

COYUNTURA · La economía española gana tracción en un contexto externo más favorable

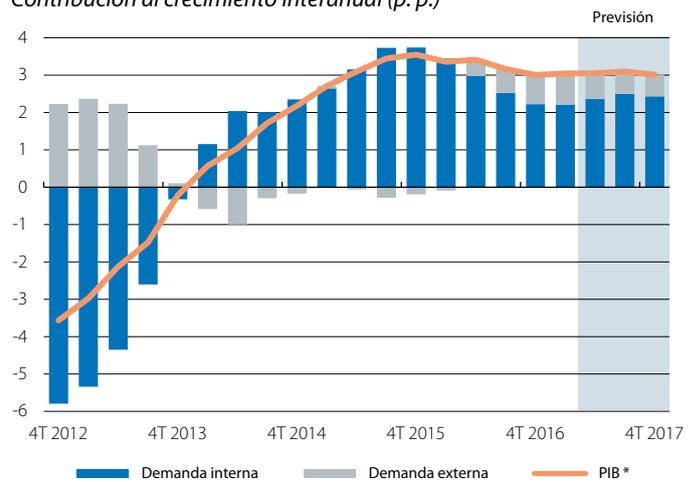
El crecimiento económico se aceleró hasta el 0,8% intertrimestral en el 1T, 1 décima por encima del registro del 4T 2016. En términos interanuales, se mantuvo en un elevado 3,0%. La economía española, por el momento, no muestra signos de desacelerarse, sino más bien al contrario: los indicadores adelantados referentes a los meses de abril y mayo apuntan a que el ritmo de avance se mantiene en cotas similares a las del 1T, o podrían llegar a ser ligeramente superiores. Ante este buen desempeño, CaixaBank Research ha revisado al alza el crecimiento previsto para 2017, del 2,8% al 3,1%, y para 2018, del 2,4% al 2,5%. Los registros previstos son, por tanto, netamente por encima de los que se esperan en la mayoría de economías avanzadas. También merece la pena resaltar que el elevado ritmo de crecimiento registrado en los últimos tres años ha permitido que el PIB recupere el nivel precrisis. En términos nominales, esta efeméride se consiguió en el 1T 2017 y, en términos reales, se ha alcanzado durante el actual 2T 2017. Además, la composición del crecimiento es más equilibrada que en la anterior etapa expansiva: en el 1T 2017, la demanda interna tuvo una aportación de 2,2 p. p. al crecimiento interanual del PIB, y la demanda externa también presentó una contribución positiva, de 0,8 p. p.

El entorno externo es más favorable. El mayor vigor con el que crece la economía española se explica por varios factores, tanto externos como internos. Por un lado, los vientos de cola que han impulsado el crecimiento económico en los últimos dos años están teniendo una inercia mayor de la esperada: el precio del petróleo está aumentando de forma muy pausada y las condiciones financieras siguen siendo muy favorables y se espera que el proceso de normalización monetaria en la eurozona sea muy gradual. Además, las noticias que llegan desde nuestros principales socios comerciales, los países de la eurozona, también son positivas: sus perspectivas de crecimiento están mejorando, las incertidumbres políticas van remitiendo, especialmente tras la victoria de Emmanuel Macron en las elecciones francesas, y el proceso de negociación entorno al *brexit*, por el momento, no está siendo tan disruptivo como se temía. Entre los factores internos, las reformas estructurales implementadas en los últimos años y las ganancias en competitividad también siguen contribuyendo a este buen desempeño de la economía. Asimismo, no hay que olvidar que la posición cíclica de la economía española deja un margen amplio para que la expansión mantenga fuelle en 2017 y 2018, con un consumo privado y una inversión que todavía no han recuperado los niveles máximos alcanzados en 2008.

