

CONJUNTURA · Resiliència en un entorn menys favorable

El funcionament de l'economia espanyola es manté molt robust malgrat la moderació del creixement a la zona de l'euro i les turbulències financeres. En concret, el ritme de creixement del PIB es va mantenir en un elevat 0,7% intertrimestral en el 1T, un avanç similar al registrat en el segon semestre del 2017, de manera que la desacceleració puntual observada a la majoria d'economies europees no es va donar en el cas espanyol. De cara als propers trimestres, preveiem que el ritme de creixement romandrà en nivells sòlids, tot i que es moderarà suaument, tal com ja ho comencen a evidenciar els indicadors avançats d'activitat. En efecte, l'índex de sentiment empresarial PMI compost es va situar a l'abril en els 55,4 punts, un nivell lleugerament inferior a la mitjana del 1T (56,5), però clarament per damunt del nivell 50, a partir del qual se solen observar taxes de creixement positives. En part, la desacceleració del creixement és resultat de l'augment del preu del petroli, que perjudica les economies que, com l'espanyola, depenen de les importacions de cru. Tot i que esperem que el preu del petroli es moderi en els propers mesos, ja que una part dels factors que el van impulsar a l'alça eren temporals, no es pot descartar que es mantingui en cotes més elevades de les previstes, la qual cosa erosionaria el creixement del PIB. Així mateix, la major volatilitat als mercats financers i el repunt de la prima de risc espanyola també podrien afectar de forma negativa el creixement de l'economia espanyola si perduren en el temps. No obstant això, com el més probable és que aquests fenòmens tinguin un caràcter transitori, mantenim sense canvis la nostra previsió de creixement del PIB per al 2018 en el 2,8%.

El consum privat i la inversió residencial avancen amb vigor. El desglossament del PIB del 1T mostra que el creixement del consum de les llars es va accelerar, la qual cosa confirma que l'alentiment del tram final del 2017 va ser puntual. En els propers trimestres, preveiem que la dinàmica positiva del consum privat es mantindrà, gràcies a les favorables condicions financeres i a la creació d'ocupació. La inversió, per la seva banda, va evolucionar de forma favorable en el 1T, tot i que amb diferències molt notables per components. D'una banda, la inversió en béns d'equipament va baixar (el -1,6% intertrimestral), una reculada que contrasta amb les dades positives de sentiment econòmic registrades al llarg del mes. No obstant això, aquest component del PIB és molt volàtil i no fa variar la nostra visió que la inversió empresarial continua tenint un ampli recorregut a l'alça, en part perquè les perspectives de demanda a les quals s'enfronten les empreses continuen sent positives i, sobretot, perquè, atès que la utilització de la capacitat produïda és ja elevada, per poder augmentar la producció, serà necessari que la inversió mantingui un bon ritme de creixement. Per la seva banda, la inversió en construcció va avançar de forma notable (el 2,4% intertrimestral), gràcies al repunt de la construcció d'habitatge residencial (el 3,5% intertrimestral). Una dada que corrobora que el nou cicle alcista del sector immobiliari es va consolidant. Així, el preu de l'habitatge que publica el Ministeri de Foment (basat en els preus de taxació) va avançar el 2,7% interanual en el 1T i les compravendes d'habitatges van créixer un robust 14,5% interanual en els tres primers mesos de l'any.

El mercat de treball evoluciona de manera positiva, però perd una mica d'impuls. El nombre d'afiliats a la Seguretat

Espanya: PIB

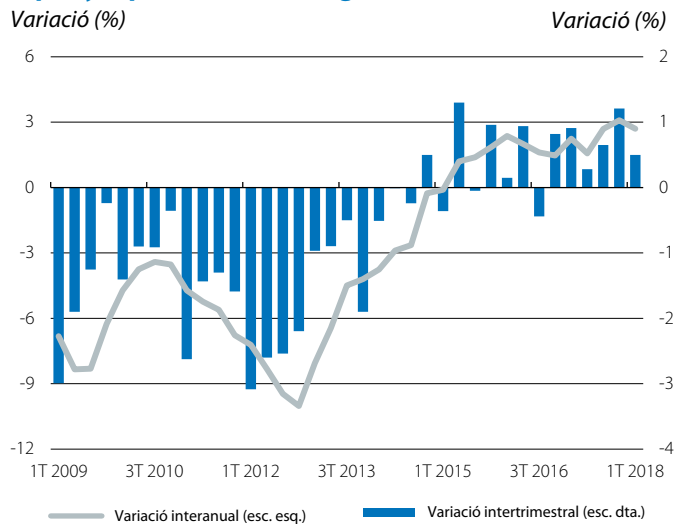
Variació intertrimestral (%)

