

CONJUNTURA · El PIB avança a tota vela amb vent a favor

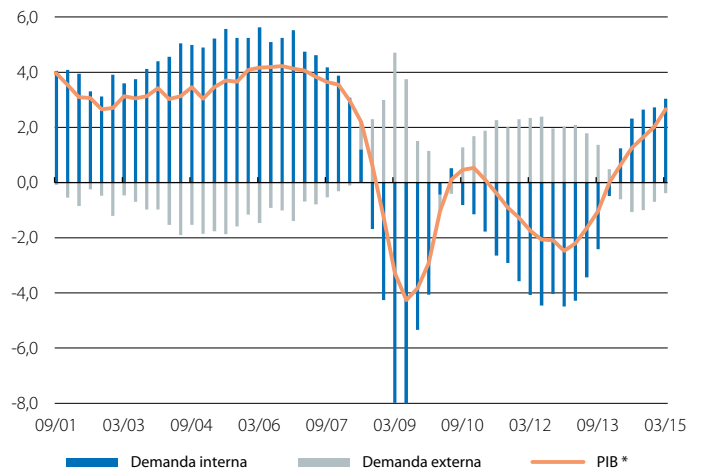
La recuperació econòmica guanya intensitat en el 1T, amb el suport de la demanda interna. Les dades de la comptabilitat nacional confirmen un avanç del PIB del 0,9% intertrimestral en el 1T (el 0,7% en el 4T), gràcies, sobretot, al gran dinamisme de la demanda domèstica. L'aportació de la demanda externa també ha estat positiva a causa de la bona marxa de les exportacions. Aquesta acceleració de l'activitat observada en els últims mesos, i que els indicadors d'activitat més recents suggereixen que es mantindrà, es basa tant en factors externs com interns. Entre els externs, destaquen el descens del preu del petroli, la depreciació de l'euro i l'acceleració del creixement dels socis europeus. En clau domèstica, destaca la ràpida millora de la confiança dels agents, que impulsa la inversió empresarial i el consum privat. Atès aquest escenari, mantenim la previsió de creixement del PIB en el 2,8% per al 2015, però apuntem que el creixement pot sorprendre de nou a l'alça si els efectes dels factors esmentats guanyen vigor en els pròxims mesos.

La demanda interna es consolida com a principal motor del creixement econòmic. L'avanç del consum privat es va desaccelerar en dues dècimes en el 1T, fins al 0,7% intertrimestral. No obstant això, aquesta desacceleració va ser compensada per l'impuls del consum públic, que va créixer l'1,6% intertrimestral. S'espera que el consum privat mantingui un bon pols en els pròxims trimestres, gràcies a la millora de la situació financera de les llars, afavorida per la bona evolució del mercat de treball i per la millora de les condicions financeres (vegeu el Focus «La situació financera de les llars espanyoles s'enforteix»). D'altra banda, l'avanç de la inversió en béns d'equipament s'ha moderat lleugerament i ha registrat un creixement de l'1,3% intertrimestral en el 1T (l'1,8% en el 4T), com ja anticipaven els registres de l'indicador sintètic dels béns de capital. Aquesta lleugera desacceleració en relació amb els trimestres anteriors coincideix amb el patró habitual de la inversió en les etapes de recuperació. La inversió en equipament és el component més volàtil del PIB, perquè l'horitzó en què es prenen les decisions d'inversió productiva és molt més ampli que l'utilitzat, per exemple, per prendre decisions de consum i, per tant, és més sensible als canvis en l'entorn econòmic. Així, en els primers trimestres d'una recuperació, sol créixer a unes taxes superiors a les corresponents a llarg termini i després s'estabilitza en taxes més sostenibles (en els dos primers anys de la recuperació, la inversió va créixer, de mitjana, el 3,0% intertrimestral).

