

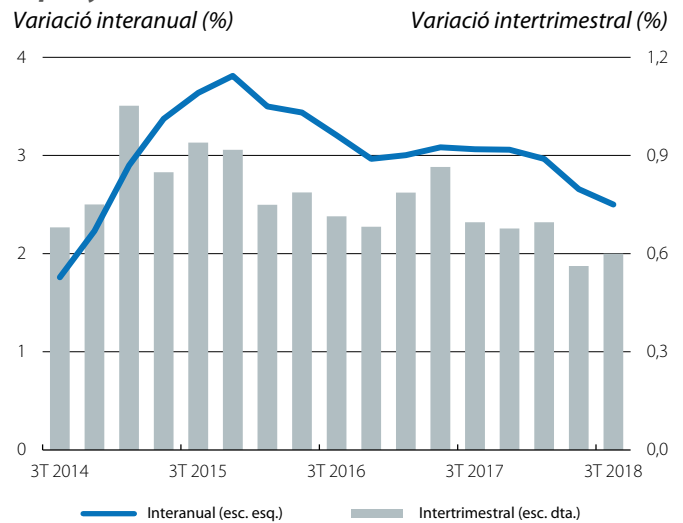
## Bon ritme d'avanç cap a una fase més madura del cicle

**L'economia avança cap a una fase més madura.** El mes passat, des de CaixaBank Research, vam revisar lleugerament l'escenari amb una rebaixa de 0,2 p. p. en les previsions de creixement per al 2018 i el 2019 (fins al 2,5% i el 2,1%, respectivament) per recollir la revisió de la sèrie històrica del PIB realitzada per l'INE, per l'augment dels riscos a la baixa en l'entorn internacional i per la moderació del creixement en una fase més madura del cicle econòmic. De la mateixa manera, l'actualització del quadre macroeconòmic del Govern, que s'inclou en l'esborrany del Pla Pressupostari per al 2019, també reflecteix aquest avanç de l'economia cap a una fase més madura del cicle econòmic. En particular, el Govern ha rebaixat les previsions del PIB en 0,1 p. p., fins al 2,6% per al 2018 i el 2,3% per al 2019, dades relativament coherents amb l'escenari de CaixaBank Research. A més a més, l'esborrany de pressupostos enviat a Brussel·les manté el compromís amb la reducció del dèficit fins a l'1,8% el 2018 (una reducció de 0,9 p. p., que inclou una correcció del dèficit estructural de 0,4 p. p.).

**L'economia continua creixent de forma robusta en el 3T.** Segons la primera estimació de l'INE, el creixement del PIB es va mantenir en el 0,6% intertrimestral i en el 2,5% interanual en el tercer trimestre de l'any (les mateixes xifres que en el 2T). Així, l'economia espanyola va registrar un ritme d'avanç superior al de les principals economies de la zona de l'euro, però una mica inferior a l'exhibit en els últims anys, la qual cosa reforça la visió d'una desacceleració suau a mesura que s'avança cap a una fase més madura del cicle. Per components, la demanda interna es va mantenir com a principal motor de l'economia (contribució de 3,0 p. p. al creixement interanual), i va destacar, en especial, el repunt del 0,6% intertrimestral del consum privat després d'haver patit una ensopagada en el 2T (el 0,1%), mentre que el creixement de la inversió es va mantenir en un sòlid 1,0% intertrimestral (una bona xifra que segueix el fort 3,5% del 2T). Per la seva banda, la demanda externa va presentar una contribució neta negativa (-0,5 p. p. després dels -0,8 p. p. del 2T). Malgrat tot, es va situar en línia amb el que s'esperava, a causa de les tensions comercials a nivell global i de la desacceleració de la zona de l'euro.

**Els indicadors d'activitat donen suport a una desacceleració suau.** Pel costat de l'oferta, els índexs PMI de manufactures i de serveis es van situar en els 52,4 i en els 52,6 punts, respectivament, en la mitjana del 3T, uns registres una mica inferiors als del 2T (mitjana de 53,7 i de 55,8 punts, respectivament). Així mateix, la producció industrial, amb un creixement de l'1,2% interanual a l'agost i del 0,7% al juliol, hauria avançat en el 3T a un ritme semblant al 0,9% registrat en el 2T. Finalment, pel costat de la demanda, en el 3T, les vendes al detall van recular el 0,4% interanual després de l'estancament en la mitjana del 2T.