	2T 2017	3T 2017	4T 2017	1T 2018
PIB	0,9	0,7	0,7	0,7
Consum privat	0,8	0,7	0,6	0,7
Consum públic	0,5	0,4	0,4	0,5
Inversió	0,6	1,4	0,7	0,8
Inversió en equipament	0,1	2,8	0,9	-1,6
Inversió en construcció	1,0	0,2	1,0	2,4
Exportacions	1,0	0,6	0,3	1,3
Importacions	0,5	1,0	0,0	1,3

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Espanya: preu de l'habitatge

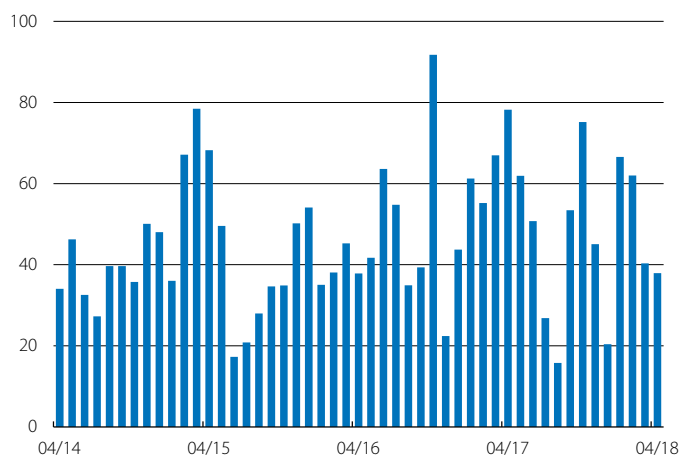
Variació (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri de Foment.

Espanya: afiliats a la Seguretat Social*

Variació mensual (milers de persones)



Nota: * Sèrie desestacionalitzada.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri d'Ocupació i Seguretat Social.

Social va pujar de forma considerable en el mes d'abril (+176.373 persones), però el ritme de creixement es va desacelerar en 2 dècimes, fins al 3,1% interanual. Les dades d'ocupació de la Comptabilitat Nacional del 1T també mostren un lleuger alentiment en el ritme de creació d'ocupació. En particular, en termes de llocs de treball equivalents a temps complet (ETC), l'ocupació va augmentar el 2,6% interanual (el 2,9% en el 4T). Així i tot, cal destacar que, en els 12 últims mesos, s'ha creat la significativa xifra de 466.000 llocs de treball (ETC) i que el mercat laboral exhibeix una dinàmica de fons molt positiva.

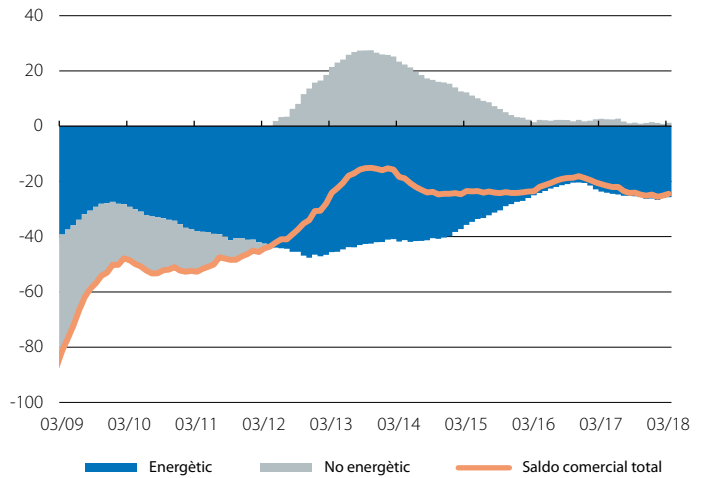
El sector exterior evoluciona de forma favorable gràcies al dinamisme exportador i malgrat l'encariment del petroli. Segons les dades de la Comptabilitat Nacional, les exportacions en termes reals van avançar un robust 3,2% interanual en el 1T, gràcies al bon funcionament de les exportacions de serveis, tant turístics (el 5,2%) com, sobretot, no turístics (el 6,9%). Les exportacions de béns, en canvi, van créixer de forma més moderada (l'1,9%). Per la seva banda, les importacions en termes reals també es van incrementar, però de manera més continguda, amb un avanç del 2,8% interanual. Les dades en termes nominals de la balança de pagaments mostren que el saldo per compte corrent es va situar en l'1,9% del PIB al març, el mateix registre d'un any abans, malgrat que el preu del petroli (en euros) s'ha encarat el 8% interanual en el 1T.

