

Moderación esperada del ritmo de crecimiento

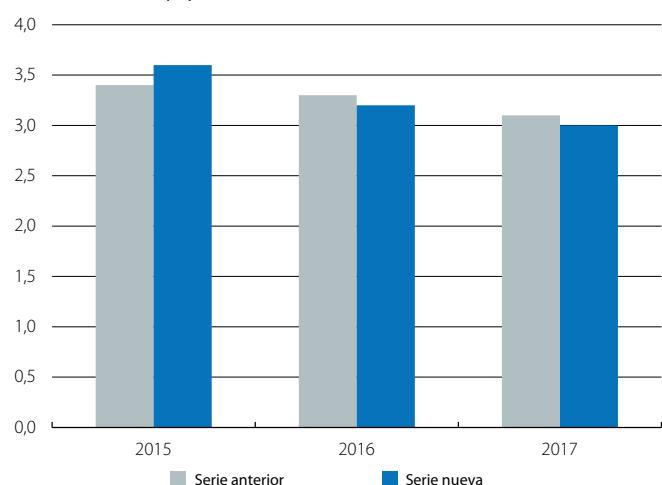
Suave desaceleración del crecimiento. La economía española modera su ritmo de crecimiento de manera paulatina, y la revisión de la serie anual del PIB, que el INE realiza todos los años en septiembre, confirma esta tendencia. Mientras que el crecimiento en el año 2015 fue del 3,6%, ligeramente superior a lo previsto, en 2016 fue del 3,2% y en 2017 del 3,0%, en ambos casos 1 décima menor de lo anunciado previamente. En 2018 y 2019, como prevé el escenario de CaixaBank Research, esta desaceleración gradual continuará debido al desvanecimiento de los vientos de cola que apoyaron la economía en los últimos años. La demanda interna mantendrá un buen ritmo de avance, aunque algo menor que en el pasado, respaldada en un consumo, tanto privado como público, algo menos vigoroso, así como por una inversión que acelerará ligeramente su ritmo de avance. Por su parte, la contribución del sector exterior al crecimiento será cercana a cero, al verse lastrado el avance de las exportaciones por el menor vigor de la eurozona y mantener unas importaciones dinámicas de la mano de la demanda interna.

Los indicadores de actividad del 3T apuntan a una moderación del ritmo de avance. En concreto, el indicador adelantado del PIB de CaixaBank Research para el 3T proyecta un crecimiento intertrimestral del 0,5%, una cifra inferior a las observadas en los últimos seis trimestres (0,7% en promedio) aunque, dada la moderada disponibilidad de datos referentes al 3T, la proyección todavía es relativamente preliminar. Con todo, los indicadores disponibles hasta la fecha se encuentran claramente en niveles inferiores a los del año pasado. Por el lado de la oferta, el índice PMI compuesto de sentimiento empresarial continúa en zona expansiva (en los 53 puntos el pasado agosto), pero por debajo de los 56,2 puntos registrados en el promedio de 2017. Asimismo, la producción industrial descendió un 0,1% en julio, tras un avance del 0,9% interanual en el 2T. Por el lado de la demanda, las ventas minoristas bajaron un 0,4% interanual en julio, prosiguiendo con la atonía observada en el 2T (0,0% frente a un +0,9% en 2017). Así, todo parece indicar que la economía está entrando en una fase más madura del ciclo en la que mantendrá un ritmo de crecimiento sólido pero inferior al registrado en los últimos años.

La creación del empleo avanzó en agosto un 2,9% interanual, un ritmo vigoroso aunque 1 décima menor que en julio. En términos no desestacionalizados, el número de afiliados a la Seguridad Social disminuyó en 203.000 personas, algo habitual en los períodos vacacionales, aunque el descenso fue algo superior al registrado en años anteriores. En el conjunto de los últimos 12 meses, sin embargo, el número de afiliados ha aumentado en 530.000 personas y esperamos que esta buena evolución continúe, aunque a un ritmo algo menos vigoroso que en el pasado. Por su parte, los costes salariales aumentaron de manera moderada en el 2T. Así, según la Encuesta Trimestral de Coste Laboral, el coste laboral por hora efectiva creció un 0,9% interanual (desestacionalizado y corregido por los efectos de calen-

