

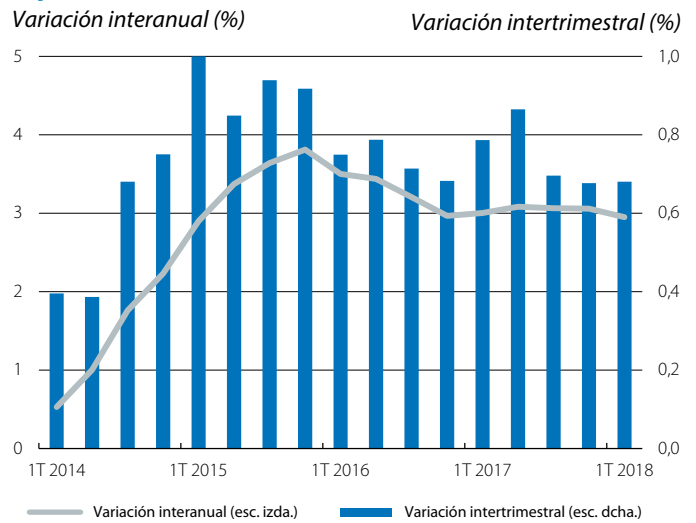
COYUNTURA · El buen inicio de 2018 tiene visos de continuidad

La marcha de la economía española sigue por la senda de la robustez. Según el avance del INE, el crecimiento del PIB del 1T 2018 se mantuvo en un sólido 0,7% intertrimestral (2,9% interanual). La economía española suma ya tres años creciendo en torno al 3,0%, amparada en sus fortalezas internas, en la recuperación de la competitividad y en un cuadro macro más saneado, y en unos vientos de cola externos que, si bien van perdiendo intensidad, lo hacen de una forma más gradual de lo que se anticipaba. Así, mientras el crecimiento de la eurozona sigue a una buena velocidad de cruce y beneficia al sector exterior español, los efectos negativos del encarecimiento del petróleo se ven mitigados por la apreciación del euro. Asimismo, las condiciones financieras siguen siendo altamente acomodaticias y el BCE adopta una actitud de extrema cautela en la retirada de los estímulos monetarios. A ello se suma la mejora de la calificación crediticia de la deuda soberana española, lo cual apoya la reducción de la prima de riesgo respecto al *bund* alemán, que en abril se situó por debajo de los 70 p. b., el mínimo desde 2009. Así, el pasado día 13 de abril, la agencia Moody's mejoró la nota de España (de Baa2 a Baa1), sumándose a los movimientos que Fitch y S&P ya habían hecho en marzo. Todos estos factores contribuyeron a que el FMI revisase al alza sus previsiones de crecimiento para la economía española, del 2,4% al 2,8% en 2018 y del 2,0% al 2,2% en 2019, más en consonancia con las previsiones de CaixaBank Research, que se mantienen invariadas en el 2,8% y el 2,4%, respectivamente.

La inversión mantiene el tono y el consumo privado se muestra muy dinámico. Por el lado de la oferta, la confianza empresarial es elevada, con unos indicadores de actividad del 1T 2018 que mantienen el repunte de fin de año, donde hubo un fuerte gasto en inversión productiva. En marzo, los índices PMI, manufacturas y servicios, cedieron ambos algo más de un punto, pero no cambia el panorama, ya que se mantienen en niveles similares a los de años anteriores y coincidentes con fases expansivas de la actividad económica. En el lado de la demanda, el indicador sintético del consumo privado muestra una clara tendencia al alza. Asimismo, la robustez de las ventas minoristas, que avanzaron un 1,9% interanual en marzo, por encima del promedio de 2017, y la mejora de la confianza de los consumidores en abril, se añaden a los factores que refuerzan nuestra convicción de que el consumo privado, que tiene un peso del 57% en el PIB, está teniendo una evolución vigorosa en esta primera mitad del año.

