

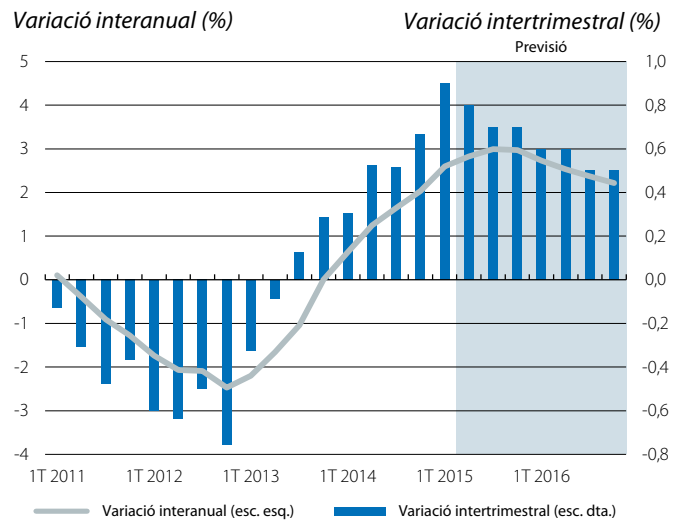
CONJUNTURA · El creixement s'accelera amb el suport del consum

El ritme de creixement de l'economia espanyola s'accelera fins al 0,9% intertrimestral en el 1T, dues dècimes més que la nostra previsió i que el registre del 4T 2014. Sense disposar encara del detall per components, els indicadors avançats d'activitat apunten a un gran dinamisme de la demanda interna, sobretot del consum privat i de la inversió empresarial, mentre que la demanda externa hauria tingut una contribució lleugerament negativa, a causa de la fortalesa de les importacions no energètiques. Els indicadors d'activitat, que ja indicaven una acceleració del ritme de creixement en el 1T 2015, mostren que la recuperació és més robusta del que s'havia previst. Això ens empeny a revisar a l'alça les previsions de creixement fins al 2,8% per al 2015 i fins al 2,5% per al 2016 (tres i dues dècimes més, respectivament), basant-nos, principalment, en una evolució més positiva del consum privat, que reflecteix la bona marxa del mercat laboral i l'estalvi derivat del baix preu del petroli. D'altra banda, esperem que les contribucions de la demanda externa al creixement continuïn sent lleugerament negatives durant el 2015, a causa de l'increment de les importacions per l'augment del consum, i passin a ser positives el 2016, quan la depreciació de l'euro tingui el màxim efecte.

Milliores generalitzades de les perspectives de creixement per al 2015. Les bones dades registrades en els últims mesos pronostiquen un creixement robust per al conjunt del 2015. En aquest sentit, els principals organismes nacionals i internacionals han millorat les previsions de creixement de l'economia espanyola per a enguany. A l'abril, va ser el torn del Fons Monetari Internacional (FMI) i del Govern, que van millorar les previsions en 0,8 p. p. i en 0,9 p. p., respectivament. El creixement anual previst per al 2015 se situa entre el 2,5% (previsió de Consensus Economics i de l'FMI) i el 3,0% (previsió de Funcas). Dins aquest interval queden, també, les previsions del Banc d'Espanya i de "la Caixa" Research (el 2,8%). El toc d'alerta prové de les previsions a mitjà termini, que mostren una clara desaceleració del ritme de creixement a mesura que l'efecte dels suports temporals (el baix preu del cru i la depreciació de l'euro) es vagi diluint. En aquest sentit, l'FMI recorda, a l'informe de primavera, la necessitat de continuar duent a terme reformes i d'incentivar la inversió per apuntalar el creixement potencial a mitjà termini.

