

CONJUNTURA · La bona evolució de l'economia espanyola es manté

Es confirma l'avanç robust de l'activitat econòmica en el 1T, del 0,8% intertrimestral (el 3,4% interanual). El dinamisme de la demanda domèstica va ser clau: va aportar 3,8 p. p. al creixement interanual del PIB, gràcies a la bona marxa del consum i de la inversió. La demanda externa va presentar una contribució menys negativa, de -0,4 p. p. (-0,6 p. p. en el 4T). Segons les previsions de CaixaBank Research, l'economia espanyola creixerà el 2,8% el 2016 (el 3,2% el 2015), un registre propi d'una fase madura del cicle, tot i que esperem una desacceleració gradual durant el segon semestre, a causa de la desaparició progressiva d'alguns vents de cua, com la caiguda del preu del petroli, que ha tocat fons i que, de fet, ja s'ha començat a recuperar. De tota manera, les perspectives a mitjà termini continuen sent favorables, i, per al 2017, és molt probable que l'avanç de l'activitat econòmica se situï al voltant del 2,4%.

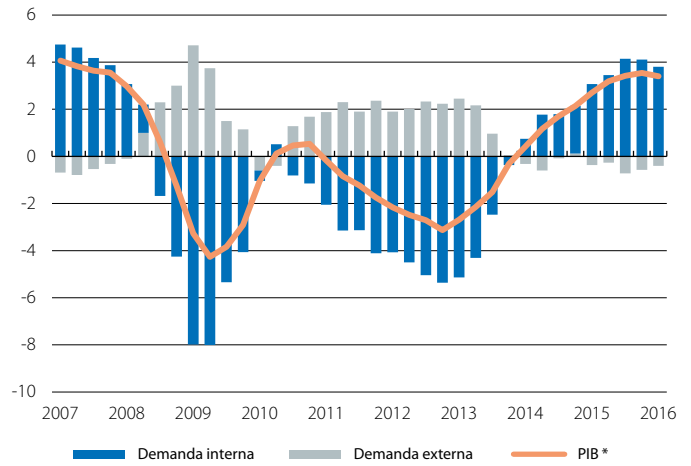
La demanda interna es consolida com a principal impulsor del creixement, gràcies, sobretot, a l'avanç del consum privat, que, en el 1T, es va situar en el 0,9% en termes intertrimestrals. La millora del mercat de treball i de les condicions financeres continua donant suport a la situació de les llars, la qual cosa, al seu torn, permet que el bon ritme de creixement del consum es mantingui i que prossegueixi el procés de despallanquejament (vegeu el Focus «Deute privat: algunes referències per al cas espanyol», en aquest mateix Informe Mensual). Per la seva banda, la inversió en equipament va continuar avançant a bon ritme (l'1,3% intertrimestral), tot i que amb menys fermesa que en trimestres anteriors.

El bon ritme de creació d'ocupació es manté en el 2T i evidencia una vitalitat empresarial que, des fa uns trimestres, evoluciona de forma favorable. Segons les dades de comptabilitat nacional, el creixement de l'ocupació equivalent a temps complet va ser del 0,9% intertrimestral en el 1T, la qual cosa situa l'avanç interanual en el 3,2%. Així mateix, la remuneració mitjana per assalariat va recular el 0,3% interanual, de manera que la moderació salarial ha prosseguit al començament d'enguany. De cara al 2T, les dades de l'abril mostren que el comportament favorable registrat en el 1T continua. En concret, el nombre d'afiliats a la Seguretat Social va augmentar en 55.307 persones (dades desestacionalitzades), de manera que l'avanç interanual es va mantenir en cotes elevades, del 2,7%. Tots els sectors, llevat de l'Administració pública, van contribuir positivament al creixement (vegeu el Focus «La bona evolució del mercat laboral es consolida», en aquest mateix Informe Mensual).