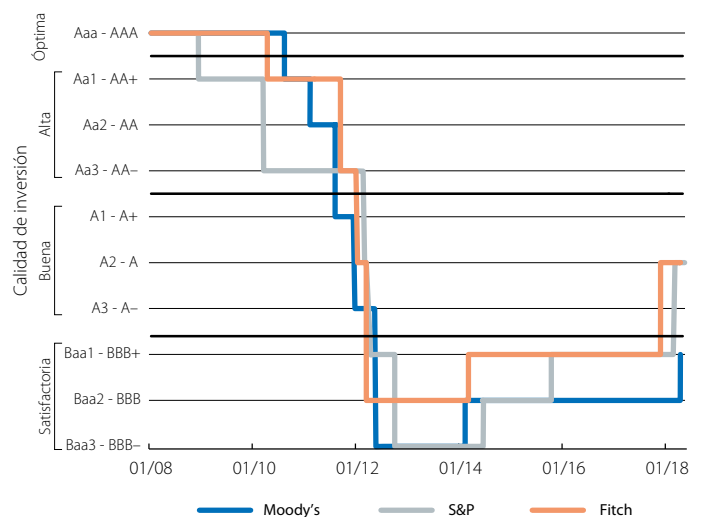
Pese a la ligera desaceleración, el mercado laboral sigue una tendencia de fondo favorable. La EPA del 1T 2018 evidencia que se sigue creando empleo a buen ritmo, un 0,5% intertrimestral en términos desestacionalizados, un registro similar al del 4T 2017, pero algo inferior al promedio de los tres primeros trimestres de 2017 (0,7%). Los datos de afiliación a la Seguridad Social de marzo también apuntan a una ligera desaceleración,

España: PIB



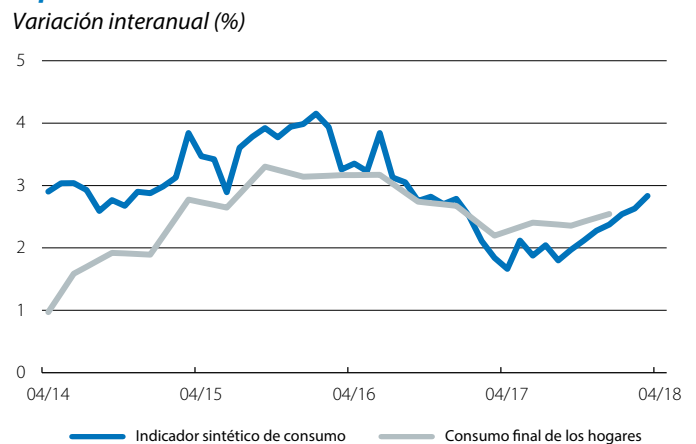
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

España: rating soberano



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

España: indicador sintético de consumo



Nota: El indicador sintético del consumo está compuesto por los siguientes indicadores: ventas en grandes empresas de consumo, matriculaciones de automóviles turismo, disponibilidades interiores de manufacturas de consumo, índice de comercio al por menor deflactado, remuneración de asalariados deflactada e indicador de confianza de los consumidores.

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

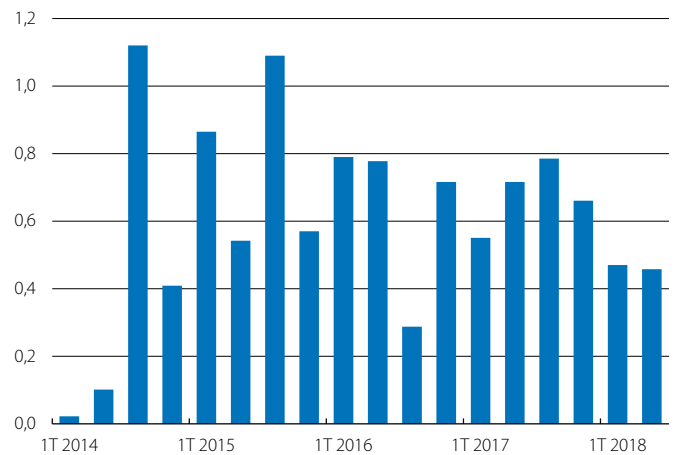
con un aumento del 3,3% interanual, ligeramente por debajo del 3,6% correspondiente al promedio de 2017. Esta continuidad en la creación de nuevos puestos de trabajo permitirá seguir reduciendo la tasa de paro que, a pesar de haber descendido 2 p. p. en el último año, todavía se sitúa en un elevado 16,7%. Por su parte, el incremento de salarios pactados en convenios colectivos en marzo fue del 1,5%, ligeramente por encima del 1,3% correspondiente al mismo periodo de 2017.