España: revisión de la serie del PIB

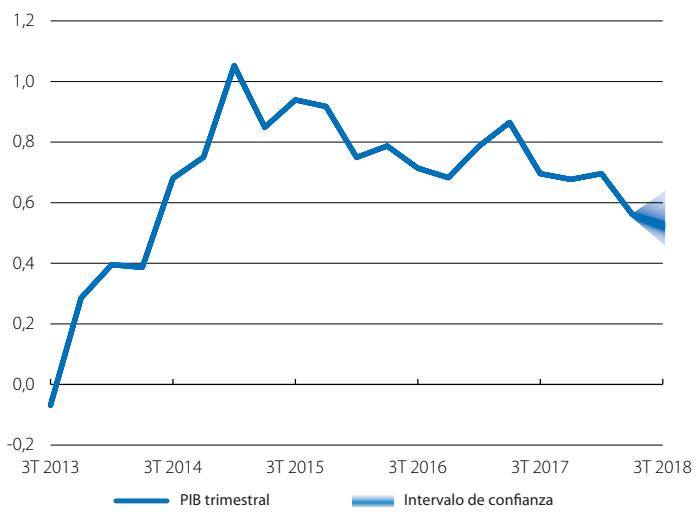
Variación anual (%)



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

España: PIB

Variación intertrimestral (%)



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

España: afiliados a la Seguridad Social y paro registrado

Variación interanual (%)

Variación interanual (%)



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

dario), 1 décima superior al registro del trimestre anterior. De cara a los próximos trimestres prevemos que los costes laborales sigan subiendo de forma gradual, a medida que continúa la recuperación del mercado laboral y se aplican unos mayores incrementos salariales acordados en los convenios colectivos.

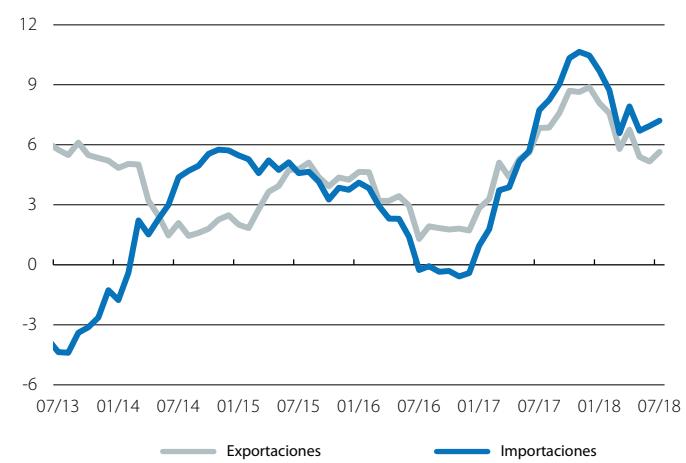
El sector exterior modera su buen tono. El superávit de la balanza por cuenta corriente de julio se situó en el 1,3% del PIB (acumulado de 12 meses), inferior al 1,9% de julio de 2017. De estas 6 décimas de deterioro, el saldo no energético, ligeramente en negativo, explica la mitad de ellas (es decir, 3 décimas de PIB), mientras que el efecto del encarecimiento del petróleo explica otra décima. Asimismo, los datos de aduanas del mes de julio muestran que las exportaciones totales de bienes crecieron un 5,6% interanual (acumulado de 12 meses), mientras que el subcomponente de exportaciones no energéticas avanzó un 4,4%. Las importaciones, por su parte, también aceleraron, fruto del empuje de la demanda interna y del encarecimiento del petróleo, con un crecimiento del 7,2% interanual (5,9% interanual las no energéticas). Para el conjunto del año, CaixaBank Research prevé una reducción del superávit por cuenta corriente hasta el 1,1% en 2018, debido a los mayores precios del petróleo así como a las mayores importaciones de productos no energéticos.