El consum públic va continuar registrant un comportament expansiu i va avançar un notable 0,8% intertrimestral en el 1T (el 2,6% interanual). Malgrat que això representa un impuls per al creixement econòmic a curt termini, cal tenir en compte les conseqüències sobre el deute públic, que, en el 1T, es va

PIB

Contribució al creixement interanual (p. p.)



Nota: * Variació interanual (%).

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

Desglossament del PIB

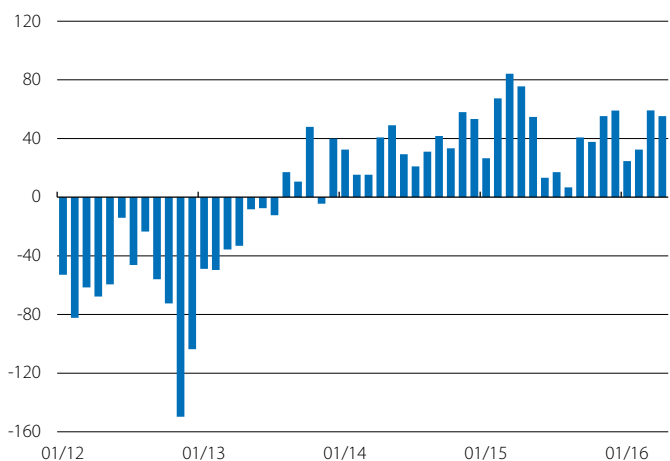
Variació intertrimestral (%)

	2T 2015	3T 2015	4T 2015	1T 2016
Consum privat	0,8	1,1	0,8	0,9
Consum públic	0,7	0,5	0,4	0,8
Inversió (FBKF)	2,3	1,3	1,1	0,4
Inversió en equipament	3,6	2,6	1,9	1,3
Inversió en construcció	1,9	0,7	0,6	-0,2
Exportacions	1,4	1,8	0,9	-0,5
Imports	1,5	3,1	0,3	0,3
PIB	1,0	0,8	0,8	0,8

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

Afiliats a la Seguretat Social *

Variació intermensual (milers de persones)



Nota: * Sèrie desestacionalitzada.

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

situar per damunt del 100% del PIB. En aquest sentit, la posició de la Comissió Europea continua sent ferma. Primer, recorda que és molt important no abandonar l'agenda de reformes estructurals, ja que la seva aplicació és imprescindible per poder mantenir un ritme de creixement moderat i equilibrat a llarg termini. I, segon, probablement revisarà a l'alça els objectius de dèficit públic (fins al 3,7% del PIB el 2016 i el 2,5% el 2017), de manera que ajornaria un any la correcció del dèficit excessiu. A més a més, ha anunciat que, al juliol, decidirà si és necessari imposar una multa per l'incompliment del dèficit el 2015. Centrant-nos en els nous objectius de dèficit, el que, finalment, ha fixat la Comissió per a enguany és similar al contemplat al Pla d'Estabilitat (PE), del 3,6%. L'AIReF ha avalat els supòsits macroeconòmics amb què s'ha dissenyat el PE, però, alhora, considera exigent, tot i que factible, assolir un dèficit del 3,6% enguany. Així i tot, aquest assoliment està supeditat al fet que s'implementin les mesures de contenció de despesa anunciades pel Govern. Per a l'any vinent, l'objectiu fixat per la Comissió Europea és més ambiciós que el contemplat al PE, del 2,5% del PIB i del 2,9%, respectivament, de manera que continuarà sent necessari perseverar en els esforços de consolidació fiscal.

