

## La economía española se muestra sólida

**Hacia una desaceleración suave del crecimiento.** Prácticamente con el año concluido, y con datos oficiales de crecimiento del PIB para tres de los cuatro trimestres del año, todo apunta a que la economía española habrá crecido alrededor de un 2,5% en 2018, una cifra muy en consonancia con el 2,4% que barajaba nuestro escenario hace un año. Ello representa una desaceleración suave después de tres años excepcionalmente positivos creciendo por encima del 3%, en los que la economía española se vio favorecida por una serie de factores que dieron más impulso a la recuperación que ya estaba en marcha (como la reducción del precio del petróleo, la compresión de los tipos de interés o la depreciación del euro). Esta dinámica de moderación suave del crecimiento tendrá continuidad en 2019, cuando esperamos que la economía crezca ligeramente por encima del 2%; una cota más moderada que la de los años anteriores, pero superior a la prevista para la mayoría de economías desarrolladas y más sostenible a largo plazo. En la misma dirección apuntan las últimas previsiones del Fondo Monetario Internacional (FMI), publicadas el pasado noviembre en el análisis que realiza de forma anual (el llamado «Artículo IV»). En él, el Fondo pronostica un avance del 2,2% para 2019 y recalca que la moderación del crecimiento responde a un menor empuje de los factores de apoyo cíclicos y a un contexto internacional más adverso. Asimismo, el FMI también destaca la necesidad de reducir la deuda pública, que permanece en niveles elevados (cerca del 98% del PIB) a pesar del ajuste del déficit de los últimos años. Una reflexión que coincide con las valoraciones realizadas por la Comisión Europea en su opinión sobre los presupuestos de 2019 presentados por el Gobierno ante Bruselas.

**Los indicadores de actividad señalan un buen ritmo de avance.** En octubre, el índice de sentimiento empresarial PMI para el sector manufacturero se situó en los 51,8 puntos, un registro muy similar al de septiembre (51,4 puntos) y cercano al promedio del 3T (52,4 puntos). Por su parte, el índice PMI del sector servicios repuntó hasta los 54,0 puntos, +1,5 puntos respecto al registro del mes anterior y ligeramente por encima del promedio del 3T (52,6 puntos). Por el contrario, el avance de la producción industrial en septiembre fue algo menor de lo esperado, con un crecimiento nulo en términos interanuales. Por último, las ventas minoristas crecieron un significativo 1,8% interanual en octubre, muy por encima del registro del mes anterior (-0,4%) y del promedio de 2017 (0,9%), y apuntan al mantenimiento del buen tono del consumo privado en el último trimestre de 2018. En conjunto, pues, los indicadores sugieren que el crecimiento del 4T se mantiene en cotas similares a las del trimestre anterior (del 0,6% intertrimestral).

**La creación de empleo mantiene un buen tono.** El número de afiliados a la Seguridad Social aumentó en 110.567 personas en octubre (datos desestacionalizados), lo que supone un avance del 3,1% interanual en el empleo (2,9% en septiembre) y eleva

### España: PIB

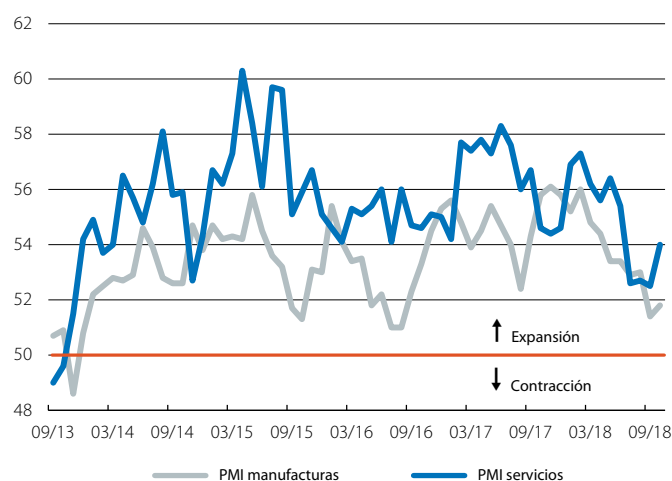
Variación intertrimestral (%)

