

COYUNTURA · La actividad económica avanza a buen ritmo

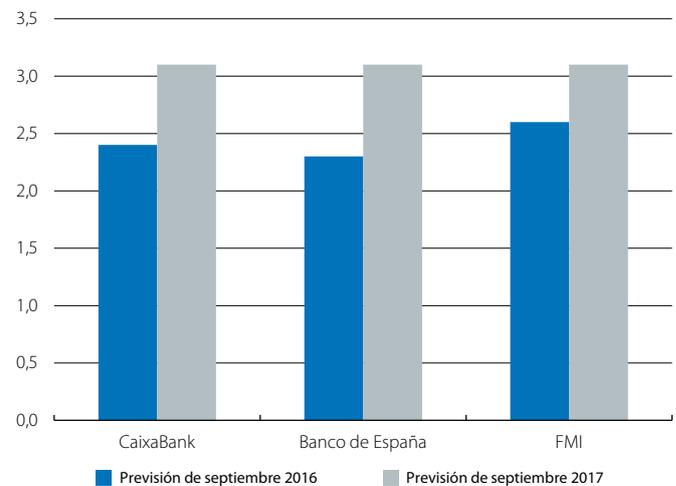
El avance del PIB gana tracción. En el 2T, la economía española aceleró el ritmo de crecimiento hasta el 0,9% intertrimestral, 1 décima por encima del registro del 1T. Para el conjunto del año, CaixaBank Research espera un crecimiento del 3,1%, una previsión que coincide con las del Banco de España y el FMI, después de que este último revisara al alza las previsiones de crecimiento en julio (0,5 p. p.). La excepcional trayectoria de la economía española, que lleva ya tres años creciendo por encima del 3%, está siendo posible gracias a la confluencia de factores externos e internos que, de momento, no parecen mostrar síntomas de agotamiento. A nivel interno, las reformas estructurales y las ganancias en competitividad están teniendo un impacto positivo y duradero sobre el crecimiento económico. El entorno exterior favorable también apoya el buen desempeño de la economía española. Así destacan la aceleración de la actividad económica de los países de la eurozona, un precio de petróleo que se mantiene en cotas relativamente bajas y un proceso de normalización monetaria en la eurozona que se espera muy gradual. Para el próximo año, CaixaBank Research prevé que el crecimiento del PIB se mantenga robusto, en el 2,7%.

El consumo privado recupera el protagonismo. El desglose del PIB por el lado de la demanda muestra que la contribución de la demanda interna al crecimiento interanual en el 2T fue de 2,4 p. p., 1 décima superior a la del 1T y de acuerdo con lo previsto por CaixaBank Research. Tal como se esperaba, el consumo privado recobró el protagonismo y creció un 0,7% intertrimestral tras la desaceleración puntual experimentada en el 1T. La inversión, por su parte, ralentizó su crecimiento (0,8% intertrimestral) como consecuencia de la desaceleración de la inversión en equipo. Esta ralentización entra dentro de la variabilidad habitual de la serie y no hace cambiar la visión a medio plazo sobre su evolución favorable. Paralelamente, la inversión en construcción mantuvo un ritmo de crecimiento similar al 1T. La demanda externa, por su lado, mantuvo una aportación positiva al crecimiento interanual del PIB de 0,7 p. p. a pesar de que tanto los datos de exportaciones como de importaciones, los cuales suelen presentar alta variabilidad, fueron más débiles de lo esperado.

El mercado laboral mantiene el tono positivo en consonancia con el crecimiento de la actividad económica. En el 2T, la creación de empleo aumentó un notable 0,9% en términos desestacionalizados, según la EPA, lo que situó el número de ocupados en los 18,8 millones, tal como los buenos registros de afiliación a la Seguridad Social durante estos meses hacían prever. De este modo, la tasa de variación interanual de los ocupados subió al 2,8% (2,3% en el 1T). El aumento del empleo permitió que la tasa de paro se redujera significativamente, hasta el 17,2%, y ya acumula un descenso de 2,8 p. p. en el último año, lo que ha permitido que el total de parados se

Previsión de crecimiento del PIB en 2017

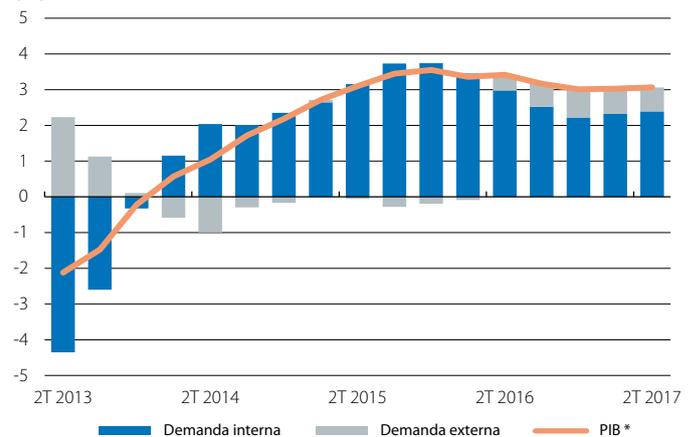
Variación anual (%)



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

Contribución de la demanda interna y externa al crecimiento del PIB *

(p. p.)