La robustez de la actividad se da en un entorno de presiones inflacionistas muy moderadas. La inflación general de abril fue del 1,1%, pese al encarecimiento del precio del petróleo, que sobrepasó el nivel de los 70 dólares por barril, un 35,1% por encima del nivel del mismo periodo de 2017. Los efectos inflacionistas de un petróleo más caro nos llevan a revisar al alza la previsión de inflación promedio en 2018, del 1,5% al 1,6%. La cuantía de esta revisión es moderada, en comparación con la magnitud del incremento del crudo, debido a tres efectos compensadores. El primero de estos efectos es el tipo de cambio, ya que un euro más fuerte frente al dólar hace que, en términos de euros, la apreciación del petróleo se quede en un 14,6%. En segundo lugar, esta moderación de la inflación también se explica por los últimos descensos en el precio de la electricidad, que en marzo se situaba un 1,4% por debajo del nivel del mismo periodo del año anterior. La tercera compensación está en el componente subyacente del IPC (el IPC general sin energía ni alimentos no elaborados, que pesa un 81,2% del índice), que se ha mostrado muy moderado en los últimos meses. Así, aunque el efecto calendario de la Semana Santa, que cayó en marzo mientras que en 2017 fue en abril, trajo los lógicos incrementos en el precio de los paquetes turísticos y de los servicios de transporte privado por carretera, su repercusión fue menor, puesto que la inflación subyacente tuvo una subida mínima, del 1,1% de febrero al 1,2% en marzo, lo que indica que las tensiones inflacionistas, incluidas las que pudieran derivarse de las subidas de salarios, parecen controladas, de momento.

La balanza por cuenta corriente acabará 2018 en positivo pese a un petróleo más caro. El reciente aumento del precio del petróleo también hizo que la previsión de CaixaBank Research de superávit corriente en 2018 se rebajase 1 décima más y quedase en el 1,7% del PIB, 0,2 p. p. por debajo del registro de 2017. La revisión es contenida, ya que la mayor factura energética se compensa por la fortaleza de las exportaciones de bienes y de servicios, así como por la buena evolución prevista de la balanza de rentas, que sigue beneficiándose de los bajos tipos de interés de la deuda española (para más detalles al respecto, véase el Focus «La cuenta corriente española sigue una trayectoria favorable» en este mismo Informe Mensual). Los datos de aduanas de febrero refuerzan la tesis de que se mantendrá el superávit corriente porque las exportaciones de bienes crecieron un 7,1% interanual (en el acumulado de 12 meses) y las exportaciones no energéticas, más acordes con las tendencias de fondo, avanzaron un 6,1%, una cifra algo por debajo de los máximos del 4T 2017, pero superior al promedio del 4,3% del periodo comprendido entre enero de 2013 y febrero de 2018. Esta bonanza

España: empleo

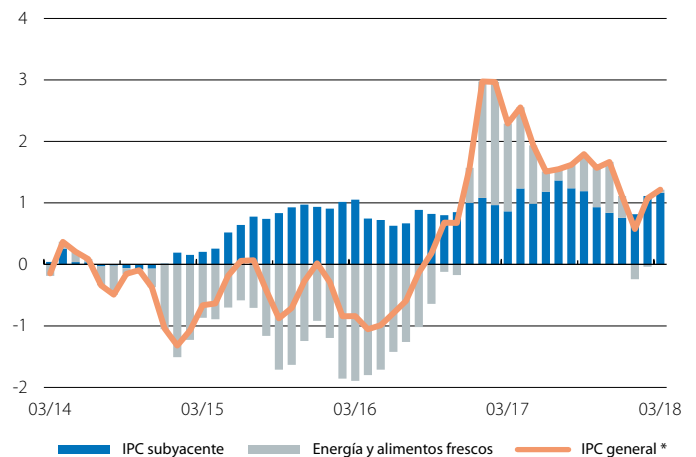
Variación intertrimestral (%)



Nota: Datos desestacionalizados.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE (EPA).

