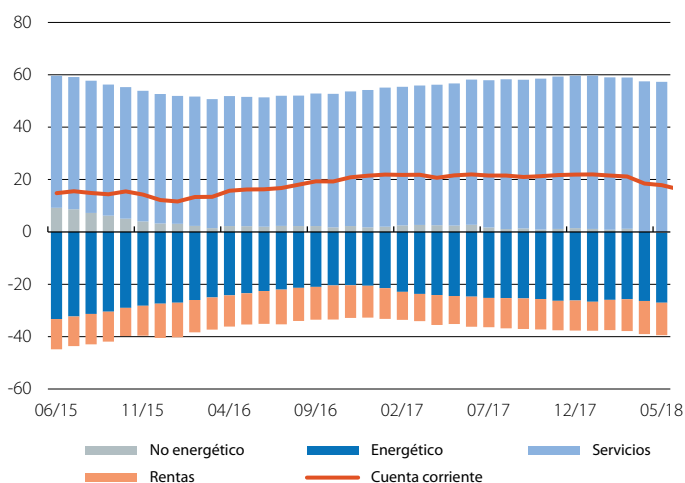
(+0,3 p. p.). Además, la tasa de desempleo cayó marcadamente hasta el 15,3%, lo que supone una reducción de 1,9 p. p. en el último año. Cabe resaltar que este descenso de la tasa de desempleo suele ser habitual en el 2T a causa del inicio de la temporada turística. Reflejo de ello es el buen desempeño del sector servicios, que generó 371.400 empleos, un aumento incluso superior al observado en el 2T 2017 (272.400). De cara a los próximos trimestres, se prevé que la buena evolución del mercado laboral perdure, aunque con algo menos de intensidad (de acuerdo con la suavización del ritmo de crecimiento de la economía española).

El comercio en bienes no energéticos lastra la mejora del sector exterior. En junio, el superávit por cuenta corriente ascendió a 16.246 millones de euros (+1,4% del PIB, en el acumulado de 12 meses), un registro netamente inferior al superávit de 21.962 millones registrado en junio de 2017 (en concreto, -0,5 p. p. de PIB). Esta peor evolución es atribuible, en su mayor parte, al deterioro del saldo en bienes no energéticos en un contexto de menor crecimiento de la eurozona. Asimismo, el superávit de servicios se redujo 1 décima en términos de PIB, especialmente por la caída de las exportaciones de servicios no turísticos. Con todo, la evolución positiva del sector turístico empujará para que el sector exterior acabe el año con un superávit por cuenta corriente.

El déficit público continúa ajustándose de forma paulatina. Con datos hasta mayo, el déficit del conjunto de las Administraciones públicas se situó en el 1,3% del PIB, 3 décimas por debajo del registro de mayo de 2017. Aunque la buena marcha de la economía sigue propulsando la partida de los ingresos (crecimiento del 6,2% en el acumulado hasta mayo), el mayor crecimiento de los gastos (4,1%), especialmente por el incremento en las prestaciones sociales (3,0%) y la formación bruta de capital (32,4%), ha resultado en una menor mejora de las cuentas públicas.

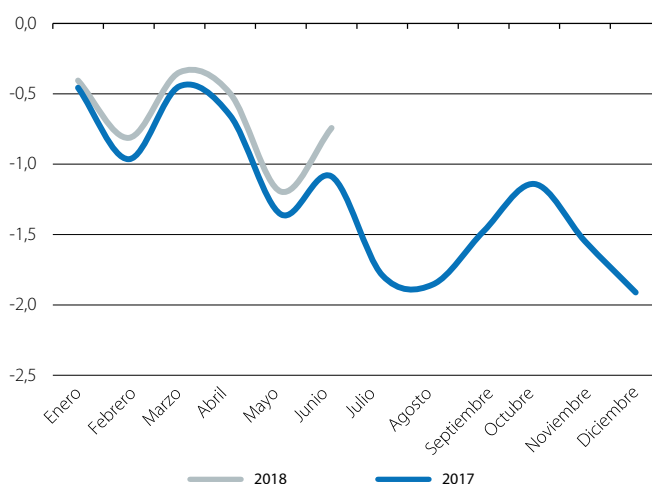
La concesión de crédito avanza a buen ritmo. La Comisión Europea publicó en julio el informe de seguimiento de la economía española que elabora tras la asistencia financiera que se llevó a cabo en 2014. El informe destaca la resistencia que mostró el sector financiero durante el 2017 y principios de 2018 tras la resolución del Banco Popular, los sucesos en Cataluña y el repunte de volatilidad en los mercados debido a la formación del nuevo Gobierno en Italia. Asimismo, también resalta que la reestructuración del sector bancario ha abarcado la totalidad del sector y no solo a los bancos que recibieron ayudas públicas. De resultas de ello, el sector ha optimizado su modelo de negocio, reducido sus costes y está mejor preparado para canalizar los flujos de crédito al resto de la economía, tal y como demuestran los últimos datos de nueva concesión de crédito. Así, en el acumulado del año hasta julio, tanto el crédito a la vivienda como al consumo crecieron por encima del 15%. En el caso de las sociedades no financieras, destaca el crédito a las grandes empresas, que subió un 11,4%, muy por encima del registro de 2017 (1,6%). De cara a los próximos trimestres, prevemos que la nueva concesión de crédito mantenga una tendencia al alza apoyada en el entorno de condiciones financieras favorables que sustenta la política monetaria acomodaticia del BCE.

España: saldo de la balanza por cuenta corriente
Acumulado de 12 meses (miles de millones de euros)



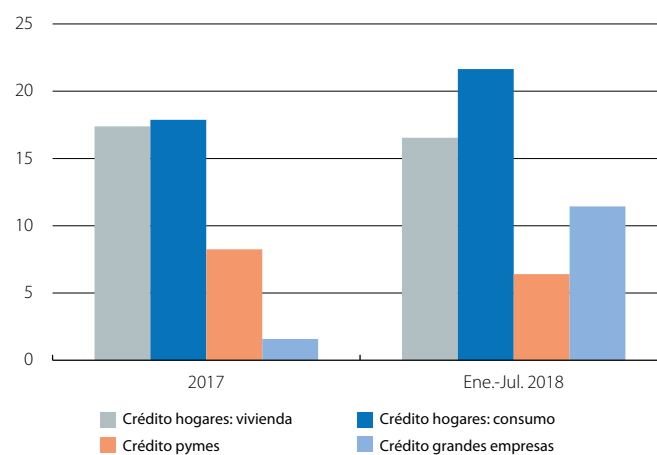
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Dpto. de Aduanas.

España: saldo del Estado
(% del PIB)



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

España: nueva concesión de crédito
Variación interanual (%)



Nota: Crédito a hogares excluyen refinanciaciones.

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