

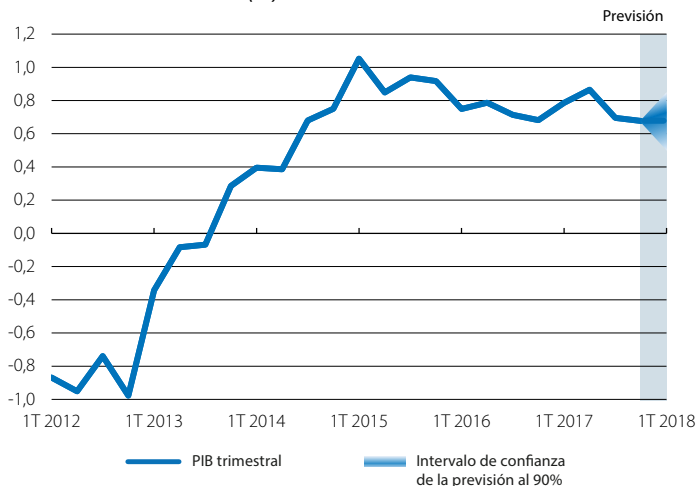
## COYUNTURA · Mejoran las perspectivas de crecimiento

La economía española continúa mostrando un elevado dinamismo al comienzo de 2018. En concreto, el modelo de previsión del PIB de CaixaBank Research predice un crecimiento del 0,7% intertrimestral en el 1T 2018, un registro similar al de la segunda mitad de 2017. De cara a los próximos trimestres, nuestro escenario prevé que el PIB mantenga un ritmo de crecimiento robusto, impulsado por la continuada firmeza de la actividad a nivel mundial, en especial de la eurozona, y apoyado en unas condiciones financieras acomodaticias gracias a la política monetaria expansiva del BCE. En este sentido, destaca la actualización del cuadro macroeconómico del Gobierno para este año, en el que se ha revisado al alza el crecimiento del PIB hasta el 2,7%, una mejora de 4 décimas respecto a la última previsión efectuada por el Gobierno en octubre de 2017. De este modo, la previsión del Gobierno se sitúa en consonancia con los pronósticos del consenso de analistas y el de CaixaBank Research (del 2,8%), que fueron revisados al alza recientemente. También Standard & Poor's ha mejorado la nota crediticia soberana de España (de BBB+ a A-). Anticipando la revisión, a lo largo del mes de marzo, la prima de riesgo española había disminuido desde los 90 p. b. de principios de mes hasta alrededor de los 70 p. b., un nivel al que prevemos que se mantenga durante este año.

El contexto económico favorable ayudó a la consecución del objetivo de déficit público en 2017. El déficit público en 2017 se situó en el 3,1% del PIB, de acuerdo con el objetivo de estabilidad acordado con la Comisión Europea. Respecto al dato de 2016 (4,3% del PIB), el déficit se ha reducido de forma notable (-1,2 p. p.) gracias al fuerte crecimiento de la actividad económica y al mantenimiento de una política fiscal neutra. El ajuste del déficit público se explica en gran parte por la reducción del gasto, en porcentaje del PIB, de 1,0 p. p. concretamente. Destaca la caída en el pago de intereses y la reducción de los pagos por prestaciones de desempleo. Por otro lado, la reducción del déficit también vino impulsada por el incremento de los ingresos en porcentaje del PIB (+0,2 p. p.), los cuales se mostraron muy dinámicos gracias al fuerte avance de los ingresos tributarios (5,2%) y de las cotizaciones sociales (4,9%). Por administraciones, la Administración central y la Seguridad Social no alcanzaron su objetivo, pero ello fue compensado por las comunidades autónomas y las corporaciones locales, que lo cumplieron sobradamente, y permitió el cumplimiento del objetivo conjunto de las Administraciones públicas. Con todo, y a pesar de los importantes ajustes realizados en los últimos años, España es el único país de la eurozona que todavía no ha salido del procedimiento de déficit excesivo (PDE). De cara a 2018, las buenas perspectivas económicas ayudarán a que el déficit público se reduzca, finalmente, por debajo del límite del 3% que marca el PDE. De hecho, con la presentación del proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado (PGE) para 2018, el objetivo de déficit público (del 2,2% del PIB) parece alcanza-

### PIB

Variación intertrimestral (%)



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

### Cuadro macroeconómico del Gobierno

Variación anual (%), salvo indicación expresa

|                                    | Dato 2017 | PGE 2018 |
|------------------------------------|-----------|----------|
| <b>PIB real</b>                    | 3,1       | 2,7      |
| Consumo privado                    | 2,4       | 2,0      |
| Consumo público                    | 1,6       | 1,1      |
| Inversión                          | 5,0       | 4,7      |
| <i>Demanda nacional (contrib.)</i> | 2,8       | 2,3      |
| Exportación bienes y servicios     | 5,0       | 4,8      |
| Importación bienes y servicios     | 4,7       | 4,1      |
| <i>Saldo exterior (contrib.)</i>   | 0,3       | 0,4      |

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del PGE (2018).

### Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación por administraciones

(% del PIB)

|                        | 2016        |             | 2017        |             | 2018        |             |
|------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                        | Dato        | Objetivo    | Dato        | Objetivo    | Dato        | Objetivo    |
| Administración central | -2,5        | -1,1        | -1,9        | -1,1        | -0,7        | -0,7        |
| Comunidades autónomas  | -0,8        | -0,6        | -0,3        | -0,6        | -0,4        | -0,4        |
| Corporaciones locales  | 0,6         | 0,0         | 0,6         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Seguridad Social       | -1,6        | -1,4        | -1,5        | -1,4        | -1,1        | -1,1        |
| <b>Total</b>           | <b>-4,3</b> | <b>-3,1</b> | <b>-3,1</b> | <b>-3,1</b> | <b>-2,2</b> | <b>-2,2</b> |

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Hacienda y Función Pública.

ble. Los PGE contemplan varias medidas fiscales, como la rebaja del IRPF para las rentas más bajas, la subida de las pensiones mínimas y de viudedad y las mejoras salariales a los funcionarios, entre otras.

**El mercado laboral evoluciona muy positivamente.** En febrero, el número de afiliados a la Seguridad Social aumentó en 81.483 personas, un incremento superior al del mismo mes del 2017 (74.080 personas). Con este dato, la tasa de variación interanual se aceleró 1 décima hasta el 3,5%. Para valorar hasta qué punto son positivos estos datos más allá de la estacionalidad propia de cada mes, conviene usar la serie en términos desestacionalizados: en febrero, el aumento fue de 62.006 personas, similar a las 66.578 de enero, de modo que ambos registros superaron con creces el promedio de 59.919 afiliados mensuales en 2017 y, por tanto, se corrobora que la creación de empleo en los primeros meses de 2018 está siendo muy dinámica. De cara a los próximos meses, se espera que la buena evolución del mercado laboral perdure (véase el Focus «Afiliación a la Seguridad Social: balance y perspectivas sectoriales» en este mismo Informe Mensual).

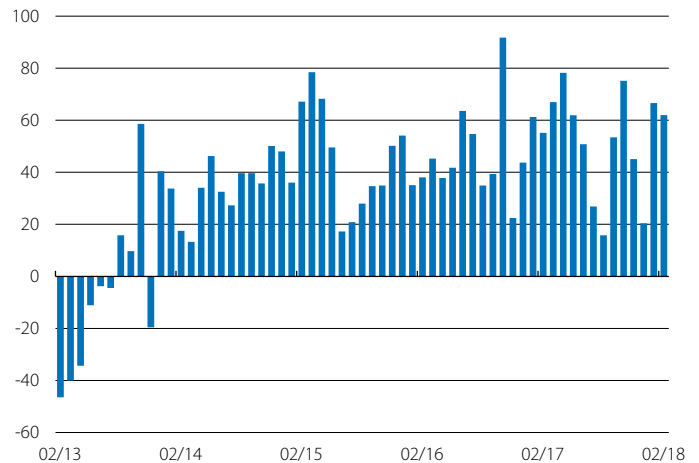
**El dinamismo del mercado laboral impulsa el consumo privado.** En concreto, las ventas minoristas aumentaron un 1,9% interanual en febrero (2,2% en enero), superando ampliamente el incremento del 0,9% interanual promedio de 2017. Este dato, junto con el elevado nivel en el que se encuentra la confianza del consumidor, a pesar del ligero descenso de marzo, indica que el consumo privado fue muy robusto en el 1T 2018. En consecuencia, es muy probable que la tasa de ahorro de los hogares siga manteniéndose en niveles históricamente bajos, tal y como ya ocurrió en 2017. En concreto, el año pasado los hogares ahorraron solamente un 5,7% de su renta bruta disponible (7,7% en 2016) debido a que el crecimiento del consumo nominal fue significativamente superior al de la renta bruta disponible (4,2% y 2,0%, respectivamente).

**La inflación subyacente rompe su atonía** y repunta hasta el 1,1% en febrero (0,8% en enero) a causa del incremento de los servicios, en concreto, de los paquetes turísticos y de los servicios de telefonía. Por su parte, la inflación general, de la cual el INE ya ha avanzado el dato de marzo, se situó en el 1,2% (1,1% en febrero). Este ligero incremento de los precios se explicaría en gran medida por el efecto calendario de la Semana Santa, que este año cae casi íntegramente en marzo y el año pasado fue en abril. Por este mismo efecto, esperamos que la inflación se modere el mes de abril, y que a partir de mayo evolucione ligeramente al alza impulsada por el precio del petróleo y una paulatina recuperación de la inflación subyacente.