El consumo privado se desaceleró, de forma puntual, en el 1T. En concreto, el consumo de los hogares avanzó un contenido 0,4% intertrimestral en el 1T 2017, el registro más bajo desde el 3T 2014. Sin embargo, de cara al 2T, la buena evolución de la confianza del consumidor y de las ventas minoristas en el mes de abril apunta a que el consumo privado está recobrando su dinamismo. Asimismo, la buena marcha del mercado laboral y las favorables condiciones de acceso al crédito, propiciadas por la política monetaria acomodaticia del BCE y la

PIB

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)

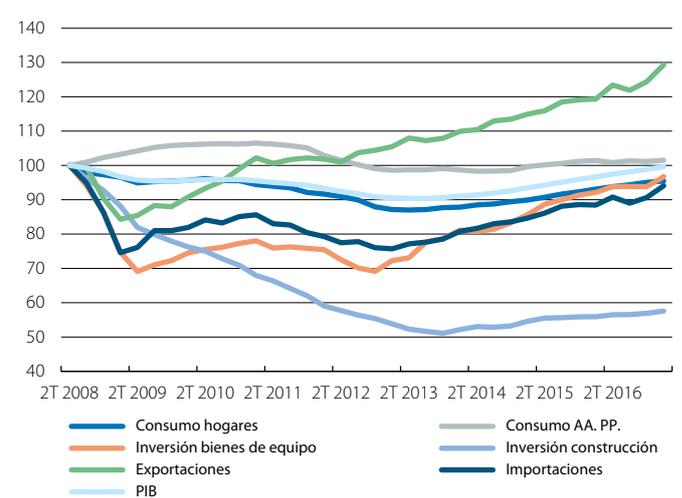


Nota: * Variación interanual (%).

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

Componentes del PIB

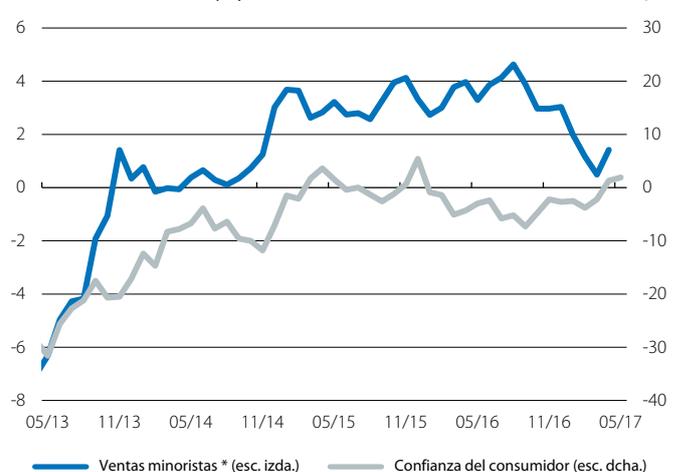
Índice (100 = 2T 2008)



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

Ventas minoristas y confianza del consumidor

Variación interanual (%)



Nota: * Media móvil de tres meses.

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

mayor capacidad de la banca para otorgar préstamos a hogares, seguirán siendo un apoyo fundamental para el consumo.

La inversión empresarial recobra la buena forma. En el 1T, el fuerte repunte de la inversión en bienes de equipo compensó la desaceleración del consumo privado. En particular, este componente creció un destacable 3,1% intertrimestral, dejando atrás la atonía de los dos trimestres precedentes. Esta línea de robustez se ve reforzada por unos indicadores de sentimiento empresarial que son coincidentes con fases de expansión robusta y permiten presagiar que al repunte del 1T le queda un apreciable recorrido al alza. Así, el índice de sentimiento económico (ESI) que publica la Comisión Europea se situó en abril en los 108,4 puntos, por encima del promedio de 2016 (106,3). Por su parte, el índice PMI de manufacturas se situó en los 54,6 puntos y el de servicios, en los 57,4 puntos; ambos también por encima del promedio de 2016.