La demanda interna és el motor del creixement. Els indicadors de demanda mostren el bon to del consum intern en el 1T. Les vendes al detall van augmentar un robust 2,7% interanual al març, i les vendes de les grans empreses van registrar un increment del 5,7% interanual al febrer, amb el suport del dinamisme del mercat interior. Aquesta bona evolució té continuïtat en el 2T: la confiança del consumidor va pujar de nou a l'abril i es va situar en els 3,6 punts, un nivell similar al de l'any 2000 (amb una mitjana històrica de -12,9 punts). Els consumi-

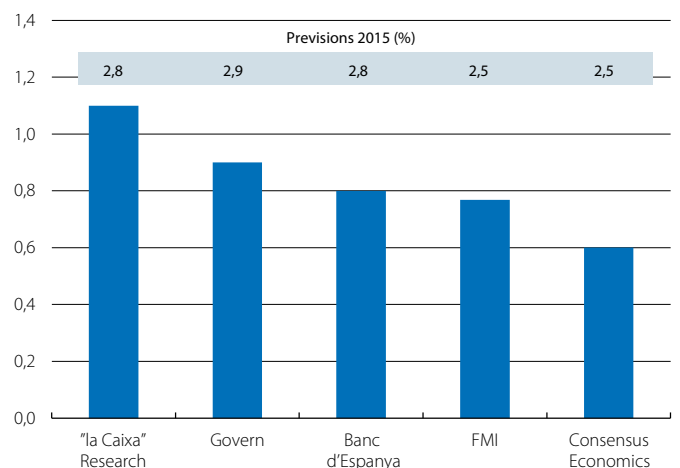
PIB



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

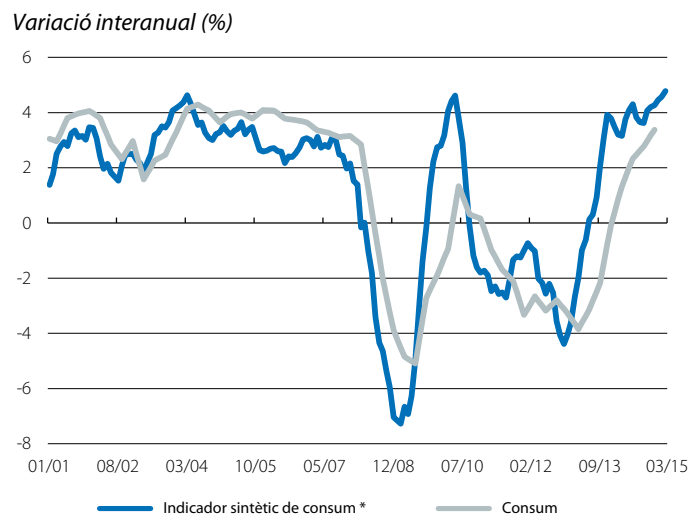
Revisió de les previsions de creixement per al 2015

Variació en relació amb les previsions de la tardor (p. p.)



Font: "la Caixa" Research, a partir de dades de l'FMI, de la Comissió Europea, del Banc d'Espanya, del Ministeri d'Economia i de Consensus Economics.

Indicadors de demanda: consum



Nota: * Variació interanual de la mitjana mòbil de 3 mesos.

Font: "la Caixa" Research, a partir de dades del Ministeri d'Economia i de l'INE.

dors espanyols comencen a notar la millora econòmica, que, gràcies a l'estalvi afavorit per la caiguda del preu del petroli, a la baixa inflació i a la millora del mercat laboral, els estimula a augmentar el consum i a fer les compres ajornades durant els pitjors anys de la recessió. Les dades positives es reflecteixen en l'indicador sintètic de consum, compost per diversos indicadors de demanda, que mostra una clara tendència alcista i palesa que el consum privat és el pilar del creixement el 2015.

La inflació repunta, tot i que es manté en terreny negatiu. La inflació va augmentar per tercer mes consecutiu a l'abril. En concret, una dècima, fins al -0,6%, impulsada per l'increment dels preus de l'electricitat. Esperem que aquesta tendència ascendent es consolidi en els pròxims mesos i que la inflació es torni a situar en terreny positiu en la segona meitat de l'any.