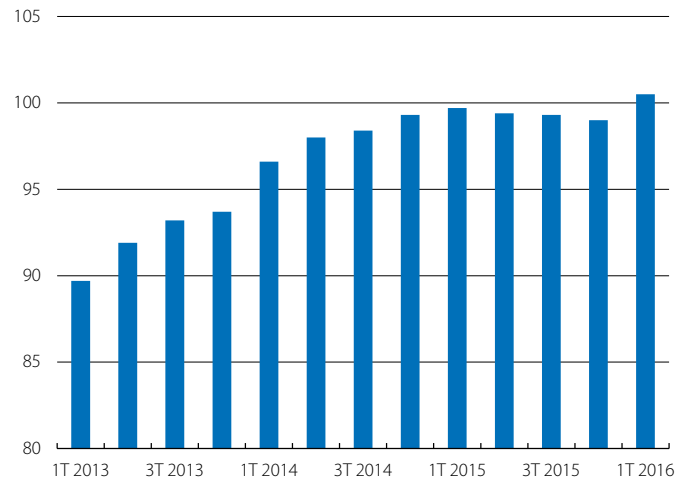
L'activitat econòmica es modera en el 2T, però es manté en nivells elevats. Així ho evidencien els índexs PMI del sector serveis i de manufactures, que romanen en una zona d'expansió des de fa mesos, però la seva trajectòria ha perdut dinamisme. Aquest patró s'observa, també, en l'entrada de comandes de la indústria. La visió de conjunt l'ofereix l'indicador avançat d'activitat de l'OCDE, dissenyat per capturar els punts d'inflexió en el cicle econòmic, i el missatge és molt similar: el *momentum* positiu de creixement econòmic continua sent estable. En aquest sentit, les dades de consum privat mantenen una tònica favorable: les vendes al detall, corregides d'efectes estacionals i de calendari, van pujar el 4,1% a l'abril en relació amb el mateix mes de l'any anterior.

L'activitat immobiliària va dibuixant una tendència alcista. Segons les dades de comptabilitat nacional, en el 1T 2016, la inversió en habitatge es va continuar recuperant i va créixer l'1,2% intertrimestral (el 3,3% interanual). Així mateix, la demanda d'habitatge mostra un dinamisme elevat, com ho reflecteix la bona evolució de les compravendes d'habitatges, que van augmentar l'11,1% interanual al març (en l'acumulat de 12 mesos). L'impuls de la demanda s'ha traslladat al preu de l'habitatge, que, malgrat haver alentit l'avanç en termes inter trimestrals (el 0,2% en el 1T 2016, segons el Ministeri de Foment), manté la tendència ascendent iniciada el 2015. Així, va créixer el 2,4% en termes interanuals (l'1,8% en el 4T). De cara als pròxims mesos, les divergències regionals en l'excés d'oferta i en el creixement de les compravendes faran que la pressió sobre els preus continuï sent diferent entre províncies.

La inflació es manté en terreny negatiu, però, en els propers mesos, es produirà un important canvi de tendència. A l'abril, l'índex de preus al consum es va contreure l'1,1% en ter-

Deute públic

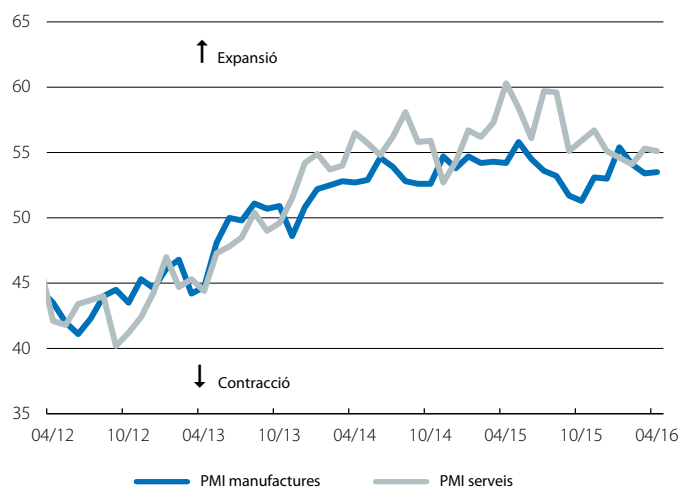
(% del PIB)