España: IPC

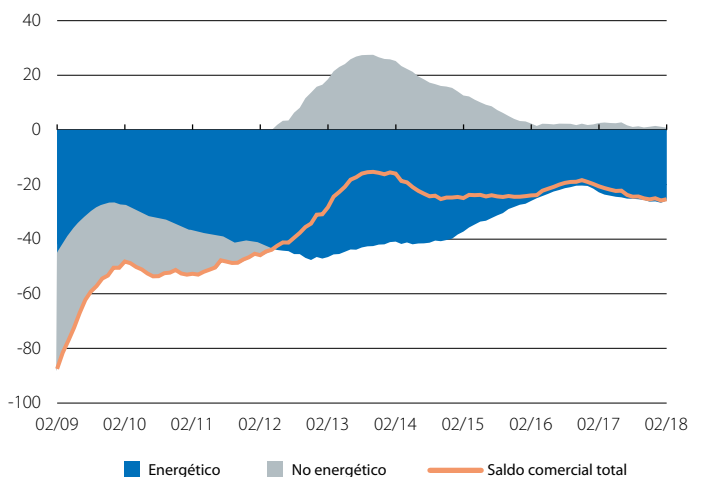
Contribución al crecimiento interanual (p. p.)



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

España: saldo comercial

Acumulado de 12 meses (miles de millones de euros)



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

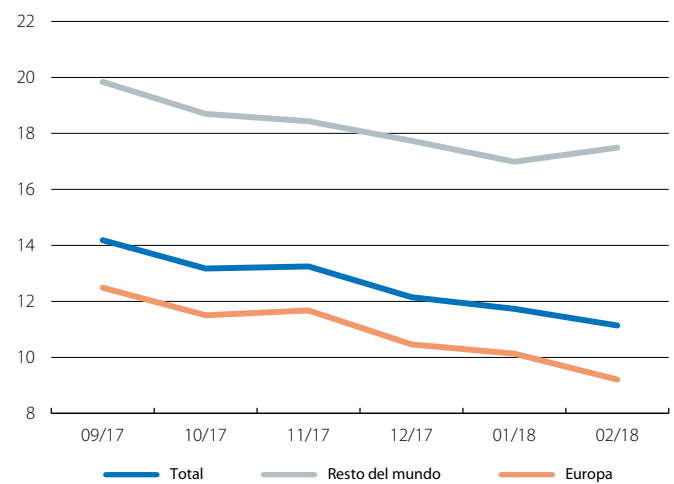
exportadora compensa el auge de las importaciones, fruto del encarecimiento de la factura energética y también de una mayor demanda interna del resto de bienes (las importaciones de bienes no energéticos crecieron un 6,8% interanual en el acumulado de 12 meses, una cifra que también supera el promedio de 5,3% de los últimos años, pero que evidencia cierta desaceleración). En lo referente a la balanza de servicios, las exportaciones de servicios no turísticos crecen por encima de las importaciones, mientras que el sector turístico mantiene los valores de su mejor año. El reto del sector turístico para 2018 será mantener o superar los registros de 2017, que fue un año excepcionalmente bueno. Así, en febrero, llegaron 4,2 millones de turistas internacionales, un 2,6% más que en 2017, que efectuaron un gasto un 4,7% superior al de febrero de 2017. Este mayor gasto se explica por la mayor afluencia de turistas de fuera de Europa, cuyo gasto por persona y día es superior al del turismo europeo.

El vigor de la economía ayuda a la corrección de los desequilibrios fiscales. En 2017, el déficit público fue del 3,1% del PIB, 1,2 p. p. menos que en 2016. Este buen dato hace factible cumplir el objetivo de déficit en 2018, del 2,2% del PIB (para más detalles, véase el Focus «El ajuste de las cuentas públicas, a merced de la mejora económica» en este mismo *Informe Mensual*). Los datos de ejecución presupuestaria muestran que, en los dos primeros meses de 2018, el déficit del conjunto de las Administraciones públicas se ajustó 1 décima respecto al mismo periodo de 2017, de las 9 necesarias para alcanzar el objetivo a final de año. Asimismo, el déficit del Estado, del que ya se han publicado datos hasta marzo, se redujo 1 décima hasta el 0,4% del PIB. Este mayor equilibrio de las finanzas públicas coincide con la paulatina mejora de la situación financiera de los hogares y de las sociedades no financieras, que siguen reduciendo su deuda, que acumula una reducción respecto a sus máximos de 23,8 y 36,9 p. p. de PIB, respectivamente, de modo que en el 4T 2017 se situó en el 61,3% y el 96,8%. Unas finanzas públicas y privadas más saneadas son un soporte para apuntalar la capacidad de crecimiento de la economía a medio plazo.