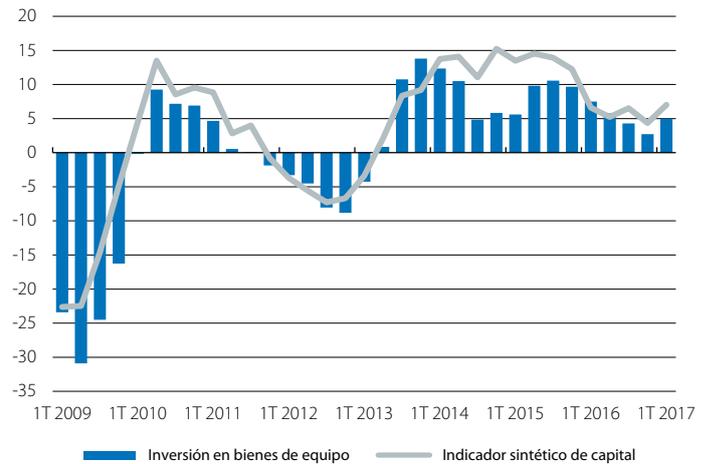
La actividad inmobiliaria va trazando una tendencia alcista. Según los datos de contabilidad nacional, en el 1T 2017 la inversión en vivienda residencial creció un notable 2,7% intertrimestral (5,5% interanual), lo que refleja que la recuperación del sector inmobiliario va tomando tracción. En esta tesitura, los visados de inicio de obra crecieron un 20,3% en marzo (acumulado de 12 meses) pero, a pesar de ello, su nivel se sitúa en niveles todavía relativamente bajos y evidencia que el sector tiene un importante recorrido alcista sin que ello implique acercarse a los excesos del pasado. Por el lado de la demanda, las compraventas de viviendas muestran un elevado dinamismo: estas aumentaron un 15,1% interanual en marzo (acumulado de 12 meses). El impulso de la demanda se está trasladando al precio de la vivienda, que subió un 2,2% interanual en el 1T 2017 (0,9% en términos intertrimestrales) según el Ministerio de Fomento, un registro que se sitúa por encima del promedio de 2016. Esta aceleración del índice de precios que calcula el Ministerio de Fomento coincide con la que ya mostraba el índice de precios del INE en la segunda mitad de 2016. De cara a los próximos trimestres, el precio de la vivienda mantendrá una senda ascendente que, sin embargo, seguirá evidenciando una marcada heterogeneidad. Así, el impulso de la demanda se dejará sentir especialmente en las zonas *prime* (grandes ciudades), donde hay escasez de oferta, mientras que habrá zonas en las que el mercado seguirá más rezagado.

El sector exterior crece con fuerza gracias al dinamismo exportador. Según los datos de contabilidad nacional, las exportaciones en términos reales avanzaron un robusto 4,0% intertrimestral (8,4% interanual). El repunte se da tanto en la exportación de servicios, que sigue beneficiándose del buen momento del turismo, como de bienes. Por su parte, las importaciones en términos reales también repuntaron, aunque en menor medida, con un avance del 3,8% intertrimestral (6,4% interanual). Los datos de aduanas de marzo, en términos nominales, confirman las tendencias de las cuentas nacionales, con unas exportaciones de bienes que avanzaron un 5,1% interanual (acumulado de 12 meses). La importación de bienes, por su parte, aumentó un notable 3,8% interanual, en parte por el encarecimiento del precio del petróleo en el 1T. De todos modos, el saldo por cuenta corriente se situó en el 2,1% del PIB y batió un nuevo récord histórico.