### Espanya: PIB



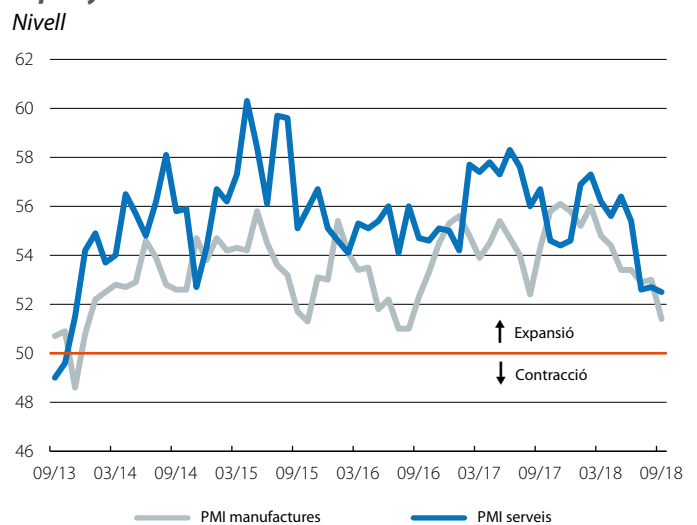
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

### Quadre macroeconòmic del Govern

	Escenari nou	
	2018	2019
PIB real (%)	2,6	2,3
Anterior	2,7	2,4
Ocupació (%)	2,5	2
Taxa d'atur	15,5	13,8
Consum final (% del PIB)	2,2	1,8
Formació bruta de capital fix (% del PIB)	5,3	4,4
Exportacions (% del PIB)	3,2	3,4
Importacions (% del PIB)	4	3,8
Dèficit públic (% del PIB)	2,7	1,8
Deute públic (% del PIB)	97	95,5

Font: Esborrany del Pla Pressupostari 2019.

### Espanya: indicadors d'activitat



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

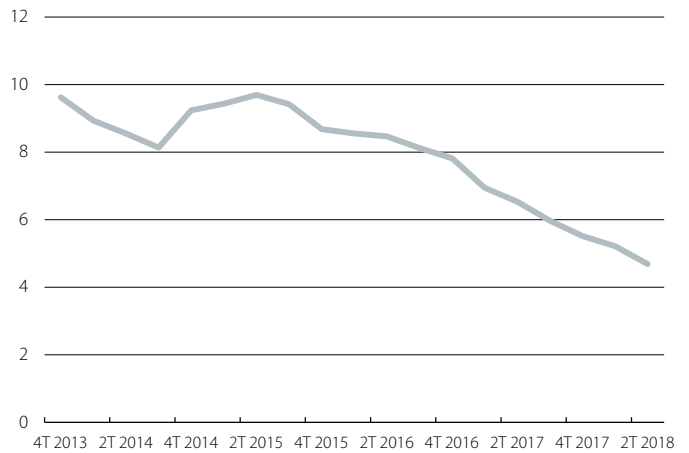
**L'estalvi es manté en taxes baixes i els salaris creixen amb força.** En concret, la taxa d'estalvi de les llars es va situar en el 4,7% en el 2T 2018 (acumulat de quatre trimestres), 0,5 p. p. per sota del registre del trimestre anterior. Aquesta disminució va reflectir una divergència entre el consum nominal, que va mantenir un creixement al voltant del 4% en el segon trimestre de l'any, i la renda bruta disponible (RBD), amb un avanç de l'1,9%. Així i tot, de cara als propers trimestres, preveiem que la taxa d'estalvi s'estabilitzarà gràcies a la recuperació del mercat laboral. Una mostra d'això és que el component més important de l'RBD, les rendes salarials, va créixer a un ritme similar al del consum nominal (el 3,8% interanual en el 2T 2018), la qual cosa suggereix que altres components més volàtils serien els responsables temporals del menor creixement de l'RBD.