**El sector exterior evoluciona muy favorablemente a pesar del incremento del precio del petróleo.** La cuenta corriente cerró el año 2017 con un superávit del 1,9% del PIB, el mismo registro que el año anterior. Por una parte, el saldo de bienes empeoró en gran parte por el incremento del precio del petróleo (el déficit energético pasó del -1,8% del PIB en 2016 al -2,3% en 2017), pero también empeoró como consecuencia

**Afiliados a la Seguridad Social \***

Variación mensual (miles de personas)

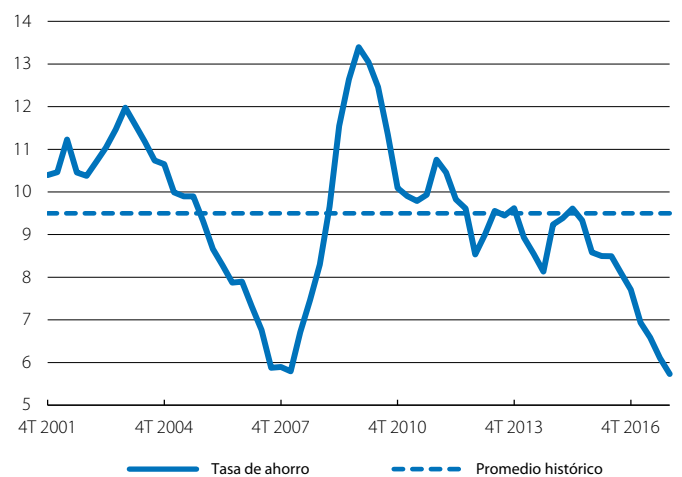


Nota: \* Serie desestacionalizada.

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

**Tasa de ahorro**

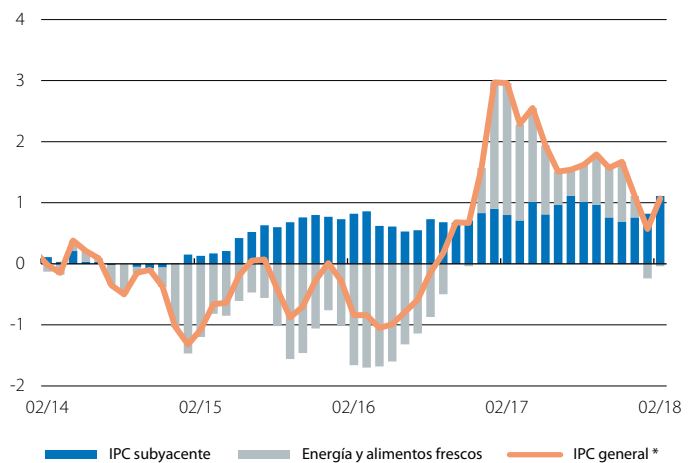
(% de la renta bruta disponible)



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

**IPC**

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)



Nota: \* Variación interanual.

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

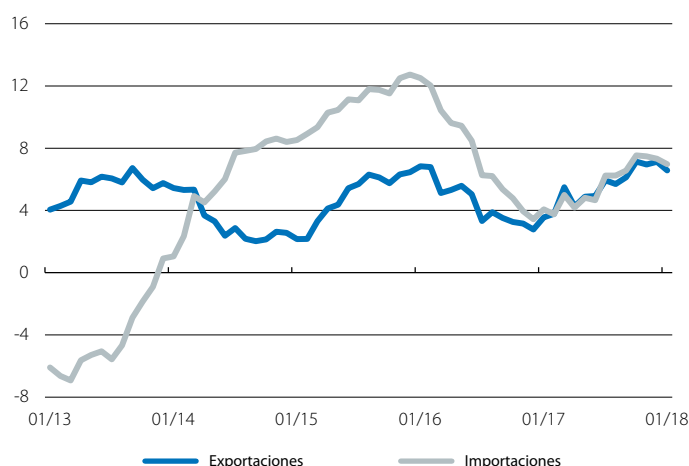
del incremento de las importaciones no energéticas y a pesar del dinamismo de las exportaciones. Por otra parte, el saldo de servicios mejoró respecto a 2016 hasta representar el 5% del PIB, y el saldo de rentas también mejoró ligeramente. De cara a 2018, prevemos que el encarecimiento del petróleo seguirá restando al saldo por cuenta corriente, como así muestran los datos de enero. En concreto, el saldo comercial de bienes anotó un déficit del 2,2% del PIB (acumulado de 12 meses), superior al 1,6% de enero de 2017, un deterioro que se debió, en buena parte, al incremento de las importaciones energéticas. La balanza no energética, sin embargo, más indicativa de la tendencia de fondo del comercio de bienes, muestra una mayor estabilidad: con unas exportaciones que crecieron un 6,6% interanual (acumulado de 12 meses) y que compensaron la solidez de las importaciones (+7,0%, también acumulado de 12 meses).