L'activitat econòmica no mostra signes d'esgotament en el 2T. Segons els indicadors d'activitat del 2T disponibles, la bona evolució del PIB de l'inici de l'any es manté. Una mostra d'això és l'intens repunt de l'índex PMI de serveis, que va avançar fins als 60,3 punts a l'abril, un nivell que no es registrava des del 2000. L'índex de manufactures es va mantenir còmodament en

PIB

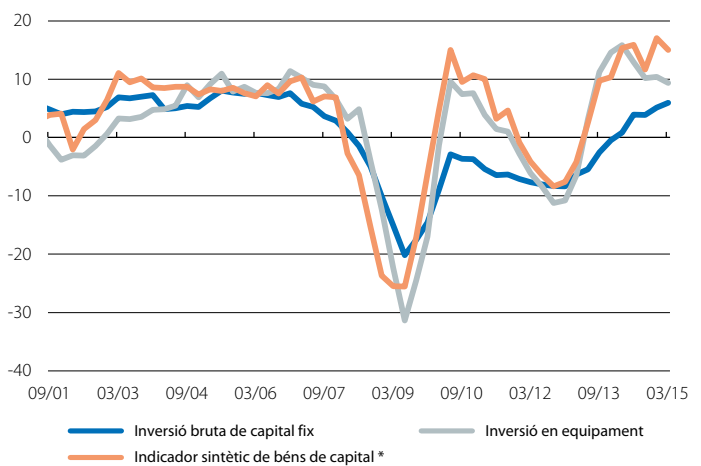
Contribució al creixement interanual (p. p.)



Nota: * Variació interanual.
Font: "la Caixa" Research, a partir de dades de l'INE.

Indicadors de demanda: inversió

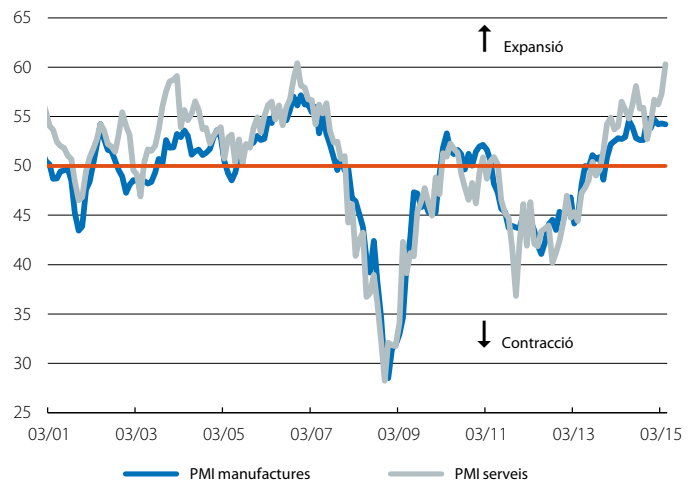
Variació interanual (%)



Nota: * Variació interanual de la mitjana mòbil de tres mesos.
Font: "la Caixa" Research, a partir de dades de l'INE i del Ministeri d'Economia.

Indicadors d'activitat

Nivell



Font: "la Caixa" Research, a partir de dades de Markit.

zona expansiva en els 54,2 punts. Així mateix, els indicadors de confiança mostren, també, que el *momentum* positiu del creixement de l'economia va prosseguir en el 2T. Així ho indica l'índex de sentiment econòmic de la Comissió Europea, que es va situar en els 110,4 punts al maig, nivell màxim des del 2001. Pel que fa als factors que componen l'índex, destaca la millora de la confiança al sector de la construcció, gràcies a l'increment de l'activitat i de la demanda d'habitatges.

