

Un crecimiento firme con visos de continuidad

La economía española cierra la primera mitad de 2018 de manera robusta. En concreto, el modelo de previsión del PIB de CaixaBank Research predice un crecimiento del 0,66% intertrimestral en el 2T 2018, prácticamente el mismo registro que en el 1T (0,7%). De cara a la segunda mitad de 2018, preveemos que el ritmo de crecimiento del PIB se suavice de forma muy gradual debido a un menor empuje de los vientos de cola (por ejemplo, por la subida del precio del petróleo) y al menor recorrido que queda para cerrar la brecha de producción. De todos modos, el avance de la economía seguirá siendo robusto y encontrará apoyos en vientos de cola externos y fortalezas internas. Entre los primeros, destacan el buen tono del crecimiento global y unas condiciones financieras acomodaticias y sustentadas por la política monetaria del BCE. Por otro lado, en el plano interno, la economía se beneficiará de la mayor intensidad de la creación de empleo en el actual ciclo expansivo (véase el Focus «Una recuperación intensiva en empleo: factores explicativos», en este mismo *Informe Mensual*), así como de las ganancias en competitividad exterior y los progresos en la corrección de los desequilibrios macroeconómicos.

El desglose del PIB del 1T muestra una fuerte contribución de la demanda interna. El consumo privado, que pesa un 58% en el total de la economía, mantuvo el buen tono con un avance intertrimestral del 0,7% en el 1T, y coincide con lo que ya adelantaba el indicador sintético del consumo. Sin embargo, la atención en la publicación de los componentes del PIB se centró en la desaceleración de la inversión. Esta se concretó en un retroceso de la inversión en equipo (-1,6% intertrimestral) por la caída de la inversión en material de transporte, que cedió un 6,6% intertrimestral. Por otro lado, el contrapunto positivo estuvo en la inversión en construcción, que aceleró hasta crecer un 2,4% intertrimestral. Con todo, la moderación de la inversión en el 1T debe entenderse como un factor puntual. Así, mientras que la inversión en equipo podría estar acusando todavía la resaca del repunte anormalmente fuerte del 3T de 2017, a la construcción le queda un camino alcista por recorrer y, lo que es más significativo, los últimos indicadores sugieren que la inversión ha retomado tracción en el 2T, ya que el índice PMI compuesto de mayo subió de los 55,4 a los 55,9 puntos, en zona claramente expansiva (por encima de 50). Por su parte, el sector exterior aportó menos de lo esperado ya que, si bien las exportaciones conservaron un buen tono, las importaciones se incrementaron más de lo previsto, especialmente en servicios.

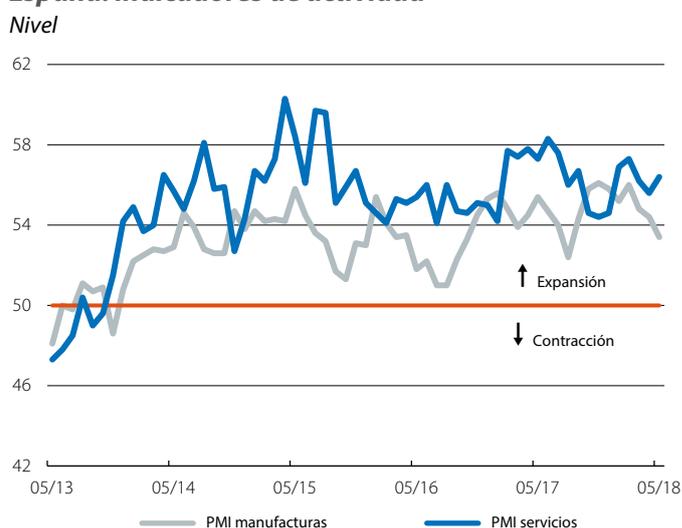
El mercado laboral evoluciona muy positivamente. En mayo, el número de afiliados a la Seguridad Social aumentó en 70.898 personas (términos desestacionalizados), el mayor dato observado en 2018 y netamente superior a los 50.935 de mayo de 2017, con lo que la tasa de variación interanual se mantiene en el 3,1%. Por sectores, destacó la recuperación del empleo en construcción, que ganó tracción con un avance del 6,6%, y el

España: PIB Variación intertrimestral (%)

	2T 2017	3T 2017	4T 2017	1T 2018
PIB	0,8	0,7	0,6	0,7
Consumo privado	0,8	0,7	0,6	0,7
Consumo público	0,5	0,4	0,4	0,5
Inversión	0,6	1,4	0,7	0,8
Inversión en equipo	0,1	2,8	0,9	-1,6
Transporte	-1,3	5,2	-1,2	-6,6
Resto	0,8	1,9	1,9	0,6
Inversión en construcción	1,0	0,2	1,0	2,4
Exportaciones	1,0	0,6	0,3	1,3
Importaciones	0,5	1,0	0,0	1,3

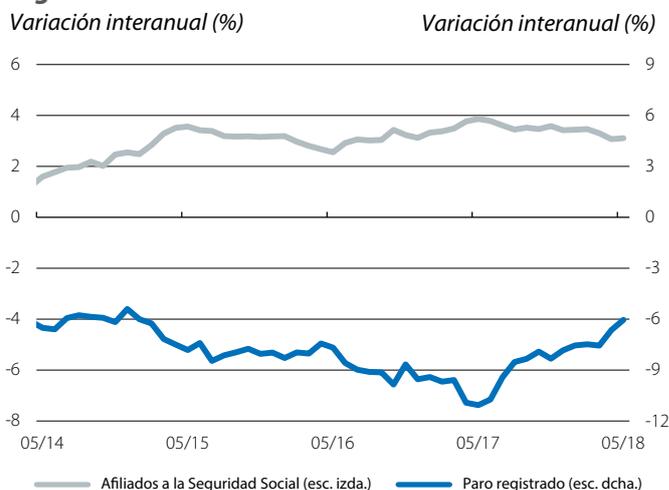
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