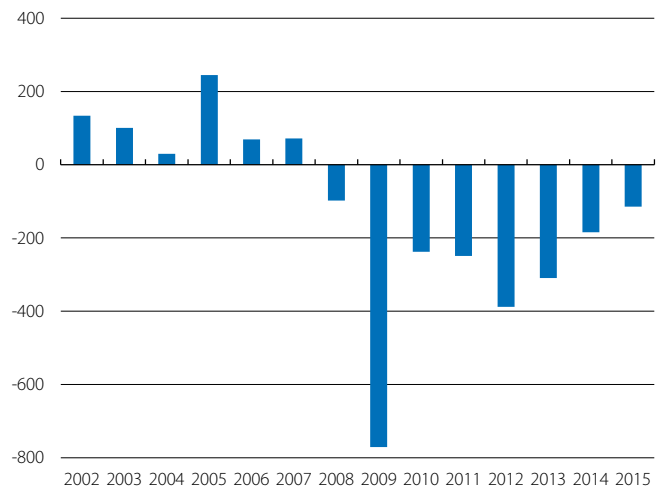
Les bones dades d'activitat reforcen el mercat laboral. L'enquesta de població activa (EPA) va registrar la menor caiguda de l'ocupació en un primer trimestre des del 2008. Durant els tres primers mesos de l'any, l'ocupació va recular en 114.300 persones (184.600 en el 1T 2014), la qual cosa situa la taxa de variació interanual de l'ocupació en el 3,0% (el 2,5% en el 4T). El mercat laboral espanyol es caracteritza per una elevada estacionalitat, a causa de la importància del sector turístic, de manera que els primers trimestres són històricament fluïdos a conseqüència del final de les campanyes turístiques de l'estiu i de Nadal, en el 3T i en el 4T. Així, si s'elimina l'efecte estacional, l'ocupació va créixer el 0,4% intertrimestral. La mateixa tendència s'observa en la xifra d'afiliats a la Seguretat Social, la taxa de variació interanual de la qual es va accelerar en cinc dècimes al març, fins al 3,3%, de manera que acumula 20 mesos seguits d'augment.

La taxa d'atur repunta lleugerament. Malgrat la destrucció de llocs de treball durant el 1T, la taxa d'atur va augmentar només en una dècima, fins al 23,8%, a causa de la caiguda de la població activa en aquest trimestre. No obstant això, en termes anuals, la població activa va repuntar per primera vegada des del 2012, en concret, el 0,1% interanual, percentatge que representa un increment de 15.500 persones. En els pròxims mesos, a mesura que es consolidi la recuperació de l'economia i es dilueixi l'efecte descoratjament que ha marcat l'evolució del mercat laboral en els últims anys, la població activa podria continuar creixent. Això limitarà el descens de la taxa d'atur, que situem en el 21,7% en l'últim trimestre d'enguany. No obstant això, a més llarg termini, la població activa tendirà a reduir-se a causa de l'envelliment de la població.

El mercat immobiliari emet senyals de millora. L'ocupació a la construcció va créixer el 12,6% interanual en el 1T (30.000 persones), la qual cosa significa que el sector va aportar una quarta part de l'increment de l'ocupació total en aquest trimestre. Aquest canvi de tendència també es fa patent en els indicadors d'oferta i de demanda del sector immobiliari. Pel costat de l'oferta, els visats d'obra nova van augmentar al gener el 7,0% (acumulat de 12 mesos). Pel costat de la demanda, la compra-venda d'habitatges va augmentar al febrer l'11,2% (acumulat de 12 mesos). Tot plegat indica que l'ajust del sector ha arribat al final i anticipa un bon 2015.

Ocupació en el 1T

Variació intertrimestral (milers)

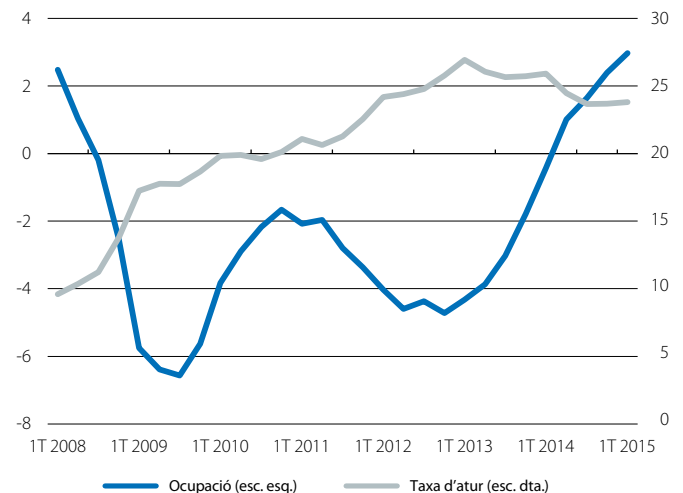


Font: "la Caixa" Research, a partir de dades de l'EPA (INE).