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

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

### España: indicadores de actividad

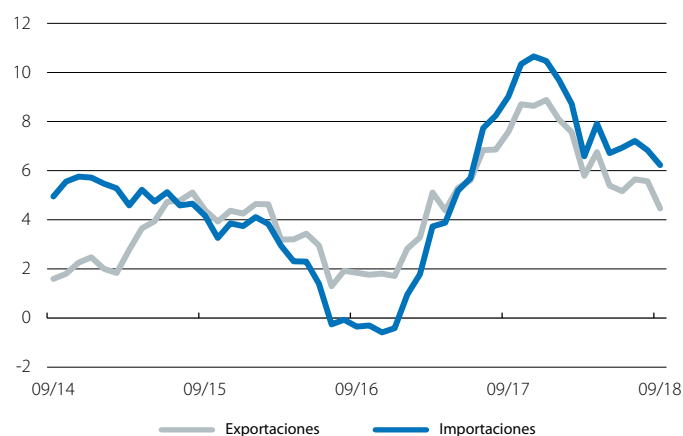
Nivel



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

### España: exportaciones e importaciones de bienes \*

Variación interanual (%)



Nota: \* Acumulado de 12 meses.

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

hasta las 562.544 personas la creación de empleo acumulada en los últimos 12 meses. Este dato se suma a la buena evolución de la EPA y a los datos de contabilidad nacional del 3T. Así, cabe recordar que, en el 3T, la tasa de paro se situó en el 14,6%, su menor nivel desde el 4T 2008, mientras que la remuneración por asalariado a tiempo completo subió un 1,1% interanual, una tasa superior al promedio de 2017 y la primera mitad de 2018.

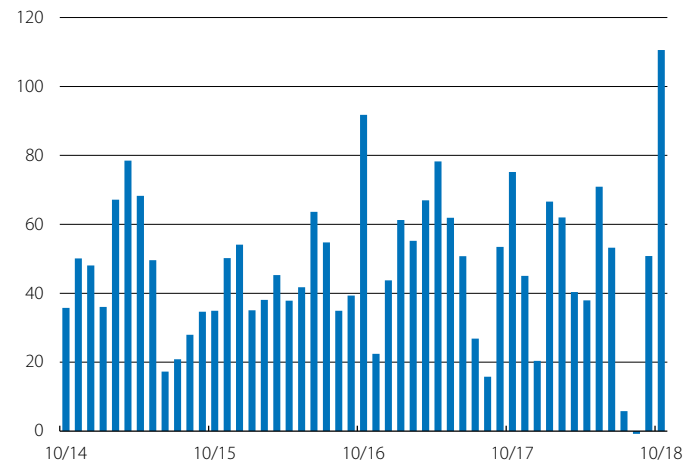
**La moderación del superávit exterior continúa.** En septiembre, el saldo por cuenta corriente se situó en el +1,1% del PIB (es decir, 13.339 millones de euros, con datos acumulados de 12 meses), un registro inferior al 1,8% de septiembre de 2017. El descenso se explica, en gran medida, por el deterioro del saldo comercial, tanto energético como no energético (a partes iguales). Además, la disminución del superávit de servicios también contribuyó al deterioro del saldo por cuenta corriente. De cara a los próximos meses, los indicadores sugieren que el saldo corriente seguirá presionado a la baja por el continuado deterioro del saldo no energético, aunque estas presiones bajistas podrían verse suavizadas por la reciente corrección en el precio del petróleo y una desaceleración del saldo turístico que está resultando más benigna de lo que se anticipaba antes de la temporada veraniega.