España: indicadores de actividad



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

España: afiliados a la Seguridad Social y paro registrado



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

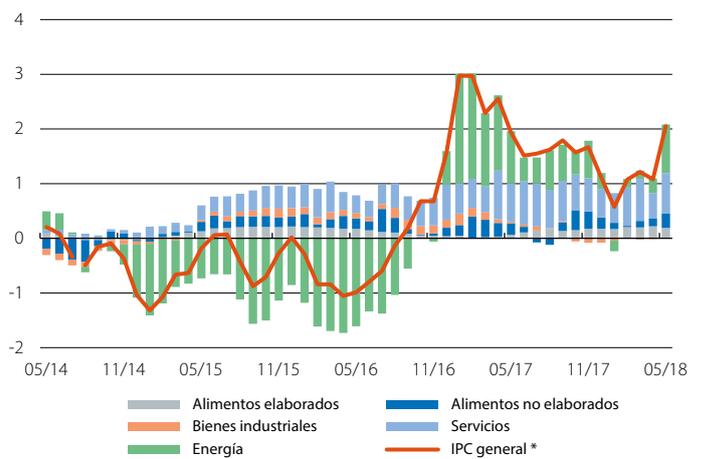
buen comportamiento del empleo en servicios, el componente de mayor peso en el total, que aceleró 1 décima para crecer un 3,2% interanual. Este buen comportamiento del empleo se tradujo en un descenso del paro registrado en mayo de 84.000 personas, un buen dato, aunque algo inferior a la previsión de CaixaBank Research.

El dinamismo del mercado laboral alimenta el vigor del consumo privado. Si bien las ventas minoristas desaceleraron en abril (0,5% interanual) por el efecto de la Semana Santa, otros indicadores como la confianza del consumidor, que en mayo se recuperó de los descensos de marzo y abril, y el indicador sintético del consumo (que incluye las ventas en grandes empresas, matriculaciones de automóviles, ventas minoristas deflactadas, turismo y remuneración de asalariados) apuntan a una continuidad de la fortaleza del consumo privado en el 2T.

La inflación repunta por los precios energéticos. La inflación general subió 1 p. p. en mayo, hasta el 2,1%, y avanzó hasta el 2,3% en junio. Los indicadores sugieren que el aumento se debió, especialmente, al incremento de los precios energéticos, aunque todavía no se conoce el detalle por componentes de junio. Por su parte, la inflación subyacente incrementó en 3 décimas en mayo, hasta el 1,1%, por el encarecimiento de los paquetes turísticos. De cara a los próximos meses, la evolución del precio del petróleo seguirá presionando los precios al alza, aunque esperamos cierta moderación en el último tercio de 2018. Asimismo, hay que destacar que la inflación subyacente, que es la que marca las tendencias a medio y largo plazo, sigue inscrita en registros moderados. La previsión de inflación de CaixaBank Research para el promedio de 2018 sube del 1,6% al 1,8%, mayormente por el aumento de la repercusión de la electricidad, los alimentos no elaborados y los paquetes turísticos.

Prosiguen los buenos datos en el mercado inmobiliario. Las compraventas de viviendas del acumulado del año hasta abril crecieron un 16,0% interanual y confirman la tendencia alcista del sector. Además, este impulso en las compraventas incide en el precio de transacción de la vivienda, que aumentó un 6,2% en términos interanuales en el 1T 2018 (1,4% en términos intertrimestrales), un dato robusto que, sin embargo, quedó 3 décimas por debajo de nuestra previsión. De cara a los próximos años, la construcción, sin embargo, seguirá contribuyendo positivamente al crecimiento de la economía y a la creación de empleo, ya que, pese a la intensidad de los últimos avances, el punto de partida es bajo. Por ejemplo, los visados de obra nueva crecieron un 25,4% interanual en febrero (acumulado de 12 meses).

España: contribución a la inflación por componentes (p. p.)



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

España: comercio exterior de bienes *

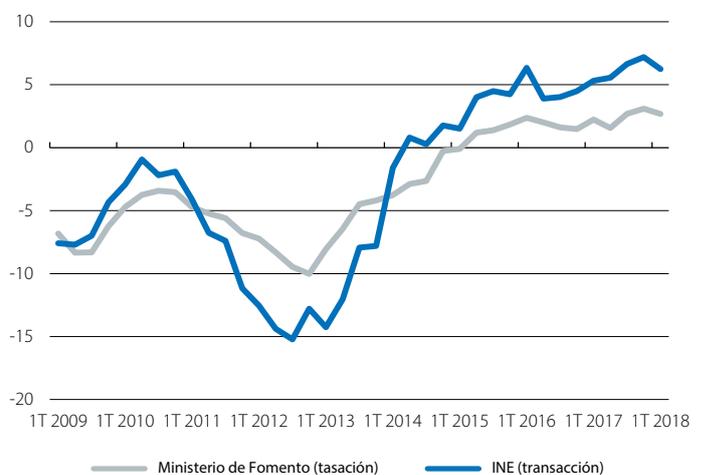
Variación interanual del acumulado de 12 meses (%)



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

España: precio de la vivienda

Variación interanual (%)



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