**Prosiguen los buenos datos en el mercado inmobiliario.** Las compraventas de viviendas crecieron en enero un 15,1% interanual (acumulado de 12 meses) y alcanzaron un total de 473.255 unidades vendidas. Este impulso en las compraventas ha incidido en el precio de transacción de la vivienda, que aumentó un 7,2% en términos interanuales en el 4T 2017 (0,9% en términos intertrimestrales), con lo que el crecimiento promedio de 2017 se situó en un notable 6,2%. De cara a los próximos trimestres, la fortaleza de la demanda de vivienda, junto con una tímida recuperación de la oferta y unas favorables condiciones de acceso al crédito para la compra de vivienda, hacen prever que se mantendrá la tendencia al alza en los precios.

**La concesión de crédito sigue evolucionando favorablemente.** En particular, las nuevas operaciones para el consumo y para la compra de vivienda avanzaron con fuerza en febrero: 17% y 16,5% interanual (acumulado del año), respectivamente. En cuanto a las empresas, la nueva producción apunta a una recuperación notable durante el 2018, tanto de los créditos a pymes (17,4% interanual, acumulado del año) como a grandes empresas (12,7%). A pesar del dinamismo de las nuevas operaciones de crédito, el saldo de crédito todavía sigue contrayéndose (-2,0% interanual en el 4T 2017), con la notable excepción del saldo de crédito al consumo, que creció un 14,3% interanual en el 4T. Por otro lado, la tasa de mora bancaria también sigue retrocediendo y destaca especialmente la reducción de la morosidad en el crédito promotor (-7,4 p. p. en el último año) gracias a la venta de carteras de activos dudosos. Con todo, dicha tasa todavía se sitúa en un elevado 18,1% y supera con creces la morosidad del resto de segmentos.

## Exportaciones e importaciones de bienes \*

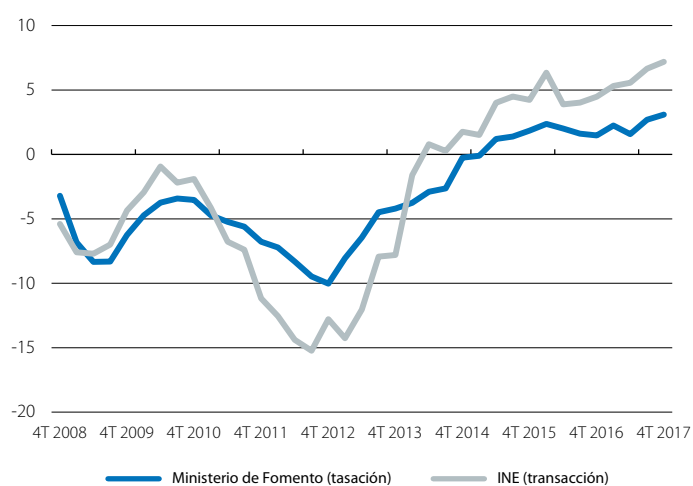
Variación interanual (%)



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

## Precio de la vivienda libre

Variación interanual (%)



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

## Crédito bruto y morosidad en el 4T 2017

|                                    | Saldo (miles de millones de euros) | Variación interanual (%) | Tasa de morosidad (%) |
|------------------------------------|------------------------------------|--------------------------|-----------------------|
| <b>Crédito a hogares</b>           | <b>697</b>                         | <b>-1,0</b>              | <b>-</b>              |
| Compra de vivienda                 | 530                                | -2,6                     | 4,8                   |
| Otras finalidades                  | 168                                | 4,1                      | 8,1                   |
| Consumo                            | 76                                 | 14,3                     | -                     |
| <b>Crédito a empresas</b>          | <b>477</b>                         | <b>-3,3</b>              | <b>-</b>              |
| No-promotores                      | 367                                | -1,5                     | 10,1                  |
| Promotores                         | 110                                | -8,9                     | 18,1                  |
| <b>Créditos al sector privado*</b> | <b>1.174</b>                       | <b>-2,0</b>              | <b>7,8</b>            |

*Nota:* \* El saldo total no incluye el crédito a servicios financieros.  
*Fuente:* CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España (capítulo 8).