

Un año de transición hacia cotas de crecimiento más sostenibles

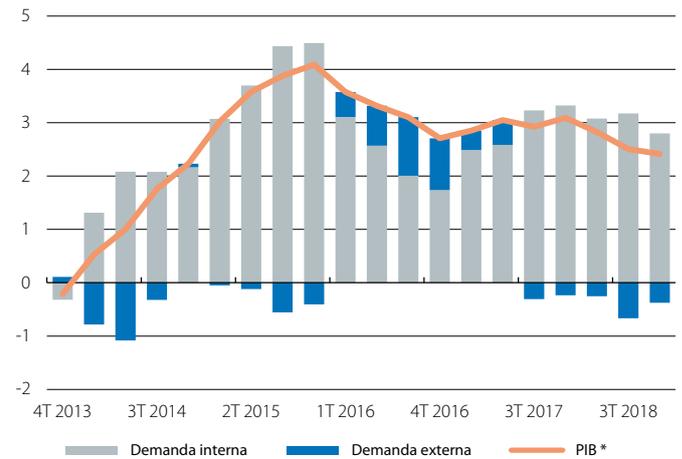
La economía española mantiene unas perspectivas favorables. Los últimos datos disponibles sugieren que la economía española cerrará el 2018 con un crecimiento del 2,5% y, de cara a 2019, preveemos que la economía seguirá creciendo a un ritmo elevado, aunque algo más moderado que el registro del año anterior. Más concretamente, esperamos un avance del 2,1%, un registro similar a las previsiones de otras entidades, como las del Banco de España, que en su último informe trimestral sitúa el crecimiento para 2019 en el 2,2%. Esta moderación del ritmo de expansión se debe al desvanecimiento de los factores de apoyo que han dado un mayor impulso al crecimiento en los últimos años (bajo precio del petróleo, compresión de los tipos de interés y aceleración del crecimiento global) y a un menor empuje cíclico. Con todo, el crecimiento se estabilizará en cotas elevadas y más acordes con el potencial de la economía, que situamos cerca del 1,8%. Por componentes, preveemos que la demanda interna seguirá siendo el principal motor de crecimiento, gracias a la buena evolución del mercado laboral y al buen clima de confianza, mientras que esperamos que las exportaciones se recuperen, al menos parcialmente, de unos trimestres que han avanzado por debajo de lo esperado. Aun así, el tirón que la demanda interna ejercerá sobre las importaciones nos lleva a prever que la contribución neta del sector exterior al crecimiento será muy limitada.

Los indicadores de actividad apuntan a un buen cierre de año y el modelo de previsión del PIB de CaixaBank Research predice un crecimiento del 0,61% intertrimestral en el 4T 2018, un registro similar al del 3T. El balance del conjunto de indicadores es positivo y se ha reflejado en una previsión de crecimiento que ha ido de menos a más a lo largo del mes. Más concretamente, los últimos indicadores han flexionado al alza tanto a nivel de sentimiento (en noviembre, el PMI de manufacturas subió 0,8 puntos hasta los 52,6 puntos y la confianza del consumidor subió 0,6 puntos hasta los -6,6 puntos), como de actividad en el sector manufacturero (la producción industrial creció, en octubre, un 0,8% interanual en términos desestacionalizados, +1 p. p. respecto al mes anterior) y del consumo (en octubre, las ventas minoristas repuntaron con fuerza y crecieron un 4,5% en términos desestacionalizados, 3 p. p. por encima del registro de septiembre). Además, esta buena evolución no se ha visto empañada por la ralentización de las exportaciones (3,0% interanual en septiembre, -2 p. p. respecto al mes anterior).

El mercado laboral sigue generando empleo y se confirma la recuperación de los salarios. La afiliación a la Seguridad Social creció un 2,9% interanual en noviembre, con lo que desde noviembre de 2017 el número de afiliados ha aumentado en 527.869 personas, una cifra muy significativa que ayuda a explicar el buen comportamiento de la demanda interna y el buen clima de confianza en la economía. Sin embargo, respecto al 3,1% de octubre, el registro de noviembre fue sólido, pero va en consonancia con nuestra expectativa de que la generación de empleo se moderará de forma paulatina en los próximos trimestres. Por su parte, los últimos datos del INE muestran que

España: PIB

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)



Nota: * Variación interanual (%).

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

España: PIB

Variación intertrimestral (%)

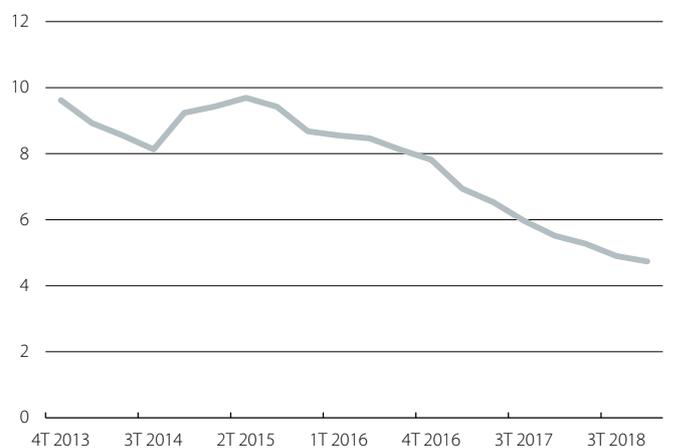


Nota: Intervalo de confianza al 90%.