Ocupació i taxa d'atur

Variació interanual (%)

(% de la població activa)

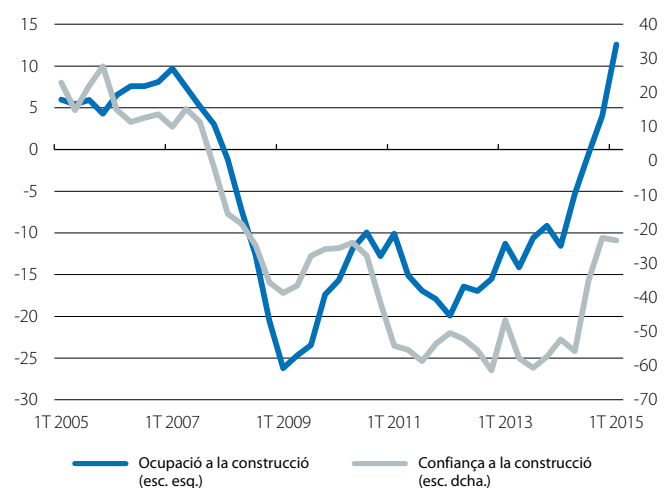


Font: "la Caixa" Research, a partir de dades de l'INE.

Ocupació i confiança al sector de la construcció

Variació interanual (%)

Nivell



Font: "la Caixa" Research, a partir de dades del Ministeri d'Economia i de l'INE.

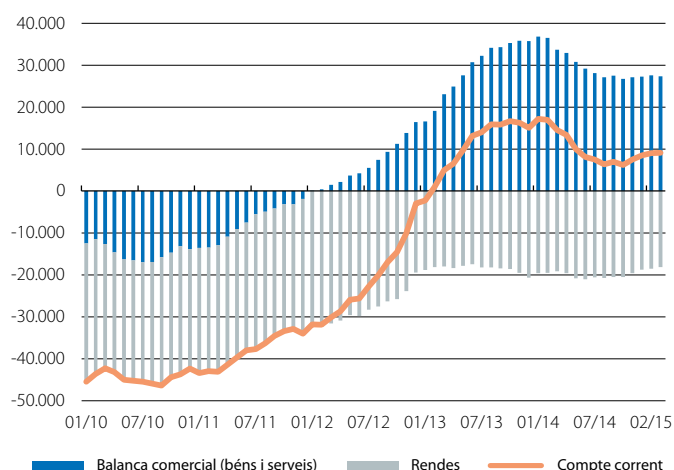
El 2014 va tancar amb un superàvit per compte corrent superior a l'esperat. Les dades definitives del Banc d'Espanya per al 2014 van sorprendre a l'alça i van situar el superàvit per compte corrent en 8.490 milions d'euros (el 0,8% del PIB). Aquesta xifra representa una revisió a l'alça d'uns 7.000 milions d'euros en relació amb la primera estimació del saldo (1.200 milions d'euros). El que motiva, principalment, la revisió és el saldo de rendes primàries i secundàries, que va tancar amb més ingressos i amb menys despeses dels estimats inicialment i va acabar l'any en el -1,8% del PIB (la primera estimació va ser del -2,3%). Així i tot, la nova xifra del saldo del compte corrent continua sent inferior a la registrada el 2013 (de l'1,5% del PIB), a causa de l'empitjorament del dèficit comercial de béns. Per a l'any 2015, esperem que la depreciaió de l'euro i la caiguda del preu del petroli donin suport al saldo comercial, que, al febrer, es va situar en el 0,9% del PIB, segons les dades acumulades de 12 mesos. Per la seva banda, el turisme continua aportant bones xifres. Al març, el nombre de turistes acumulat de 12 mesos va registrar un augment del 6,7% interanual i va superar els 65,5 milions.