Nota: * Variación interanual (%).

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

PIB

Variación intertrimestral (%)

	3T 2016	4T 2016	1T 2017	2T 2017
PIB	0,7	0,7	0,8	0,9
Consumo privado	0,6	0,7	0,4	0,7
Consumo público	0,5	-0,2	0,8	0,2
Inversión	-0,1	0,5	2,1	0,8
Inversión en equipo	0,0	-0,1	3,6	0,5
Inversión en construcción	0,1	0,7	1,1	1,1
Exportaciones	-1,2	2,0	3,0	0,7
Importaciones	-2,0	1,8	3,1	-0,2

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

sitúe por debajo de los cuatro millones por primera vez desde el inicio de la crisis. Este considerable descenso del paro suele ser habitual en el 2T, dado el inicio de la temporada turística. De hecho, el sector servicios generó el 75% del total del empleo creado en el 2T. A pesar de que la contratación indefinida siguió aumentando (1,8% interanual), el número de asalariados con contrato temporal mostró mayor crecimiento, por lo que la tasa de temporalidad aumentó en este 2T hasta el 26,8%.

La buena marcha del mercado de trabajo se mantiene en el segundo semestre. El ritmo de aumento de afiliados a la Seguridad Social se situó en julio en el 3,6% interanual y registró el mayor ascenso en un mes de julio desde el inicio de la crisis. De igual modo, el paro registrado también presentó una buena evolución y anotó un descenso del 9,4% (10,7% en junio). De cara a los próximos meses, se espera que el mercado laboral mantenga el tono positivo al compás del crecimiento económico, lo que debería permitir la creación de más de 500.000 empleos entre el 4T 2016 y el 4T 2017.

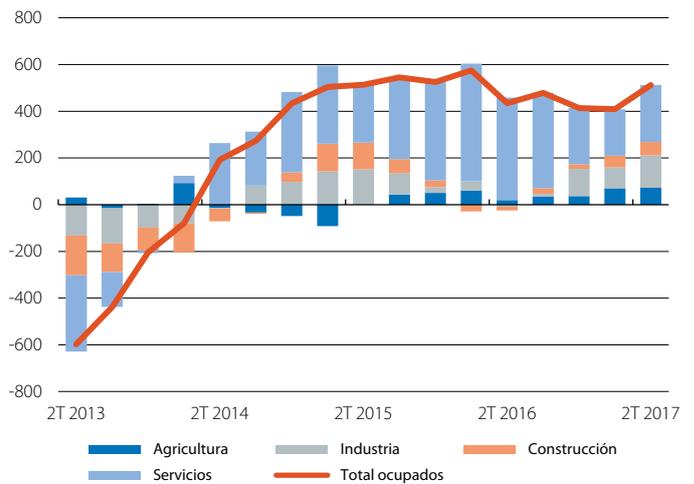
La recuperación del empleo y las condiciones financieras favorables impulsan la compra de vivienda. En concreto, las transacciones de compraventa de vivienda aumentaron un 12,1% interanual en junio (en el acumulado de 12 meses) y ya suman 235.672 en lo que va de año. Además de la pujanza interna, las compras por parte de extranjeros, que representan un 13% del total de las compras de vivienda realizadas en España, también mantienen el tono expansivo, a pesar de la reducción de compras por parte de ciudadanos británicos (véase el Focus «Consecuencias del *brexit* sobre el sector inmobiliario» en este mismo *Informe Mensual*). Por su parte, los visados de inicio de obra ralentizaron su tendencia ascendente (crecieron un 14% interanual en mayo en el acumulado de 12 meses frente al 20% en abril) y siguen lejos de los niveles registrados antes de la crisis. Este hecho, junto con el incremento de la demanda de vivienda, favorece la tendencia alcista de los precios de vivienda.

La inflación se estabiliza por la evolución del precio del petróleo. El IPC registró una variación interanual del 1,6% en agosto, 1 décima superior al dato de julio, después de la notable desaceleración respecto a los registros del 3,0% de principios de año. De cara a los próximos meses, el débil precio del petróleo moderará la inflación en el último tramo del año. Por su parte, la inflación subyacente (índice general sin alimentos no elaborados ni productos energéticos) subió 2 décimas en julio, hasta el 1,4%, aupada por el incremento de los precios industriales que más que compensó la desaceleración del precio de la electricidad.

