

COYUNTURA · Crecimiento robusto de la economía española

Perspectivas favorables para 2018. Tras mantener tasas de crecimiento superiores al 3% durante tres años consecutivos, la economía española sigue manteniendo un ritmo de crecimiento sólido. Además, todo parece indicar que este elevado ritmo de crecimiento se mantendrá en los próximos trimestres. Varios elementos invitan al optimismo. En el ámbito externo, destaca la solidez prevista para las economías de la eurozona (que se espera que crezcan un 2,5% este año). Ello debería permitir que las exportaciones sigan avanzando a buen ritmo. En la misma línea, la disminución de la prima de riesgo española también supone un apoyo adicional para la economía española. En el ámbito doméstico, destaca el buen ritmo previsto en la creación de empleo, un elemento imprescindible para que el consumo de los hogares se mantenga como uno de los puntales del ciclo expansivo actual. En este contexto, y tras el robusto avance de la actividad en 2017 (3,1%), la previsión de CaixaBank Research contempla un crecimiento del PIB del 2,8% para el conjunto de 2018, una cifra claramente superior al promedio de las economías avanzadas.

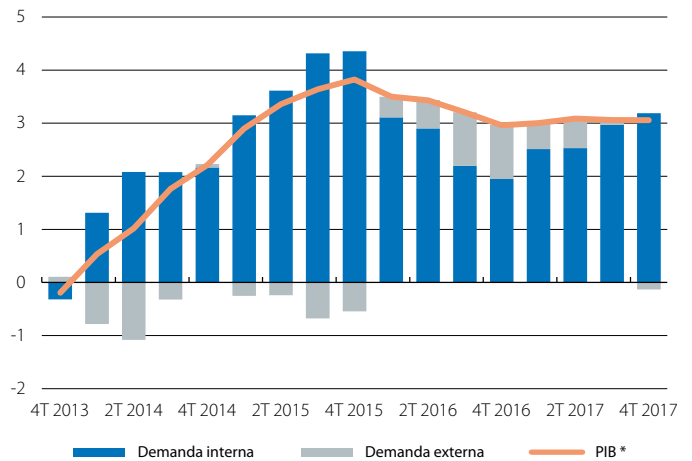
La demanda interna lidera el crecimiento. Los datos de contabilidad nacional confirman que la economía española mantuvo un sólido ritmo de crecimiento en el 4T (0,7% intertrimestral), gracias a la contribución de la demanda interna, de 0,6 p. p. (0,8 p. p. en el 3T), con el consumo y la inversión como principal sustento. De cara a 2018, el consumo seguirá liderando el crecimiento, aupado por la creación de ocupación y el mantenimiento de unas condiciones favorables de acceso al crédito. De hecho, la primera información disponible para 2018 corrobora esta tendencia. En los dos primeros meses del año, la confianza del consumidor recuperó el terreno positivo y se situó en un promedio de 0,9 puntos, netamente por encima de los -0,7 puntos registrados, en promedio, en 2017.

La demanda externa recupera protagonismo y compensa la ligera desaceleración de la demanda interna. De hecho, la demanda externa neta tuvo una aportación al crecimiento de 0,1 p. p. en el 4T (-0,1 p. p. en el 3T). Sin duda, el favorable entorno global ha beneficiado a las exportaciones, que han aumentado un 5,0% en el conjunto del año en términos reales. En este 2018, las relevantes ganancias de competitividad experimentadas en los últimos años y la fortaleza económica de los países de la eurozona (el destino del 51,5% de las exportaciones españolas) mantendrán el dinamismo de las exportaciones. Esto, junto con un crecimiento contenido de las importaciones, permitirá mantener la contribución del sector exterior al crecimiento del PIB en cotas similares a las registradas en el último tramo de 2017.

La actividad económica se muestra robusta en el inicio del año. Los primeros indicadores adelantados confirman que el buen ritmo de crecimiento de la actividad económica continúa

PIB

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)



Nota: * Variación interanual (%).

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

PIB

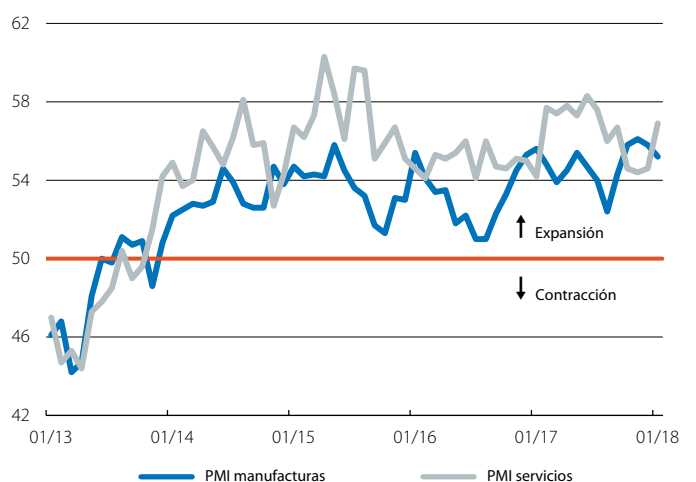
Variación intertrimestral (%)