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

Indicadors d'activitat

Nivell

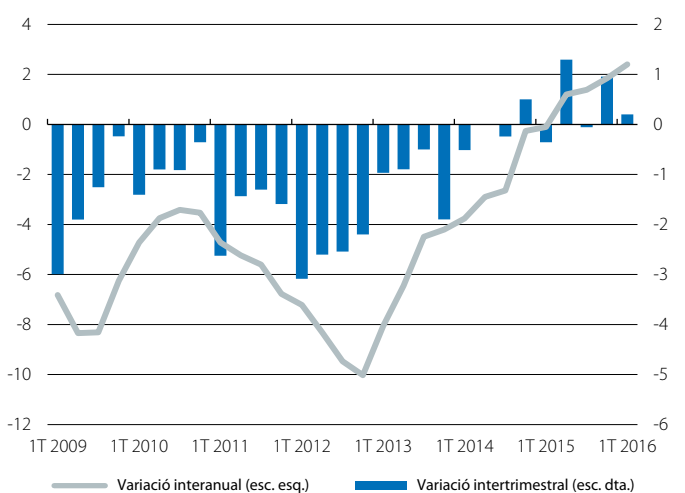


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

Preu de l'habitatge

Variació (%)

Variació (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri de Foment.

mes interanuals. No obstant això, aquest nou descens de la taxa d'inflació va ser causat per factors transitoris, entre els quals destaca el descens, en termes interanuals, del preu dels viatges organitzats (que sempre puja de forma puntual durant les vacances de Setmana Santa), pel fet que,enguany, els dies festius van caure íntegrament en el mes de març, en lloc de distribuir-se entre març i abril, com va succeir l'any passat. Aquest factor també va tenir un impacte important en la taxa d'inflació subjacent, que va recular 4 dècimes a l'abril, fins al 0,7%. La taxa d'inflació general del maig es va recuperar 1 dècima, fins al -1,0%, un canvi de tendència que es consolidarà en els pròxims mesos, amb el suport del creixement del consum de les llars i de l'increment del preu del petroli. De fet, la taxa d'inflació se situarà lleugerament per damunt de l'1% al final del 2016.

El comerç internacional es va desaccelerar de forma temporal en el mes de març.

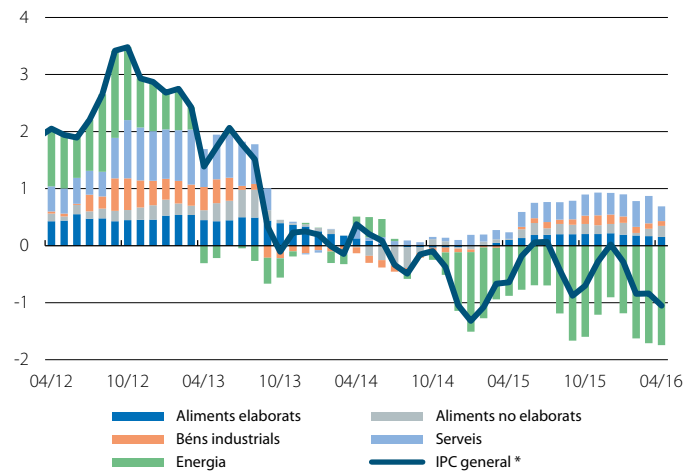
Les exportacions nominals, que havien crescut amb gran energia durant diversos trimestres, amb variacions interanuals superiors al 3% (en l'acumulat de tres mesos), van avançar al març un lleuger 0,2% interanual, afectades, en part, per l'efecte Setmana Santa. De fet, considerant la sèrie desestacionalitzada, les exportacions van créixer l'1,6%. Les importacions tampoc van mostrar un gran dinamisme. En concret, van recular el 0,7% interanual (en l'acumulat de tres mesos). No obstant això, com en el cas de les exportacions, els matisos són importants: una part del descens de les importacions va ser conseqüència de la caiguda del preu del petroli. L'evolució de les importacions de béns en termes reals va continuar mostrant un vigor elevat. Un bon reflex d'això és l'increment, del 5,4% interanual, que va recollir la comptabilitat nacional trimestral per al conjunt del 1T. Per la seva banda, el saldo per compte corrent va millorar en el 1T i es va situar en l'1,4% del PIB, gràcies a la reducció del dèficit de les rendes primàries i secundàries.