La temporada turística y el aumento más moderado del precio del petróleo favorecen el sector exterior. En junio, el superávit por cuenta corriente ascendió a 3.570 millones de euros en el acumulado del año, un registro que es claramente inferior a los 5.754 millones registrados hasta junio de 2016. Esta peor

Ocupación por sectores

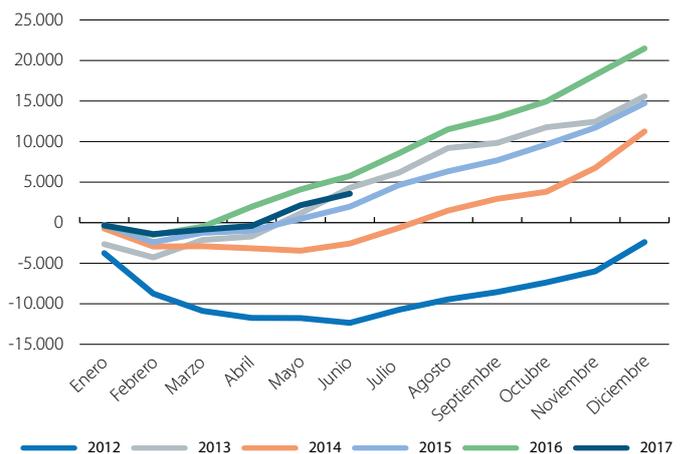
Variación interanual (miles)



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

Saldo corriente

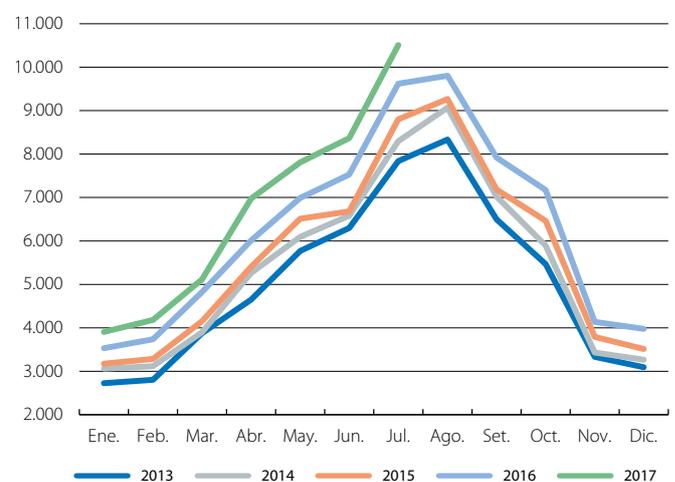
Datos acumulados en lo que va de año (miles de millones de euros)



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

Entrada de turistas extranjeros

Número de turistas (miles)



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

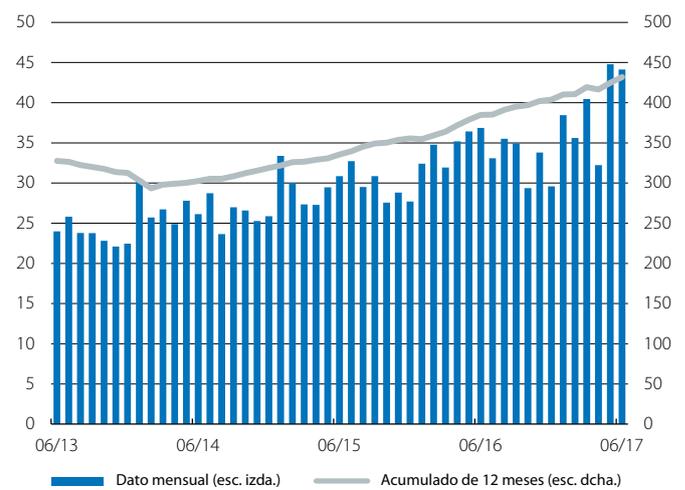
evolución es consecuencia del deterioro en el saldo energético ocasionado por el aumento en el precio del petróleo en los primeros meses del año. Sin embargo, de cara a la segunda mitad del año, el aumento más moderado previsto en el precio del petróleo contendrá el aumento de la factura energética, a la vez que se prevé que la balanza de rentas y servicios mantenga una tendencia positiva. En particular, los bajos tipos de interés están apoyando la evolución del saldo de rentas (para más detalle, véase el Focus «La mejora de la balanza de rentas» en este Informe Mensual). El turismo, por su parte, sigue liderando la mejora en el saldo de servicios. En julio, la llegada de turistas internacionales se incrementó un 11,1% interanual y alcanzó los 46,9 millones en lo que va de año.