**El ciclo sigue facilitando el ajuste del déficit público.** Los datos disponibles hasta septiembre muestran que el déficit consolidado del conjunto de las Administraciones públicas (excluyendo las corporaciones locales) fue del 1,5% del PIB, lo que representa un ajuste de 0,5 p. p. en las cuentas públicas con respecto al año pasado y debería permitir alcanzar el objetivo de déficit público para 2018 (2,7%). Por su parte, la deuda del conjunto de las Administraciones públicas se mantuvo en el 98,1% del PIB en el 3T 2018, un nivel muy similar al registro del 3T 2017 (98,4%). Precisamente, en referencia a este elevado nivel de deuda pública, que lleva casi cinco años en cotas cercanas al 100% del PIB, en noviembre la Comisión Europea subrayó la necesidad de asegurar la reducción prevista del déficit estructural, así como la del elevado nivel de deuda pública.

**El precio de la vivienda modera su avance en el 3T.** Los precios de tasación de la vivienda registraron un avance modesto en el 3T 2018 (0,1% intertrimestral, 3,2% interanual) y se desaceleraron respecto al 2T (1,4% intertrimestral, 3,8% interanual). Sin embargo, la mayoría de indicadores de oferta y demanda del sector siguen mostrando una buena evolución y, junto con la mejora del mercado laboral, unas condiciones financieras acomodaticias y el soporte de la demanda de vivienda procedente del exterior, respaldan las perspectivas positivas del sector. En concreto, por el lado de la demanda, en el acumulado de 12 meses hasta septiembre, se realizaron 506.749 compraventas de viviendas, una cifra un 12,6% superior al registro de septiembre de 2017, muestra de que la demanda de vivienda sigue creciendo con robustez. Asimismo, por el lado de la oferta, la inversión residencial mantuvo una dinámica favorable con un crecimiento interanual del 6,5% en el 3T, un registro similar al del trimestre anterior (7,0% interanual).

**España: afiliados a la Seguridad Social \***

Variación mensual (miles de personas)

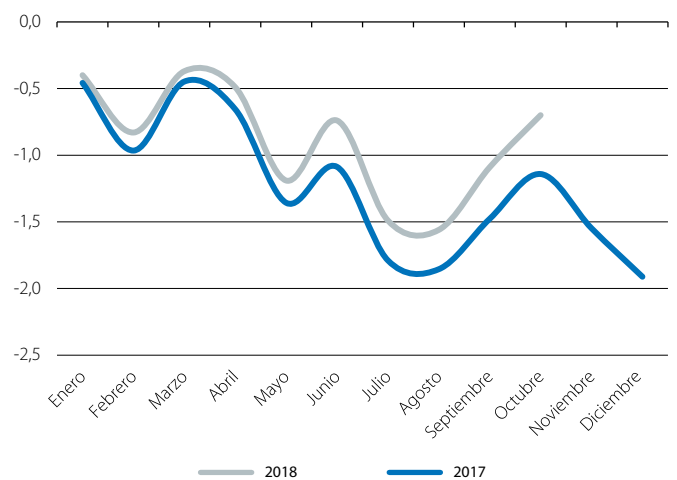


Nota: \* Serie desestacionalizada.

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

**España: saldo del Estado**

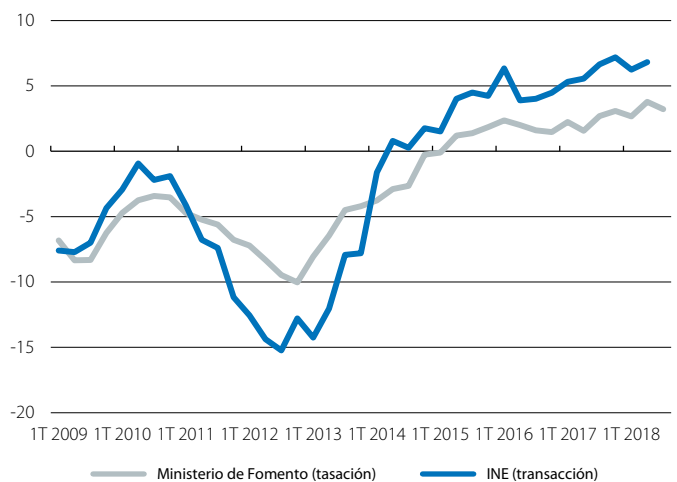
(% del PIB)



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

**Precio de la vivienda**

Variación interanual (%)



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