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

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

Indicadores de actividad

Nivel



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

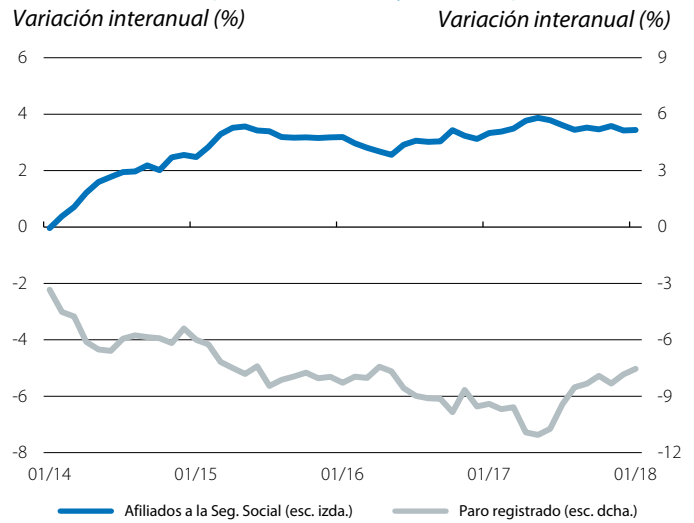
en el 1T del año. En particular, los índices de sentimiento empresarial del mes de enero permanecieron en una clara zona expansiva. Por una parte, el índice de sentimiento empresarial PMI del sector servicios anotó un destacable ascenso en enero y se situó en niveles cercanos a los registrados en septiembre, con lo que terminó así con tres meses de descensos continuados. El sector manufacturero, por su parte, también ofrece indicadores que invitan al optimismo: el índice PMI del sector manufacturero se situó en 55,2 puntos en enero, un nivel ligeramente por encima del promedio registrado durante 2017.

El empleo mantiene una evolución favorable. En concreto, los datos de contabilidad nacional señalan que el empleo equivalente a tiempo completo aumentó un 2,8% en el conjunto del año, lo que supone un aumento de 506.000 puestos de trabajo a tiempo completo, un dato similar al registrado en 2016 y que muestra que el mercado laboral mantiene un elevado dinamismo. A lo largo de 2018, prevemos que el ritmo de creación de empleo se sitúe en un robusto 2,4%, de acuerdo con la favorable evolución de la actividad. De hecho, los datos más recientes muestran que el buen pulso se mantiene: en enero, el número de afiliados a la Seguridad Social aumentó un 3,4% en términos interanuales. El paro registrado, por su parte, se situó en enero en 3.476.528 personas, una cifra que, si bien se ha reducido en 1,5 millones en los últimos cinco años, sigue siendo preocupante, especialmente dada la elevada tasa de paro de larga duración y de desempleo juvenil. Ante este hecho, la aprobación de la nueva Estrategia de Empleo representa un avance hacia un mejor sistema de gestión de las políticas activas de empleo (para más detalle, véase el Focus «Políticas activas de empleo: evaluación por resultados», en este *Informe Mensual*).

Los precios evolucionan ligeramente al alza. La inflación aumentó en febrero hasta el 1,1%, y se recuperó 5 décimas respecto al registro del mes de enero. Cabe recordar que en enero la inflación se situó en un débil 0,6% como consecuencia del efecto base del precio de la electricidad, dado que en enero del pasado año el precio de la electricidad repuntó de manera notable para después caer marcadamente en el mes siguiente. Este último hecho es el que explica el aumento de la inflación durante el mes de febrero actual. Por lo que a la inflación subyacente respecta, esta se mantuvo estable en el 0,8%, lo que evidencia que las presiones inflacionistas hasta la fecha se mantienen contenidas. Así, prevemos que la recuperación de la inflación subyacente siga siendo muy gradual, en gran medida apoyada por una recuperación también progresiva de los salarios. En cambio, la tasa de inflación general es probable que repunte con algo más de brío debido a la presión alcista que ejercerá el componente energético.