Els comptes públics s'ajusten lentament. El dèficit del conjunt de les Administracions públiques (AP) en el 1T es va situar en el 0,4% del PIB i es va ajustar només 1 dècima en relació amb el registre del 1T 2017, resultat que s'ha de comparar amb l'ajust total de 9 dècimes que cal realitzar enguany per assolir l'objectiu de dèficit del 2,2%. Mentre que els ingressos van mantenir el bon ritme d'avanç, gràcies al dinamisme de l'activitat econòmica, el menor ritme d'ajust del dèficit públic és degut, principalment, a una acceleració en la despesa de les AP, que va augmentar el 4,1% en relació amb el 1T 2017. L'evolució de la despesa pública fins al final de l'any serà impulsada per les noves mesures incloses en els PGE, entre les quals destaquen una pujada de les pensions de l'1,6%, coherent amb la inflació; l'augment del 3% de les pensions mínimes i no contributives, i la rebaixa de l'IRPF per a les famílies amb ingressos baixos. En aquest context, la Comissió Europea va emetre un informe valorant el Pla d'Estabilitat 2018-2021 en què alerta que el canvi de to en la política fiscal, amb un biaix més expansiu, impedirà complir l'objectiu de dèficit per al 2018. En concret, la Comissió estima que, sense ajustos addicionals, el dèficit se situarà en el 2,6% del PIB, una previsió en línia amb la de CaixaBank Research.

Fort descens de la morositat i bona evolució del crèdit bancari. Al març, la taxa de morositat es va reduir en 1 p. p. i es va situar en el 6,8%, just la meitat del màxim del 13,6% registrat al final del 2013. L'acceleració en el ritme d'ajust de la taxa de morositat és deguda, sobretot, a la venda de carteres d'actius dubtosos i mostra l'important esforç de sanejament dels balanços que duen a terme les entitats bancàries. Al mateix temps, la recuperació del crèdit es va consolidant. En concret, les noves operacions per al consum i per a la compra d'habitatge van avançar amb força al març: el 19,0% i l'11,0% interanual (acumulat de l'any), respectivament. Pel que fa a les empreses, les últimes dades de nova producció mostren un lleuger alentiment del dinamisme, tant dels crèdits a les pimes (el 9,3%) com a les grans empreses (el 8,2%).

Espanya: saldo comercial

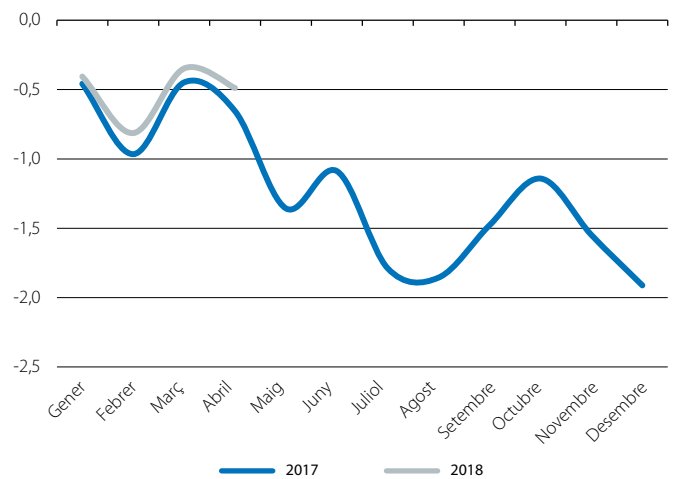
Acumulat de 12 mesos (milers de milions d'euros)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Departament de Duanes.

Espanya: saldo de l'Estat

(% del PIB)

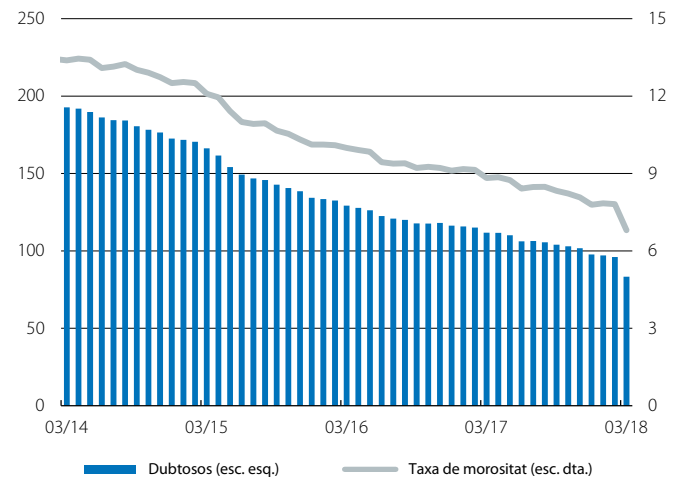


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la IGAE.

Espanya: taxa de morositat i crèdits dubtosos

(Milers de milions d'euros)

(%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc d'Espanya.