**Evolució positiva de l'ocupació en el 3T.** Les dades més recents de l'enquesta de població activa (EPA) reflecteixen una sòlida creació d'ocupació en el 3T i una clara reducció de la taxa d'atur, del 16,4% en el 2T al 14,6% en el 3T (el nivell més baix des del 4T 2008). En particular, el creixement de l'ocupació en el 3T va ser del 2,5% interanual i del 0,5% intertrimestral, registres lleugerament inferiors als del 2T, però que representen un augment del nombre d'ocupats en 478.800 persones en els 12 últims mesos. Per sectors, el bon funcionament del sector serveis, amb la creació de 346.900 llocs de treball en l'acumulat dels quatre últims trimestres, va compensar el menor increment de l'ocupació al sector industrial (+55.000 ocupats). Finalment, en contrast amb aquestes bones dinàmiques, les dades de l'EPA indiquen que la taxa de temporalitat es va situar en el 27,4%, el mateix nivell que l'any anterior i en cotes molt superiors a les de les principals economies de la zona de l'euro. De cara als propers trimestres, s'espera que la bona evolució del mercat laboral perduri, però que, d'acord amb l'esperada suavització del ritme de creixement de l'economia espanyola, perdi una mica d'intensitat.

**El sector exterior es modera.** El superàvit de la balança per compte corrent es va situar en l'1,2% del PIB a l'agost (acumulat de 12 mesos), xifra lleugerament inferior a la del juliol (l'1,3%) i a la de l'agost del 2017 (l'1,9%). Aquesta moderació va reflectir, principalment, un deteriorament del saldo comercial dels béns energètics (afectat per la persistència d'uns preus del petroli més elevats) i una desacceleració de les exportacions de serveis no turístics. Així mateix, el 2018, s'observa una normalització dels fluxos de turistes després d'un 2017 extraordinàriament positiu. En particular, a l'agost passat, van arribar l'1,9% menys de turistes que a l'agost del 2017, un alentiment esperat si es considera la recuperació gradual d'alguns dels principals centres turístics de la ribera sud i oriental del Mediterrani. No obstant això, malgrat la menor arribada de turistes, la seva despesa total va augmentar l'1,8% interanual, fet que podria reflectir la substitució progressiva de turistes de nacionalitats amb un perfil de despesa més baixa pels d'una despesa més alta.

**Espanya: estalvi brut de les llars sobre la renda disponible**

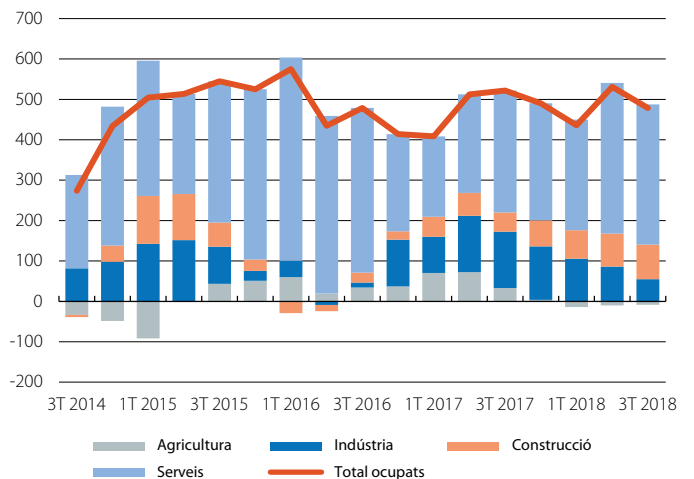
Dades acumulades de quatre trimestres (%)



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

**Espanya: ocupació per sectors**

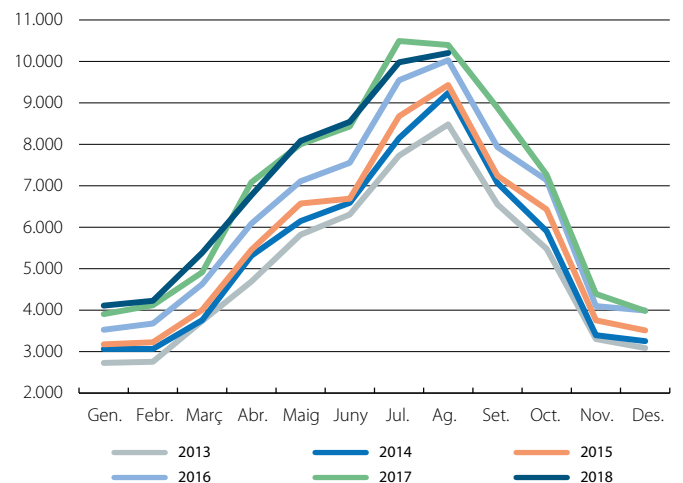
Variació interanual (milers)



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

**Espanya: entrada de turistes estrangers**

Nombre de turistes (milers)



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