

COYUNTURA · La economía española navega en un entorno externo más favorable

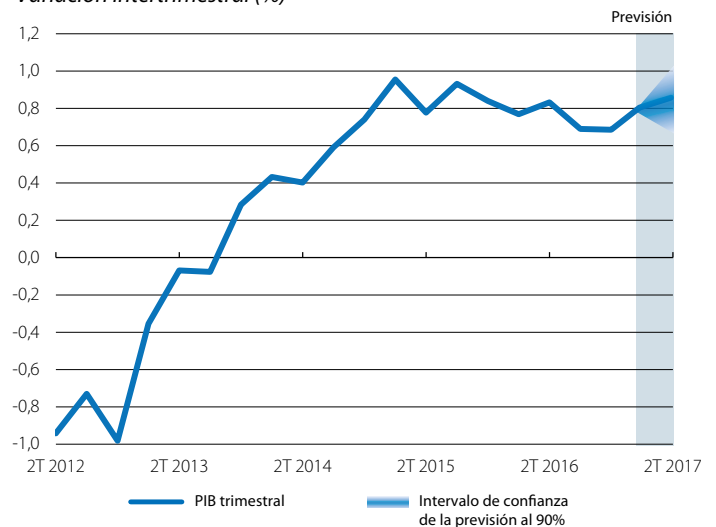
El crecimiento sorprende al alza en el primer semestre. La información disponible correspondiente a los meses de abril a junio, todavía muy incompleta, muestra que el crecimiento económico se mantiene elevado en el 2T. En concreto, el indicador avanzado del PIB de CaixaBank Research predice un avance del 0,8% intertrimestral, una cifra muy similar a la del 1T. El buen ritmo de crecimiento de este año se explica, sobre todo, por la mejora del entorno exterior. Por un lado, la elevada incertidumbre política que planeaba sobre los principales países de la eurozona se ha ido despejando de forma favorable, en especial tras las elecciones francesas, en las que el partido del presidente Macron, La República en Marcha, obtuvo mayoría absoluta en la Asamblea Nacional francesa. Asimismo, el resultado de las elecciones británicas ha aumentado la probabilidad de un *brexit* «suave» que garantice una transición ordenada y en el que el Reino Unido mantenga un acceso razonable al mercado único europeo. Por otro lado, la evolución del precio del petróleo está sorprendiendo a la baja; en particular, tras el acuerdo alcanzado por los países de la OPEP para prolongar el recorte de la producción de crudo hasta marzo de 2018, se esperaba que el petróleo iniciara una tendencia alcista. Pero ello no ha sido así por ahora. De hecho, el precio del barril de Brent en euros ha descendido un 8,7% en el mes de junio. Este nuevo escenario, en el que se espera que el aumento del precio del petróleo sea más moderado de lo previsto anteriormente, la economía española, altamente dependiente de las importaciones de crudo, sale especialmente beneficiada.

Las perspectivas de crecimiento se revisan al alza, de nuevo. Los buenos datos de actividad del primer semestre y el entorno internacional más favorable han propiciado una nueva oleada de revisiones al alza en los pronósticos de crecimiento de la economía española para este año. En particular, el promedio de las previsiones de los distintos analistas e instituciones, como la OCDE, el FMI y el Banco de España, han aumentado hasta el 3,0% para 2017, 4 décimas más que tres meses antes. CaixaBank Research mantiene la previsión en el 3,1%, puesto que ya se revisó 3 décimas al alza el mes pasado. De este modo, este será el tercer año consecutivo en el que el crecimiento del PIB superará el 3%. Se trata, por lo tanto, de un contexto en el que sería deseable seguir impulsando una agenda de reformas estructurales ambiciosa que apuntale la capacidad de resistencia de la economía española para cuando vengan días de tormenta.

El consumo privado, que se desaceleró en el 1T, se ha vuelto a fortalecer. Los indicadores ligados al consumo privado han recobrado su dinamismo después de la atonía con la que empezaron el año. En concreto, las ventas del comercio al por menor avanzaron un 1,6% interanual en abril, netamente por encima del 0,8% del promedio del 1T, y la confianza del consu-

PIB

Variación intertrimestral (%)

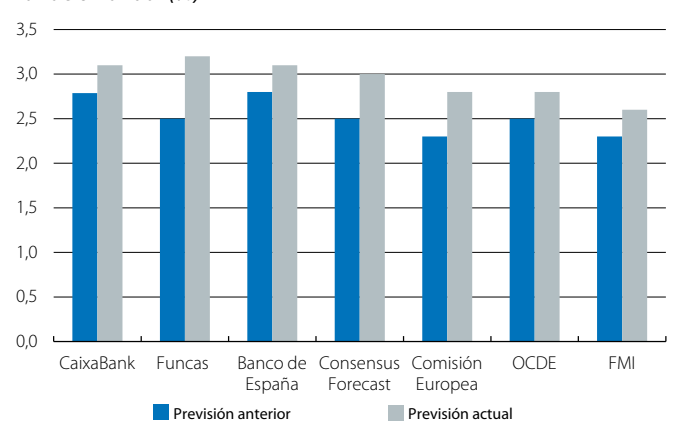


Nota: Intervalo de confianza al 90%.