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

España: ahorro bruto de los hogares sobre la renta disponible

Datos acumulados de cuatro trimestres (%)



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

los costes laborales por hora efectiva repuntaron y crecieron un 2,5% interanual en el 3T, un registro claramente superior al 1,2% del 2T y al promedio en 2017 (0,0%), y relativamente en línea con el dato del 3T para el conjunto de la eurozona (2,2%). De este modo, se confirma una recuperación progresiva de los salarios que prevemos que tenga continuidad en los próximos trimestres. Es más, en este sentido, el Gobierno aprobó en el último Consejo de Ministros un aumento del salario mínimo interprofesional hasta los 900 euros (+22,3%) y un incremento salarial para los empleados públicos en 2019 del 2,25% fijo (con un 0,25% adicional para los empleados de la Administración central), al que podría sumarse un 0,25% adicional si el crecimiento del PIB fuera superior al 2,5%.

La tasa de ahorro cae ligeramente en el 3T y se sitúa en el 4,7% de la renta bruta disponible (RBD), 0,2 p. p. por debajo del registro del trimestre anterior. El comportamiento del ahorro refleja la buena evolución del consumo privado que, en términos nominales, creció un 4,0% interanual en el 3T. Con todo, la pautina recuperación de la RBD, que creció un 2,7% interanual, 0,6 p. p. por encima del registro del 2T, permitió que la caída de la tasa de ahorro fuera menor que en trimestres anteriores. De cara a los próximos trimestres, prevemos que los hogares moderen ligeramente el crecimiento del consumo y usen la mejora prevista de los ingresos, gracias al aumento del empleo y de los salarios, para empezar a recomponer su colchón de ahorro.

Los bienes energéticos siguen pesando sobre el superávit por cuenta corriente. El saldo por cuenta corriente se situó en los 12.254 millones de euros en octubre (1,02% del PIB), un registro inferior al del mes de octubre de 2017 (1,80% del PIB). Esta diferencia, de -8.522 millones de euros, se explica en su práctica totalidad por el deterioro del saldo comercial de bienes energéticos, cuya contribución volvió a ser negativa y se deterioró en octubre en 0,12 p. p. del PIB respecto al mes anterior. De cara a final de año, el descenso registrado en el precio del petróleo en noviembre y diciembre podría aportar cierto alivio al deterioro de la balanza comercial.

El precio de la vivienda sigue creciendo con robustez en el 3T, con un aumento del 7,2% interanual (según precios de compraventa del INE), 0,4 p. p. más que el trimestre anterior y por encima del promedio de 2017 (6,2%). Este dato está en consonancia con los sólidos indicadores de demanda (compraventas) y oferta (inversión residencial) disponibles para el 3T, que sugerían un buen dinamismo del mercado de la vivienda. No obstante, el valor del indicador contrasta con el registro de crecimiento de los precios que publicó el Ministerio de Fomento (serie basada en los precios de tasación) para el 3T, que arrojó una moderación del crecimiento de los precios de la vivienda. Este comportamiento divergente no debería sorprendernos si tenemos en cuenta que ambas series se nutren de fuentes de datos distintas, aunque cabe destacar que el indicador del INE, al usar los precios de transacción de las viviendas proporcionado por los datos de notaría, en lugar de los de tasación, debería ser un indicador más fiable de la evolución de los precios en el mercado inmobiliario. De cara a los próximos trimestres, prevemos que los precios sigan creciendo sólidamente, gracias al buen comportamiento de la demanda y a las condiciones financieras acomodaticias, aunque a un ritmo algo por debajo de las cotas alcanzadas en los últimos trimestres.

España: coste laboral total por hora *

Variación interanual (%)

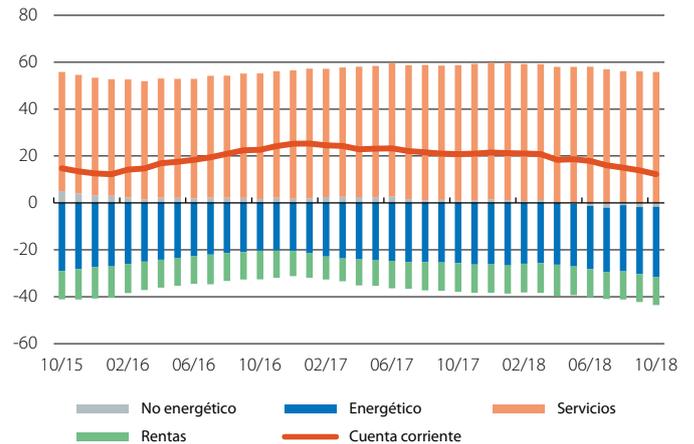


Nota: *Serie desestacionalizada y ajustada por efectos de calendario.

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

España: saldo de la balanza por cuenta corriente

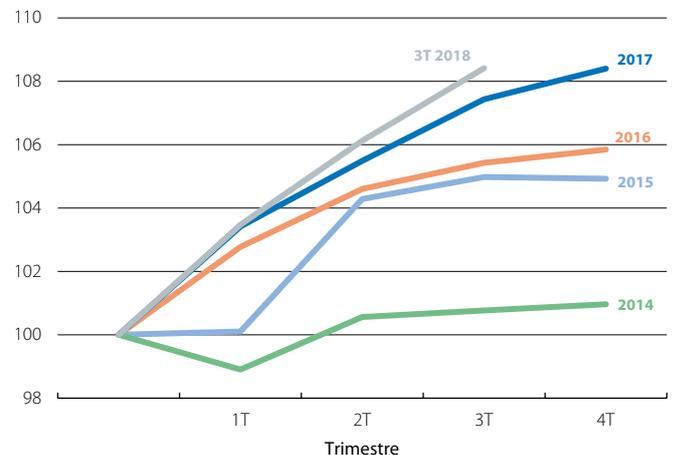
Acumulado de 12 meses (miles de millones de euros)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.

España: precio de la vivienda basado en compraventas

Índice (100 = año anterior)



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