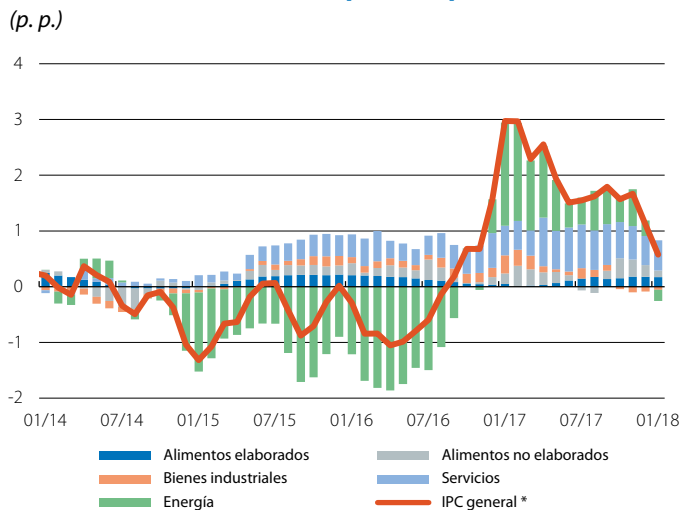
El saldo corriente cierra su quinto año consecutivo en positivo, aunque se debilita ligeramente como consecuencia del encarecimiento del oro negro y del aumento de las importaciones no energéticas. En particular, las importaciones de bienes de consumo duradero y de equipo crecieron de manera notable en diciembre, impulsadas por el consumo de los hogares y la inversión. En consecuencia, las importaciones no energéticas

Afiliados a la Seguridad Social y paro registrado



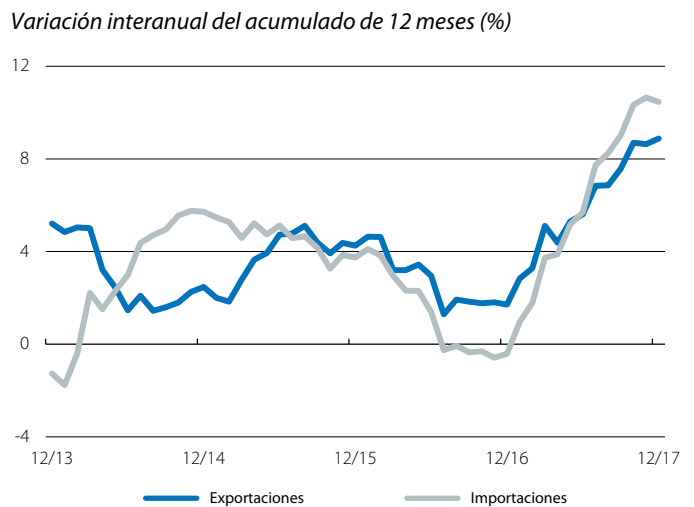
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Empleo y Seguridad Social.

Contribución a la inflación por componentes



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

Comercio exterior de bienes *



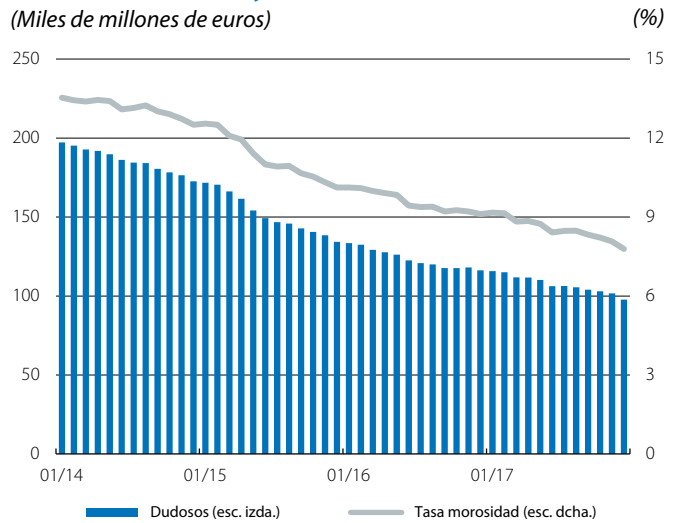
Nota: * Datos nominales, serie sin desestacionalizar. Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Departamento de Aduanas.

aumentaron un 7,3% interanual (en términos nominales), según los datos de aduanas. Sin embargo, cabe destacar que la buena evolución de las exportaciones, que crecieron un 7,1% en diciembre en términos interanuales, está contribuyendo de manera notoria al mantenimiento del superávit por cuenta corriente. De cara a 2018, la estabilización prevista del precio del petróleo junto con el mantenimiento del dinamismo exportador y las buenas perspectivas del sector turístico ayudarán a sostener un superávit por cuenta corriente alrededor del 1,8% del PIB, 1 décima superior al registro de 2017 (1,7%).

El dinamismo económico y la mejora del empleo favorecen las cuentas públicas. El notable crecimiento de la economía española en los últimos tres años ha permitido una considerable reducción en el déficit de las Administraciones públicas, que muy probablemente se habrá situado en el 3,1% del PIB a cierre de 2017 gracias al mayor dinamismo de los ingresos y a la moderación de los gastos. En particular, el dinamismo del empleo deja mella en las cotizaciones sociales, que crecieron en noviembre un notable 5,6% respecto a la cifra registrada hace un año. En 2018, prevemos que las perspectivas económicas favorables sigan impulsando la reducción del déficit público, el cual podría disminuir hasta el 2,5% del PIB. Si bien esta cifra representa una reducción considerable y permitiría abandonar el procedimiento de déficit excesivo, cabe recordar que ante un nivel de deuda del 98,3% del PIB, que lleva cinco años en cotas cercanas al 100%, centrar esfuerzos hacia el saneamiento de las cuentas públicas sigue siendo una prioridad.