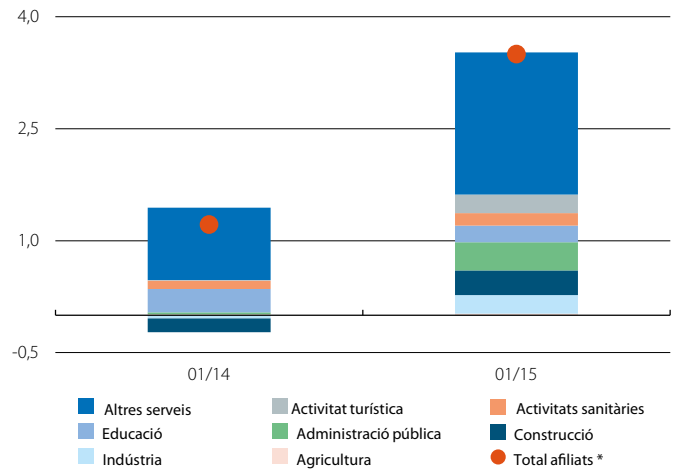
El bon ritme de creixement econòmic afavoreix la creació d'ocupació. Les dades de la comptabilitat nacional del 1T corroboren les bones xifres de l'enquesta de població activa, amb un creixement del nombre d'ocupats, en termes de llocs de treball equivalents a temps complet, del 0,8% en relació amb el trimestre anterior. Així mateix, la remuneració per assalariat va avançar el 0,9% interanual, la qual cosa, en part, reflecteix la devolució d'una part de la paga extra del 2012 als empleats públics, de manera que els costos laborals unitaris van augmentar l'1,0% en relació amb l'any anterior. De cara al 2T, les dades d'afiliats a la Seguretat Social evidencien que el dinamisme del mercat laboral es va mantenir a l'abril, amb una acceleració de dues dècimes, fins al 3,5% interanual (vegeu el Focus «Balança de la millora de l'ocupació a Espanya»). Finalment, després de mesos de negociacions, patronals i sindicats van aconseguir un preacord sobre el pacte salarial, el qual estableix un increment salarial de l'1,0% el 2015 i de l'1,5% el 2016.

L'evolució dels preus continua molt condicionada pel petroli. L'evolució del preu del cru ha afectat tant l'índex de preus de consum (IPC) com els preus industrials, tots dos amb una taxa de variació interanual negativa des de fa gairebé un any. No obstant això, la pujada recent del preu del petroli propicia que el ritme de contracció dels dos índexs es moderi de manera gradual. En concret, la taxa de variació interanual dels preus industrials va avançar tres dècimes a l'abril, fins al -1,0%, dues dècimes de les quals responen a l'avanç del component energètic. Aquest mateix efecte s'ha observat, també, en la taxa general d'inflació, que va avançar quatre dècimes al maig, fins al -0,2%. En aquest cas, no solament a causa del creixement del preu dels carburants, sinó, també, de la millora progressiva de la inflació subjacent, amb el suport de la recuperació de la demanda interna i de la depreciació de l'euro.

L'evolució dels preus deixa petjada en la balança comercial. El saldo per compte corrent va registrar un superàvit de 10.654 milions d'euros al març (dades acumulades de 12 mesos), 1.539 milions per damunt del registre del febrer. Aquesta millora és conseqüència, en gran part, de l'efecte de la caiguda del preu del petroli sobre la balança comercial. Atès que aquests registres són coherents amb el nostre escenari de millora gradual del saldo al llarg del 2015, mantenim les previsions d'un superàvit per compte corrent de l'1,1% del PIB per a enguany. Les dades del sector turístic també corroboren la bona marxa del sector exterior. En concret, Espanya va rebre, a l'abril, el 6,0% més de turistes internacionals que a l'abril de l'any passat (acumulat de 12 mesos). Destaca l'increment dels turistes de fora de la

Afiliats a la Seguretat Social

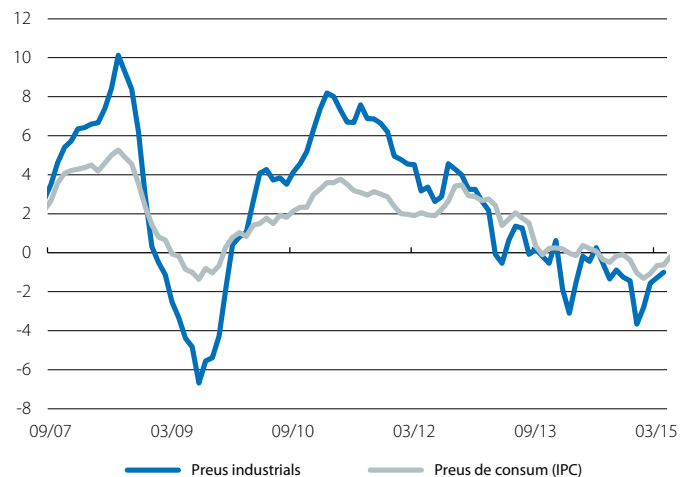
Contribució dels sectors a la variació interanual (p. p.)



Nota: * Variació interanual.
Font: "la Caixa" Research, a partir de dades del Ministeri d'Ocupació i Seguretat Social.