El mercado laboral sigue batiendo expectativas. El número de afiliados a la Seguridad Social aumentó en 212.216 personas

Inversión en equipo

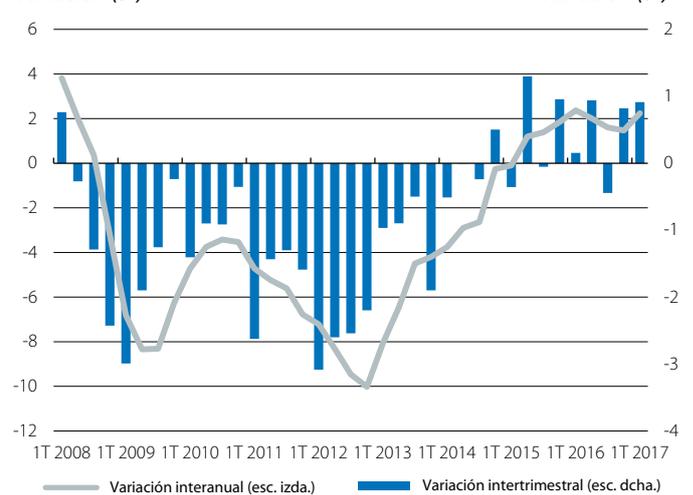
Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE y del Ministerio de Economía, Industria y Competitividad.

Precio de la vivienda

Variación (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Fomento.

Exportaciones e importaciones de bienes

(Millones de euros)



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

en abril, una cifra notablemente superior a la previsión de CaixaBank Research (+155.000). Con este buen dato, el ritmo de creación de empleo se aceleró hasta el 3,8% interanual (3,5% en marzo). Aunque se esperaba un buen dato, dado que este año la Semana Santa cayó íntegramente en abril (en 2016 cayó en marzo) la evolución ha superado todas las expectativas. Una muestra de ello es que el aumento del número de afiliados sin el componente estacional se situó en 101.006 personas, un dato excepcionalmente elevado. Y es que, más allá del sector de hostelería, que aumentó un 8,8% interanual, el resto de sectores de actividad también evolucionaron positivamente, especialmente construcción y educación. Abundando en este sentido, el paro registrado bajó en 129.281 personas y propició que el ritmo de descenso del paro registrado se intensificase hasta el -10,9% interanual, la disminución más rápida en toda la serie histórica. Por su parte, el dato de contabilidad nacional de empleo equivalente a tiempo completo arrojó un aumento del 2,5% interanual en el 1T y todo apunta a que en los próximos trimestres mantendrá el buen tono.

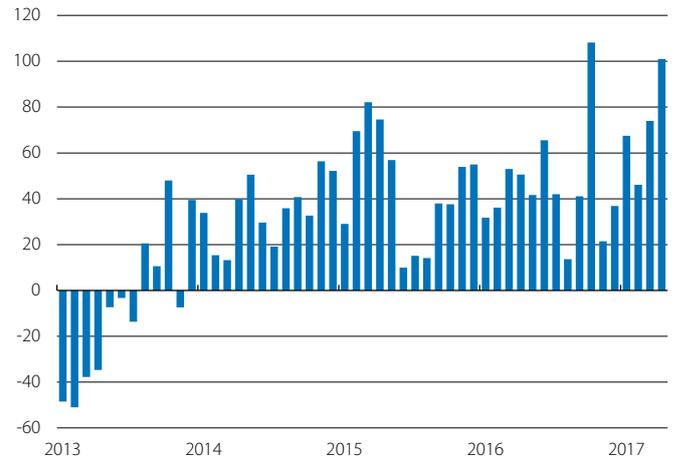
La inflación se modera. El IPC registró un incremento del 1,9% interanual en mayo, 7 décimas menos que en abril, por el descenso del precio de los carburantes frente a la subida del año pasado, y por la bajada de los precios de los paquetes turísticos tras el auge experimentado en Semana Santa. Por su parte, el índice subyacente (el general sin energía ni alimentos sin elaborar), para el que de momento solo se dispone de datos hasta abril, subió un 1,2% en este mes por el incremento de los precios turísticos por el efecto de la Semana Santa. Si bien es de esperar que el reciente repunte del precio del petróleo haga que el IPC general de junio corrija una parte de la moderación de mayo, de cara a la segunda mitad de 2017, el IPC retomará la senda de la moderación en la medida que el precio del crudo se vaya desacelerando en términos interanuales. Por su parte, el IPC subyacente mantendrá una suave tendencia creciente impulsada por el dinamismo del consumo privado.

