

La economía española mantiene un pulso firme

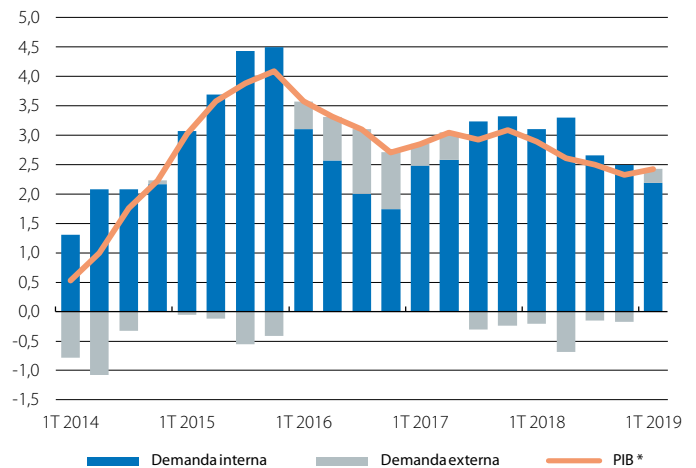
El crecimiento gana tracción en el 1T 2019. Según los datos del INE, el PIB creció en el primer trimestre del año un 0,7% intertrimestral (2,4% interanual), un ritmo superior al crecimiento promedio de la eurozona (0,4% intertrimestral). En el detalle por componentes, los datos muestran que la demanda interna se mantuvo como el principal motor de crecimiento, aupada en su mayor parte por la inversión. Así, tras la caída puntual que se produjo en el 4T 2018 (-0,2% intertrimestral), la inversión repuntó con fuerza y creció un 1,5% intertrimestral. Asimismo, el consumo privado mantuvo un crecimiento sólido pero algo más moderado que en el trimestre anterior (-0,1 p. p. hasta el 0,3% intertrimestral) y, aunque contrasta con el fuerte crecimiento del empleo que mostraron los datos de la encuesta de población activa (EPA), ello entra dentro de la normalidad dada la volatilidad inherente de la serie. Además, el dato es coherente con el escenario de CaixaBank Research, que prevé que los consumidores moderen su ritmo de gasto en 2019 tras haber materializado, a lo largo de los últimos años, decisiones de consumo pospuestas durante la crisis. Por su parte, en términos intertrimestrales, la demanda externa mantuvo la mejora que mostró en el trimestre anterior y aportó 0,2 p. p. al crecimiento del PIB. No obstante, esta contribución se debió a que las importaciones cayeron en mayor medida que las exportaciones (-1,1% y -0,5% intertrimestral, respectivamente). De este modo, vemos que los flujos comerciales siguen moderándose, tal y como esperaríamos en el actual contexto mundial de tensiones comerciales y de moderación del crecimiento de la eurozona. En su conjunto, la incorporación del dato nos ha llevado a revisar ligeramente al alza la previsión de crecimiento del PIB para 2019 en 0,2 p. p. hasta el 2,3%.

Los indicadores de actividad mantienen un buen tono. Aunque aún no se conocen datos de actividad para el segundo trimestre del año, los últimos indicadores disponibles muestran que la actividad ha ido de menos a más en lo que va de año. Así, el PMI del sector servicios repuntó en marzo 2,3 puntos hasta los 56,8 puntos, el valor más alto desde febrero de 2018, y el homólogo del sector manufacturero, aunque se mantiene contenido, subió 1 punto hasta los 50,9 puntos. Por su parte, las ventas minoristas en marzo crecieron un 1,7% interanual, 0,3 p. p. más que en febrero y por encima del promedio de 2018 (0,7%). Finalmente, el dato más modesto vino por el lado de la producción industrial, que continuó estancada (-0,2% interanual). Este dato refleja, al menos en parte, el mal momento que atraviesa el sector del automóvil, que sigue acusando los cambios a nivel europeo en la regulación del sector y el menor impulso de la demanda externa.