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

Previsiones de crecimiento del PIB en 2017

Variación anual (%)



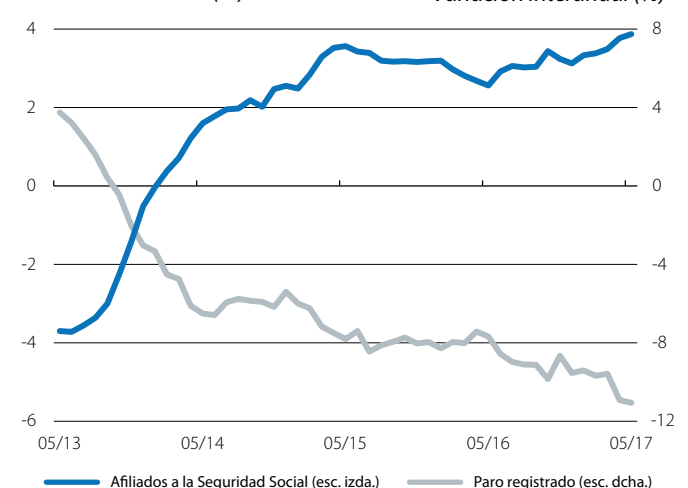
Nota: Previsión actual corresponde a junio de 2017, excepto Comisión Europea (mayo) y FMI (abril). Previsión anterior corresponde al mes de marzo, excepto Banco de España (abril), Comisión Europea (febrero) y FMI (enero).

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España, Comisión Europea, Consensus Economics, Funcas, OCDE y FMI.

Afiliados a la Seguridad Social y paro registrado

Variación interanual (%)

Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, Ministerio de Empleo y Seguridad Social.

midor alcanzó un nivel de 2,2 puntos en mayo, un registro superior al del 1T (-2,2 puntos). A su vez, el consumo privado, apoyado en una mejora continuada de las condiciones de financiación y de la renta bruta disponible de los hogares, avanzó un 2,2% interanual en el 1T. De este modo, la tasa de ahorro se situó en el 7,0% de la renta bruta disponible en el 1T, una cota algo inferior al promedio histórico del 9,6%.

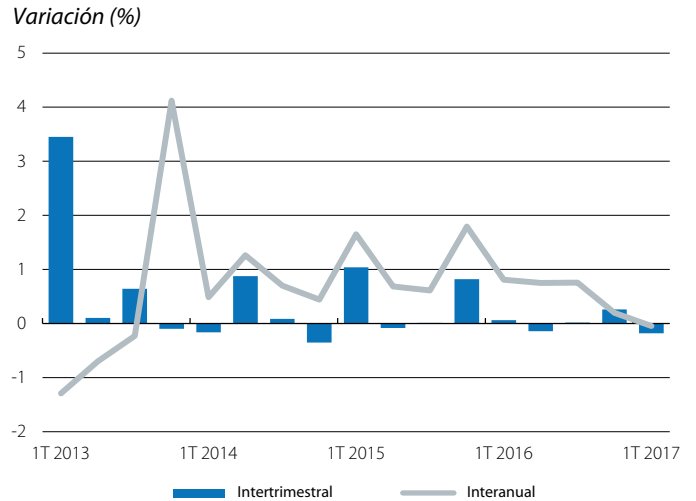
La creación de empleo es muy dinámica. El número de afiliados a la Seguridad Social aceleró su ritmo de crecimiento hasta un elevado 3,9% interanual en mayo. Si bien mayo acostumbra a ser un mes de elevada creación de empleo, ya que coincide con el inicio de la temporada turística, la serie desestacionalizada, que corrige por este factor estacional, también muestra una evolución muy positiva, con 60.608 personas más, un aumento superior al del mismo mes de los tres años anteriores. Por su parte, el paro registrado bajó en 111.908 personas (dato sin desestacionalizar) y el ritmo de descenso del paro registrado se mantuvo elevado (-11,1% interanual).

La contención salarial se mantiene. El índice del coste laboral armonizado, que mide el coste laboral por hora trabajada manteniendo constante la estructura por ramas de actividad, se mantuvo plano en el 1T con respecto al 4T (-0,1% en términos interanuales). Asimismo, el incremento de los salarios pactados en convenio en el mes de mayo fue del 1,3% en promedio. Estos datos muestran que sigue la moderación salarial en un contexto en el que todavía no se ha alcanzado un acuerdo sobre la negociación colectiva entre patronal y sindicatos para este año.