El crecimiento económico facilita la consecución del objetivo de déficit. Los buenos datos de actividad han permitido un incremento de ingresos tributarios del orden del 6,6% respecto al dato de mayo del año anterior (excluidas las Corporaciones locales), a la vez que los gastos de las Administraciones públicas han disminuido un 0,1% respecto a mayo de 2016. Las cotizaciones sociales y el IRPF, por su parte, siguen mostrando crecimientos moderados y algo por debajo de lo previsto. La ejecución presupuestaria del Estado, de la que ya se disponen datos hasta junio, muestra una mejora del déficit del Estado de 8 décimas respecto al registro del año anterior, lo que lo sitúa en el 1,1% del PIB. La positiva evolución de las cuentas públicas, juntamente con la alta probabilidad de que el impacto de las contingencias derivadas del rescate de las autopistas de peaje se traslade íntegramente a 2018, facilitan la consecución del objetivo de déficit del 3,1% del PIB en 2017.

El sector bancario, más solvente y resistente, aumenta la oferta de crédito. La Comisión Europea publicó en julio el séptimo informe de seguimiento de la economía española que elabora tras la asistencia financiera que se llevó a cabo en 2014. El informe destaca que la implementación de los planes de reestructuración de los bancos con participación pública está muy avanzada y debería concluir al final del año. Además, señala que la reestructuración bancaria ha ido más allá de los bancos que han recibido ayudas públicas, dado que el sector bancario en general ha ajustado su modelo de negocio. Así pues, el sector bancario está cada vez en mejor posición para incrementar el flujo de crédito a hogares y empresas, tal como lo corroboran los datos de nuevas operaciones hasta julio. En concreto, tanto el crédito al consumo como el de compra de vivienda avanzaron un 17% interanual en el acumulado del año. En el caso de las sociedades no financieras, mientras que el crédito a pymes siguió fluyendo de manera significativa (8% interanual), las nuevas operaciones a grandes empresas incrementaron un tímido 0,2% interanual debido a las buenas condiciones que ofrece la financiación mediante bonos corporativos. Esta tendencia se mantendrá en el tramo final del año gracias al mantenimiento de la política monetaria expansiva del BCE, que apoyará las favorables condiciones de financiación bancaria y del mercado de bonos corporativos.

Compraventas de viviendas

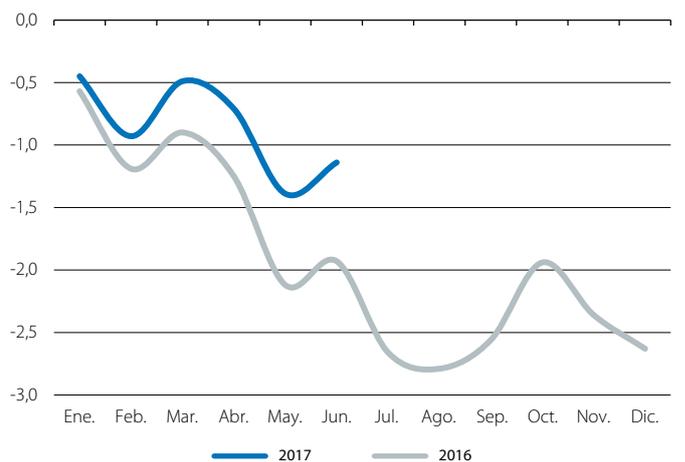
(Miles de viviendas) Datos acum. de 12 meses (miles de viviendas)



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

Saldo del Estado

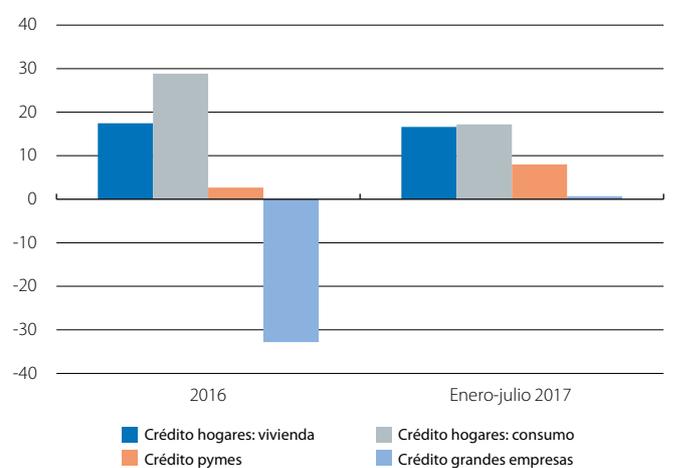
(% del PIB)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la IGAE.

Nueva concesión de crédito

Variación interanual (%)



Nota: Crédito a hogares excluye refinanciaciones. Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.