Las cuentas públicas también se benefician de la buena coyuntura económica. El déficit de las Administraciones públicas se redujo al 0,5% del PIB en el 1T 2017, 3 décimas por debajo del registro del 1T 2016. Asimismo, con datos de abril, el déficit del Estado disminuyó hasta el 0,7% del PIB (1,3% en abril de 2016). Este dato supone un ajuste de 3 décimas del total de los 1,2 p. p. necesarios para alcanzar el objetivo de déficit del 3,1% en 2017. Asimismo, el entorno de bajos tipos de interés actual permite que la partida de gastos destinada al pago de intereses siga disminuyendo a pesar de los altos niveles de deuda pública (100,4% del PIB en el 1T 2017).

El buen momento que atraviesa la economía favorece la expansión del crédito, a lo que también ayuda la continuidad de la política monetaria expansiva del BCE. Así, en el acumulado de enero-marzo, el crédito para la compra de vivienda aumentó un 23,5% interanual, reflejando la recuperación de la demanda en el sector, y el crédito al consumo también tuvo un crecimiento robusto, del 22,5% interanual. En el lado de las empresas, el crédito a las pymes también gana fuerza respecto a 2016, con un incremento del 9,6% interanual. Por su parte, el crédito a las grandes empresas sigue acusando el efecto del retorno de la emisión de deuda corporativa, aunque en menor medida que en 2016.

Afiliados a la Seguridad Social *

Variación mensual (miles de personas)

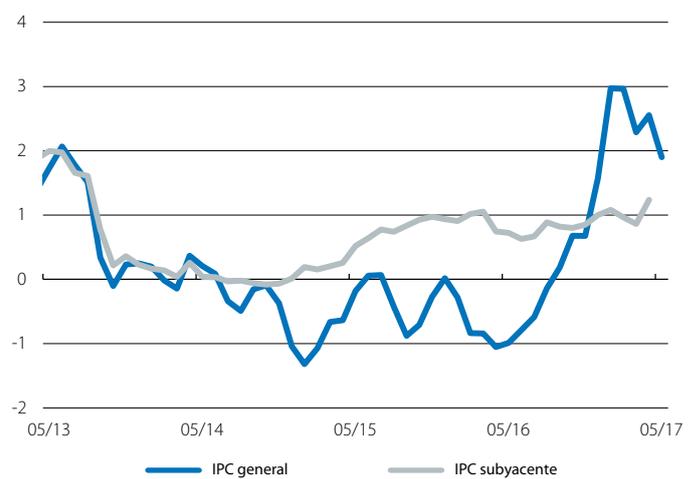


Nota: * Serie desestacionalizada.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Empleo y Seguridad Social.

IPC

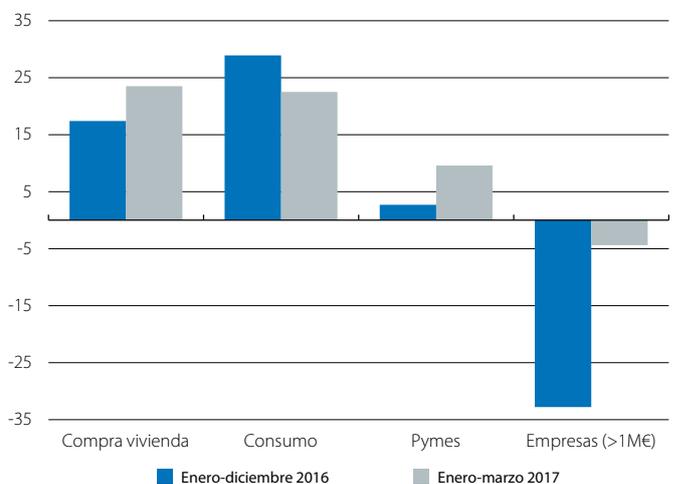
Variación interanual (%)



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

Concesión de crédito nuevo

Variación interanual (%)



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