La inflación se modera por la evolución del precio del petróleo. El IPC general subió un 1,5% interanual en el mes de junio (1,9% en mayo) y se modera notablemente respecto a los registros del 3,0% de principios de año. Ello se explica, en gran medida, por la desaceleración del precio de los carburantes en términos interanuales. De cara a los próximos meses, un precio del petróleo débil hará que la inflación general se continúe reduciendo para cerrar el año algo por debajo del 1%. Por su parte, la inflación subyacente (índice general sin alimentos no elaborados ni productos energéticos) fue del 1,0% en mayo, 2 décimas por debajo del registro de abril, y se espera que se mantenga en estas cotas en la segunda mitad del año. La ausencia de presiones inflacionistas significativas a pesar del dinamismo de la actividad económica se explica por un todavía elevado nivel de recursos productivos infrauti-
lizados.

El aumento más moderado del precio del petróleo también apoyará la cuenta corriente. En abril, el saldo por cuenta corriente fue de 19.123 millones de euros en el acumulado de 12 meses (1,7% del PIB), superior a los 17.661 millones de abril de 2016, gracias a la mejora del superávit de servicios. En cuanto al comercio internacional, los datos de aduanas muestran un cierto deterioro del saldo de bienes en el acumulado de enero a abril (-8.398 millones de euros) respecto al mismo periodo de 2016 (-5.581 millones), pero ello se debe, en su totalidad, a la

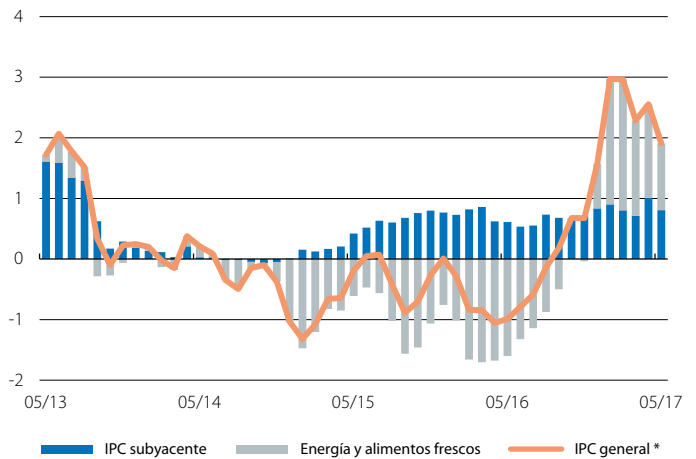
Coste laboral por hora *



Nota: * Datos corregidos de efectos estacionales y de calendario.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE (ICLA).

IPC

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)



Nota: * Variación interanual.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

Destino de las exportaciones españolas

(% del total)

	2006	2016	1T 2017
Europa	70,1	65,4	66,0
Rusia	0,9	0,6	0,7
Norte África	2,8	4,9	4,4
Norte América	6,6	6,6	6,4
Latam	2,1	2,8	2,8
Asia Oriental	3,3	5,3	5,6

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Datacomex.

peor evolución del saldo energético. De cara al resto del año, prevemos que se mantenga el superávit por cuenta corriente. Por un lado, el menor crecimiento previsto del precio del petróleo en términos interanuales contendrá el aumento de la factura energética. Por otro lado, las exportaciones de bienes no energéticos mantendrán su positiva evolución (crecimiento del 4,3% interanual en abril, acumulado de 12 meses). Este buen desempeño se explica por el mayor crecimiento de los mercados de destino, en especial, la eurozona, destino del 66% de las exportaciones españolas. Asimismo, la llegada de turistas internacionales sigue mejorando los registros récord de 2016, con un crecimiento del 11,7% interanual en mayo.