Índex de preus

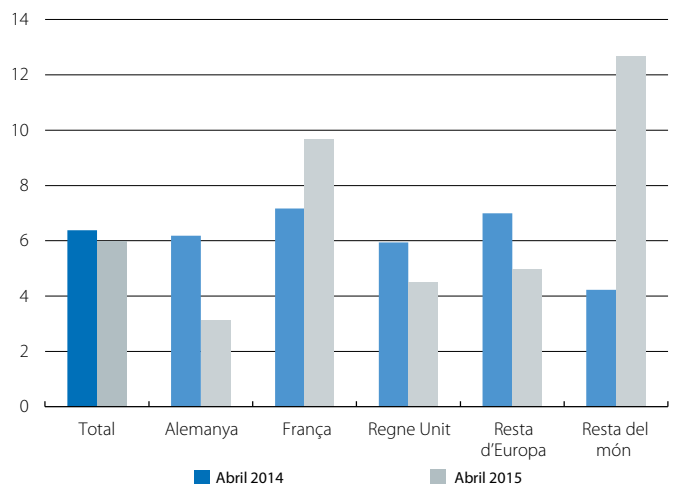
Variació interanual (%)



Font: "la Caixa" Research, a partir de dades de l'INE.

Entrada de turistes segons la procedència

Variació interanual de l'acumulat de 12 mesos (%)



Font: "la Caixa" Research, a partir de dades de l'INE.

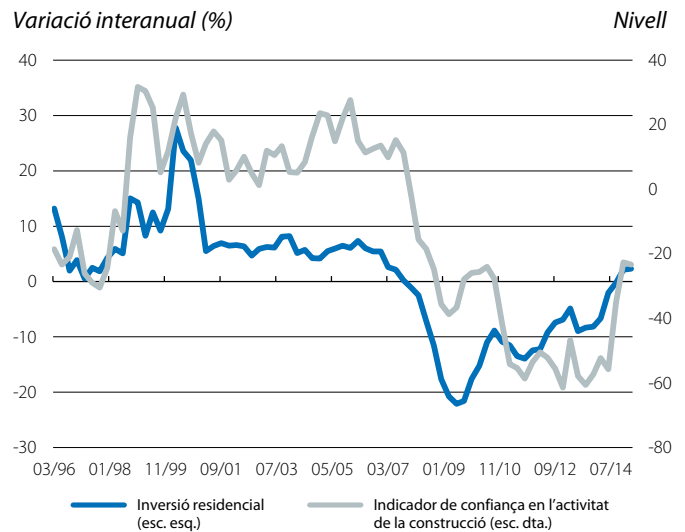
zona de l'euro, en concret dels EUA, beneficiats per la depreciació de l'euro.

Els signes de recuperació del mercat immobiliari són cada vegada més evidents. La inversió residencial va avançar el 0,2% intertrimestral en el 1T i registra una taxa de creixement positiva per cinquè trimestre consecutiu. La bona evolució dels indicadors d'activitat i de demanda suggereix que la recuperació del sector guanyarà tracció en els pròxims trimestres. Així, el nombre de visats d'obra nova va augmentar el 12% interanual al març, segons l'acumulat de 12 mesos. Pel que fa a la demanda, destaca el creixement de la compravenda d'habitatges, que va registrar una pujada del 9,5% anual al març (acumulat de 12 mesos), gràcies a la millora de les condicions de finançament i del mercat laboral. Els preus de l'habitatge s'han estabilitzat, després d'un ajust del 30% en termes nominals des del màxim assolit en el 1T 2008.

La Comissió Europea recorda la importància d'aprofitar la situació econòmica actual per adoptar les reformes pendents. Les dades de l'abril sobre l'execució pressupostària de l'Estat mostren una millora del dèficit de tres dècimes en relació amb l'any passat. No obstant això, aquest lleuger avanç es basa més en la vigorosa recuperació de l'activitat econòmica que en un augment dels esforços de consolidació fiscal, de manera que el compliment de l'objectiu de dèficit per al conjunt del 2015 no està assegurat. En aquest sentit, la Comissió Europea, en l'informe de recomanacions sobre el programa d'estabilitat, subratlla la importància d'executar una correcció duradora del dèficit públic. Per aquest motiu, recorda que és imprescindible aprovar més reformes estructurals, una tasca que aconsella que es dugui a terme en anys de creixement com l'actual. Quant a l'entorn empresarial, destaca la importància de suprimir els obstacles al creixement de les empreses i d'adoptar reformes en els serveis professionals. En matèria laboral, recomana l'adequació dels salaris a la productivitat, la implementació de polítiques actives d'ocupació més eficaces i el foment de la mobilitat regional. Finalment, reitera la necessitat que el sector bancari completi la reforma de les caixes d'estalvi i la reestructuració i la privatització de les entitats nacionalitzades.