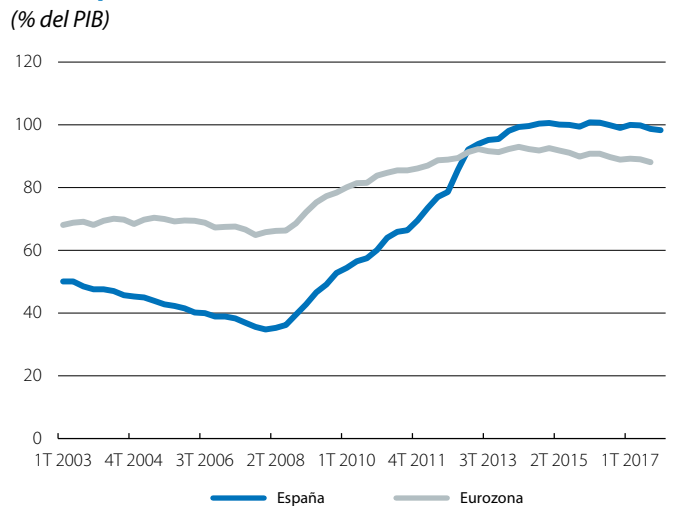
La consolidación del ciclo alcista inmobiliario, otra muestra de la buena marcha de la economía. Las compras de vivienda aumentaron un 14,6% en 2017 y superaron así las 460.000 por primera vez desde 2008. Sin duda, la fortaleza de la demanda de vivienda sigue impulsando los precios, que crecieron un 2,4% en 2017 (valor de tasación), en un contexto en el que la oferta se mantuvo en niveles relativamente bajos. Con todo, cabe señalar que los visados de obra nueva presentan un avance notable, del 26% interanual en el acumulado del año hasta noviembre. De cara a 2018, las perspectivas del sector inmobiliario se mantienen positivas. En particular, se prevé que la demanda de vivienda se mantenga robusta, con una tasa de crecimiento de las compras de vivienda del orden del 8% (véase el Focus «Compraventa de vivienda en 2018: ¿qué nos dice Google?» en este *Informe Mensual* para más información). Este impulso en la demanda tendrá su reflejo en el crédito hipotecario y el precio de la vivienda, que está previsto que mantengan una senda ascendente. De hecho, los datos de enero corroboran la tendencia positiva. La nueva concesión de crédito hipotecario creció un 13,9% en enero, al compás del resto de crédito, que también sigue evolucionando muy favorablemente, en especial la concesión de crédito al consumo (26,0%). Asimismo, la recuperación económica y la gestión activa de los balances bancarios están permitiendo mejorar la calidad crediticia y encauzar los niveles de morosidad hacia cotas más sostenibles. Durante el 2017 la ratio de mora bancaria se redujo en 132 p. b. hasta situarse en el 7,79%, lo que se explica por la notable reducción del crédito dudoso, del 16% interanual, en diciembre de 2017.

Tasa de morosidad y créditos dudosos



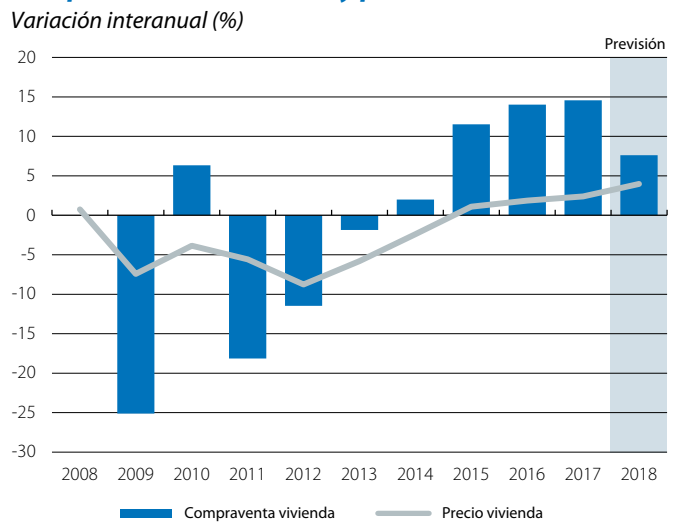
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.

Deuda pública



Nota: Datos de la eurozona hasta el 3T 2017. Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BdE y Eurostat.

Compraventa de vivienda y precio de la vivienda



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