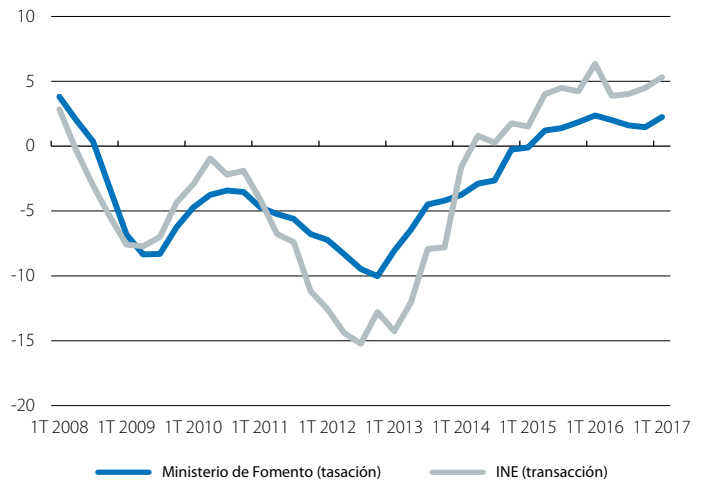
El precio de la vivienda gana tracción. El sector inmobiliario, uno de los sectores de actividad que más retrocedió durante la crisis, se está recuperando a buen ritmo. En el primer trimestre del año, la inversión en vivienda residencial ganó tracción y la compraventa de viviendas mostró un elevado dinamismo gracias a la incidencia de factores positivos como la creación de empleo, su impacto favorable sobre la renta de las familias y la mejora del acceso al crédito. En este contexto, el precio de la vivienda basado en las compraventas creció un 5,3% en términos interanuales en el 1T 2017 (2,3% intertrimestral). Por su lado, el precio del suelo avanzó un 6,2% interanual en el 1T 2017. La positiva evolución del precio del suelo, que acostumbra a adelantar la evolución futura del precio de la vivienda, apunta a que la tendencia alcista se mantendrá en los próximos trimestres.

El firme crecimiento económico contribuye a mejorar las finanzas públicas. El déficit consolidado de las Administraciones públicas fue del 0,4% del PIB en el 1T. Es decir, respecto al 1T 2016, el déficit se redujo 4 décimas del total de las 12 necesarias para alcanzar el objetivo del 3,1% del PIB en 2017. Por otro lado, la deuda del conjunto de las Administraciones públicas alcanzó el 100,4% del PIB en el 1T 2017. Por sectores, la deuda de la Administración central ascendió hasta el 87,8% del PIB (87,0% en el 4T 2016), la de las comunidades autónomas se mantuvo prácticamente estable en el 24,8% del PIB, y la de las corporaciones locales se redujo ligeramente hasta el 2,8% del PIB. El elevado nivel de deuda señala la importancia de seguir con los esfuerzos de consolidación fiscal.

El crédito bancario sigue recuperándose y la morosidad, descendiendo. El desglose del crédito del 1T 2017 muestra que el crédito al consumo sigue creciendo a buen ritmo, mientras que el crédito al resto de segmentos todavía decrece, aunque cada vez a un menor ritmo. Por su parte, la tasa de morosidad siguió descendiendo en todos los segmentos (exceptuando el crédito al consumo), aunque cabe señalar que la morosidad en la construcción y en el crédito al promotor todavía siguen en cotas muy altas. A medio plazo, la reducción de la morosidad seguirá apoyada por la mejora de la actividad económica y del mercado laboral, y por las ventas de carteras de activos dudosos.

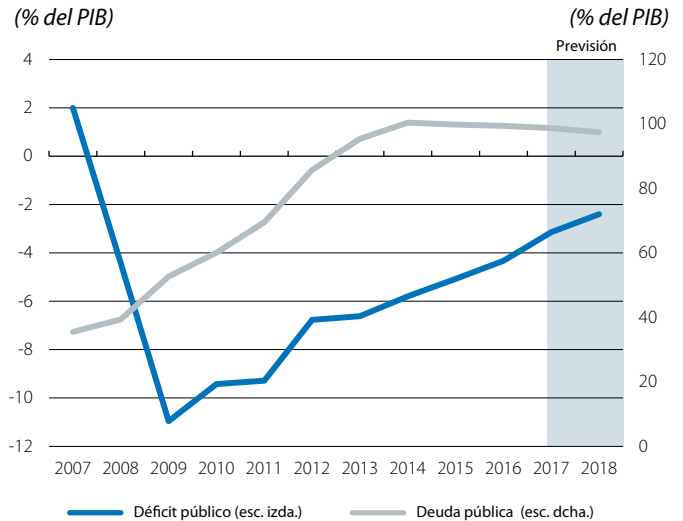
Precio de la vivienda libre

Variación interanual (%)



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

Déficit y deuda pública



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

Crédito y morosidad en el 1T 2017

	Saldo (miles de millones de euros)	Variación interanual (%)	Tasa de morosidad (%)
Hogares (vivienda)	531	-2,8	4,8
Hogares (consumo)	117	4,7	9,0
Actividades productivas	598	-2,9	12,4
Construcción	39	-9,0	27,2
Promotor	119	-7,8	24,1
Servicios	313	-1,0	7,7
Industria	109	-1,5	8,7
Agricultura	19	3,1	8,9
Total *	1.246	-2,2	8,8

Nota: * El saldo total no incluye crédito a ISFLSH ni el crédito no clasificado.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.