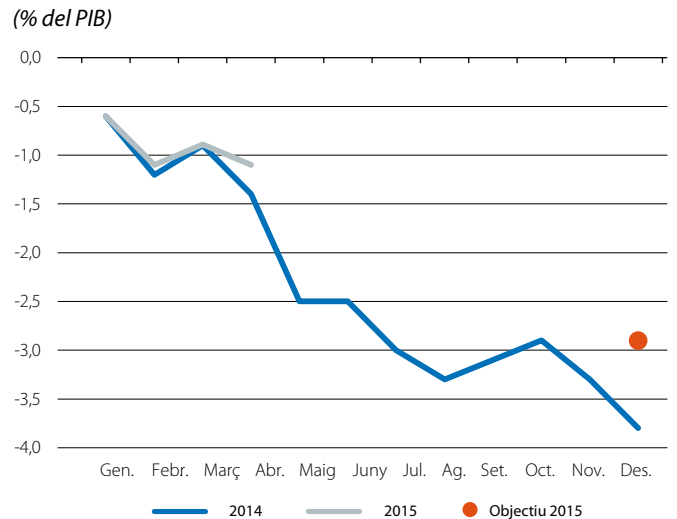
Un entorn econòmic favorable per al sector bancari. L'informe sobre la tercera avaluació després de la finalització del programa d'ajuda financera per a la banca conclou que el procés de reestructuració i de privatització de les entitats bancàries en mans de l'Estat avança segons les previsions, malgrat que encara no hagi finalitzat. Així mateix, l'entorn operatiu del sector bancari és cada vegada més benèvol, gràcies a la desaparició de moltes de les incerteses reguladores i a la millora de l'activitat econòmica. En aquest context, les dades del sector milloren a poc a poc: fa més d'un any que el saldo viu dels crèdits dubtosos es redueix, la qual cosa ha permès que la taxa de morositat hagi reculat 1,5 p.p., fins al 12,1%, des del màxim assolit el 2013. També s'observa una major concessió de crèdit per part de les entitats, gràcies al fet que la millora de l'entorn econòmic ha augmentat la demanda solvent.

Indicadors del sector de la construcció



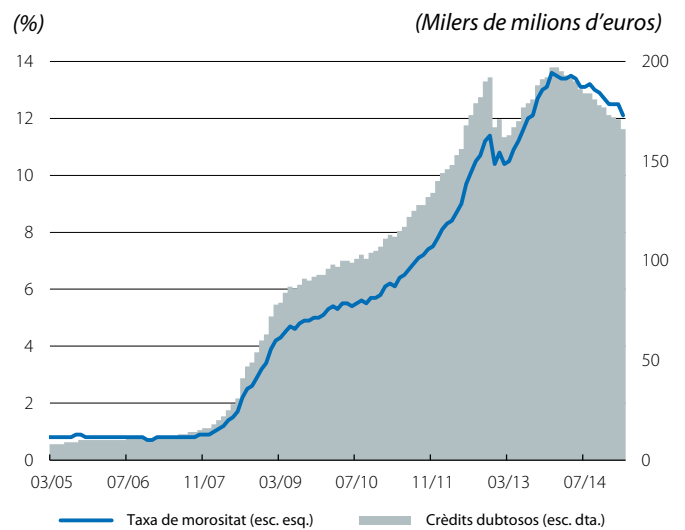
Font: "la Caixa" Research, a partir de dades del Ministeri de Foment.

Execució pressupostària de l'Estat



Font: "la Caixa" Research, a partir de dades de la IGAE.

Taxa de morositat i crèdits dubtosos



Font: "la Caixa" Research, a partir de dades del Banc d'Espanya.