El déficit del conjunto de las Administraciones públicas (AA. PP.) en el 2T se situó en el 1,8% del PIB, lo que supone una reducción de 0,4 p. p. respecto al registro del 2T 2017. Así, en el primer semestre del año se habrían ya ajustado los 0,4 p. p. necesarios para alcanzar el déficit del 2,7% del PIB acordado con Bruselas para 2018 (respecto al déficit del 3,1% registrado en 2017). De cara al segundo semestre del año, es probable que se produzca un ligero aumento del gasto, en particular por el aumento de los salarios de los funcionarios y la revalorización de las pensiones, ambas medidas incluidas en los presupuestos de este año. Por administraciones, el déficit del Estado, del que ya se disponen datos hasta agosto, disminuyó hasta representar el 1,6% del PIB (1,9% en agosto de 2017). Asimismo, con datos hasta julio, la Seguridad Social registró un déficit del 0,3% del PIB (0,5% en julio de 2017) y las comunidades autónomas registraron un superávit del 0,1% del PIB hasta julio (mejorando el déficit del -0,1% del PIB de julio de 2017). Por su parte, la deuda del conjunto de las AA. PP. se situó en el 98,1% del PIB en el 2T 2018, un nivel 1,3 p. p. inferior al del 2T 2017.

El mercado inmobiliario afianza su tendencia alcista. El precio de la vivienda que publica el INE, basado en transacciones, aumentó un 6,8% interanual en el 2T 2018, 6 décimas por encima del valor observado en el 1T y del promedio de 2017. Por su parte, los precios que publica el Ministerio de Fomento, basados en tasaciones, subieron un 3,8% interanual en el 2T y consolidan la tendencia alcista en el precio de la vivienda iniciada en 2015. Asimismo, por el lado de la demanda, continúa el dinamismo en la compraventa de viviendas, que aumentó un 12% interanual en el acumulado del año hasta julio. Por el lado de la oferta, los visados de obra nueva avanzaron un notable 24% interanual en el acumulado del año hasta mayo. De este modo, los indicadores reflejan unas perspectivas favorables de cara a los próximos trimestres.

España: exportaciones e importaciones de bienes *

Variación interanual (%)



Nota: *Acumulado de 12 meses.

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

Ejecución presupuestaria por administraciones

(Datos acumulados en lo que va de año)

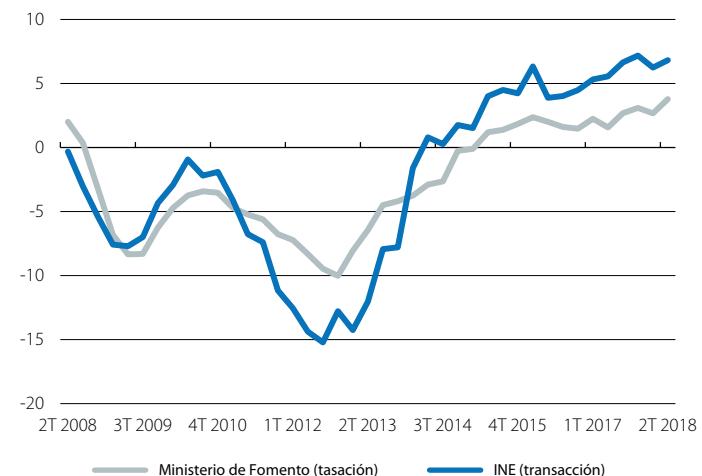
	Último dato	Millones de euros		% del PIB	
		2017	2018	2017	2018
Estado	Agosto	-21.588	-18.895	-1,9	-1,6
Seguridad Social	Julio	-5.309	-3.787	-0,5	-0,3
CC. AA.	Julio	-744	681	-0,1	0,1
Total AA. PP. (sin CC. LL.) *	Julio	-27.155	-22.634	-2,3	-1,9
CC. LL.	Junio	1.446	615	0,1	0,1
Total AA. PP. *	2T 2018	-25.452	-22.083	-2,2	-1,8

Nota: *Excluida la ayuda a instituciones financieras.

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

España: precio de la vivienda libre

Variación interanual (%)



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