El procés de reestructuració i de privatització de les entitats bancàries en mans de l'Estat avança segons les previsions,

tot i que encara no ha acabat. Aquesta és la conclusió de la cinquena avaluació duta a terme per la Comissió Europea després de la finalització del programa d'ajuda financera per a la banca. Aquest informe assenjala que el sector bancari segueix una via favorable, gràcies al creixement econòmic i als estímuls monetaris del BCE. Al març, el saldo de crèdit dubtós va disminuir fins als 129.222 milions d'euros i va acumular una reculada del 34% des del nivell màxim assolit al gener del 2014. Paral·lelament, la taxa de morositat va seguir la tendència descendent i es va situar per sota del 10% per primera vegada en quatre anys. En els propers mesos, la millora de l'economia i els baixos tipus d'interès continuaran facilitant la reducció de la morositat de la banca.

IPC

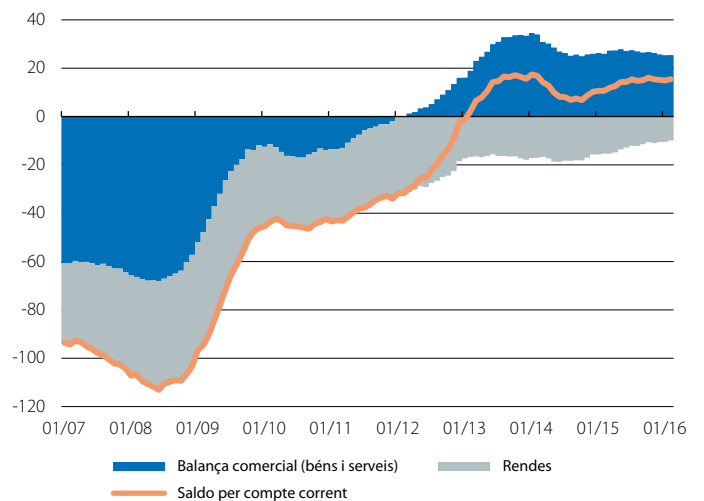
Contribució al creixement interanual (p. p.)



Nota: *Variació interanual (%).
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Saldo corrent

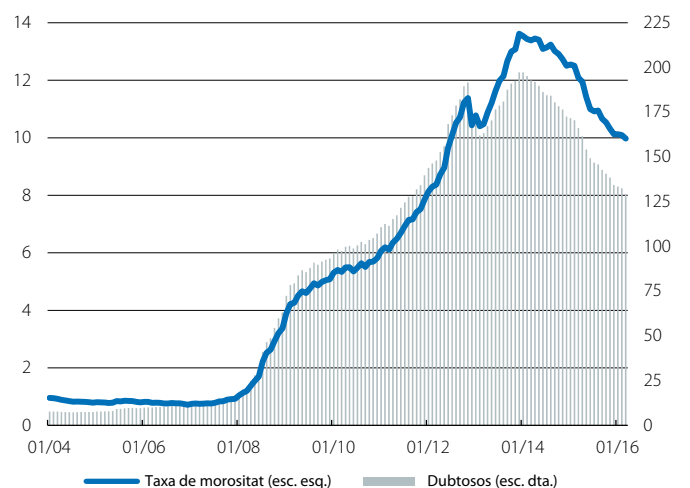
Dades acumulades de 12 mesos (milers de milions d'euros)



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

Taxa de morositat i crèdits dubtosos

(%) (Milers de milions d'euros)



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