La recuperació estimula el crèdit. La recuperació de l'economia impulsa la demanda i l'oferta de crèdit al sector privat. En aquest sentit, la nova concessió de crèdits a les llars per al consum va augmentar el 17% interanual al febrer i es va situar en els 3.000 milions d'euros (34.000 milions, acumulat de 12 mesos, el 16% més que en el mateix període de l'any anterior). El crèdit a les llars per a l'habitatge registra, també, una evolució similar, amb un creixement del 18% interanual (el 21%, acumulat de 12 mesos). Així mateix, la nova concessió de crèdit a les pimes, també segons l'acumulat de 12 mesos, s'accelera en una dècima fins al 8,9% interanual. A les bones dades dels últims mesos, s'afegeix la millora de les condicions de finançament des de l'inici del programa d'expansió quantitativa del BCE. Així, doncs, tot sembla indicar que el crèdit continuarà el camí de la recuperació i proporcionarà recursos extra a les llars i a les empreses, la qual cosa incentivarà el consum i la inversió i, al seu torn, acabarà de consolidar el bon to de l'economia espanyola.

El Govern va publicar el Programa d'Estabilitat 2015-2018 amb millores substancials en el quadre macroeconòmic. Segons aquest Programa, el PIB creixerà el 2,9% el 2015 i el 2016 i assolirà el 3,0% en els dos anys següents, unes previsions en línia amb les de "la Caixa" Research per al 2015, però força més optimistes per als anys següents. L'acceleració del creixement, juntament amb el repunt de la inflació i amb la millora del mercat laboral, contribuirà al compliment de l'objectiu de dèficit en els pròxims anys (del -4,2% del PIB el 2015) i gairebé assolirà l'equilibri pressupostari el 2018 (el -0,3%). Pel que fa al programa presentat fa un any, destaca el lleuger relaxament del dèficit per al 2017 a les comunitats autònomes i a la Seguretat Social, la qual cosa representa un augment de 0,3 p. p., fins al -1,4% del PIB. Així mateix, el Govern va presentar, també, el nou Programa Nacional de Reformes, que recull reformes estructurals a nivell europeu per al foment de la inversió, del creixement i de l'ocupació i mesures a nivell nacional, la majoria ja aprovades però pendents d'implementació.

Compte corrent

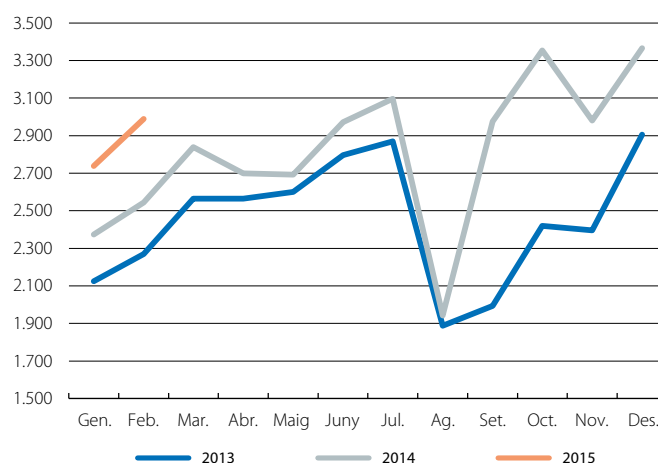
Dades acumulades de 12 mesos (milions d'euros)



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

Concessió de crèdit nou per al consum de les llars

(Milions d'euros)



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

Capacitat (+) / necessitat (-) de finançament de les administracions públiques *

(% del PIB)

	2014	2015	2016	2017	2018
Administració central	-3,5	-2,9	-2,2	-1,1	-0,2
Seguretat Social	-1,1	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1
Comunitats autònomes	-1,7	-0,7	-0,3	-0,1	0,0
Corporacions locals	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL	-5,7	-4,2	-2,8	-1,4	-0,3

Nota: * No inclou les despeses derivades de les pèrdues del sector bancari, del 0,1% del PIB el 2014.

Font: "la Caixa" Research, a partir de dades del Ministeri d'Hisenda.