El mercado inmobiliario sigue en la senda alcista, con unas compraventas de vivienda que crecieron en enero un 17,4% interanual (acumulado de 12 meses) y sobrepasaron las 480.000, un nivel que no se alcanzaba desde el 1T 2009. En coincidencia con esta mayor actividad, el índice de precios de la vivienda que publica el INE, basado en transacciones, subió un 7,2% interanual y perfila una tendencia de aceleración. Los mayores incrementos se dieron en la Comunidad de Madrid, Cataluña y Baleares, con tasas interanuales del 12,3%, 10,0% y 9,1%, respectivamente. Por el lado de la oferta, es de esperar que la construcción prosiga con su recuperación y contribuya positivamente al crecimiento económico más allá de 2018. Una muestra de ello son los visados de obra nueva, que aunque en enero se incrementaron en un 24,4% interanual (acumulado de 12 meses), todavía tienen camino por recorrer, ya que los niveles actuales se sitúan en el 30,2% del nivel correspondiente al periodo comprendido entre los años 1993 y 1997, ambos inclusive, previo a la burbuja inmobiliaria.

España: gasto de los turistas internacionales

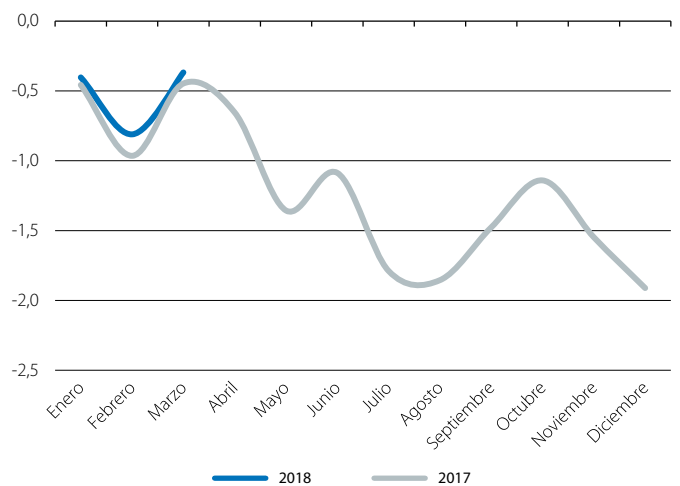
Variación interanual de los datos acumulados de 12 meses (%)



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

España: saldo del Estado

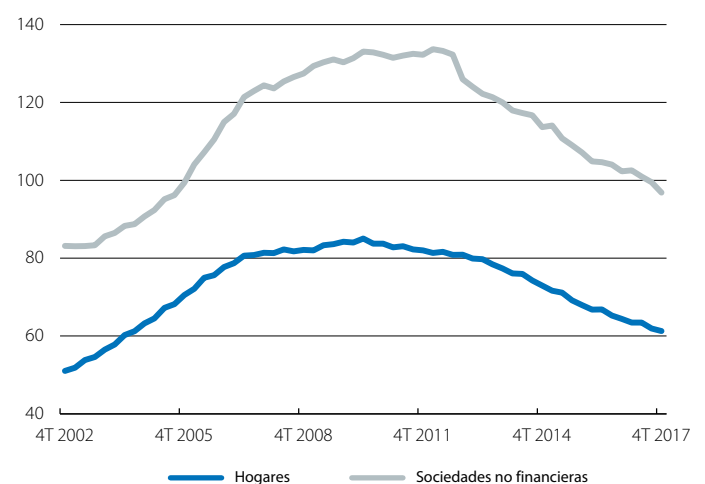
(% del PIB)



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

España: deuda del sector privado

(% del PIB)



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