El mercado laboral ofrece un pilar de crecimiento. El mercado laboral tuvo un muy buen comportamiento en el primer trimestre del año, tal y como muestra el hecho de que la creación de empleo repuntó 0,2 p. p. hasta el 3,2% interanual (597.000 puestos de trabajo creados en los últimos 12 meses), el mayor ritmo de los últimos tres años. Por su parte, los últimos datos de la

España: PIB

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)

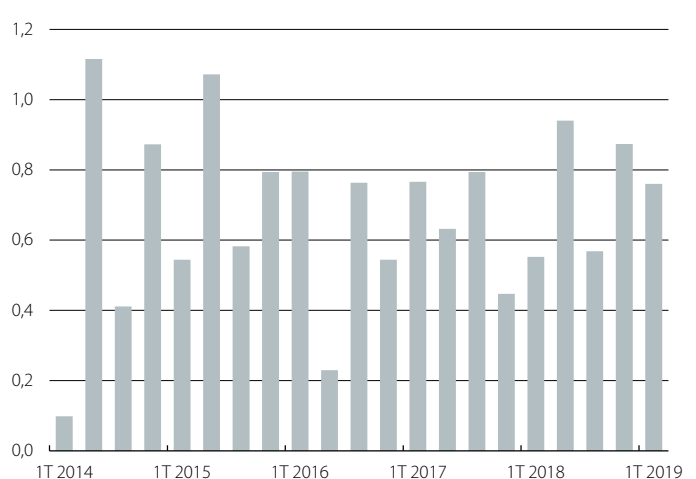


Nota: *Variación interanual (%).

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

España: empleo *

Variación intertrimestral (%)

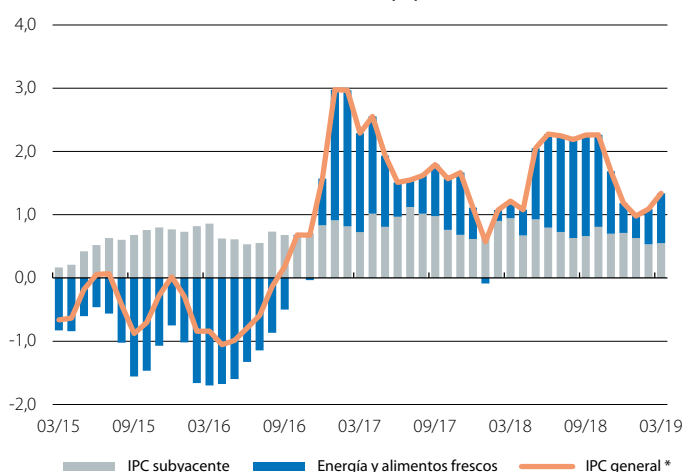


Nota: *Serie desestacionalizada.

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

España: IPC

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)



Nota: *Variación interanual.

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

encuesta trimestral del coste laboral han confirmado la ligera tendencia al alza de los salarios. Más concretamente, el coste laboral por hora efectiva aumentó un 1,4% en 2018 (0,0% en 2017). Asimismo, los incrementos salariales pactados en convenios colectivos se situaron en el 2,2% en marzo, 0,7 p. p. por encima del valor registrado en marzo de 2018. Así, el dinamismo del mercado laboral contribuye a mantener un buen clima de confianza y aumentar la renta bruta disponible de los hogares.

Ligero repunte de la inflación en marzo. La inflación general se situó en el 1,3% interanual en marzo (1,1% en febrero) y aumentó por segundo mes consecutivo después de tres meses de moderación. Sin embargo, ello no se reflejó en la inflación subyacente, que se mantuvo en el 0,7%. Es decir, el repunte de la inflación se debió en su totalidad a los componentes no subyacentes y, más concretamente, a los precios de los carburantes y al de la electricidad.

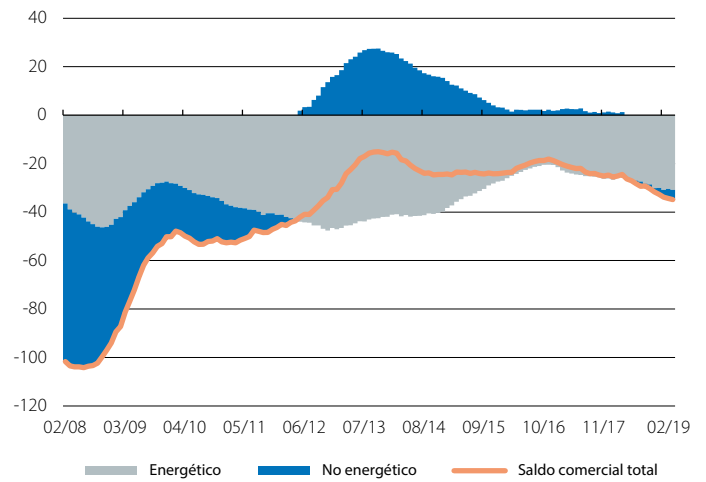
Los bienes no energéticos siguen mermando el superávit corriente. El saldo por cuenta corriente se situó en los 9.380 millones de euros en febrero de 2019 (un 0,77% del PIB), 1,0 p. p. por debajo del registro de febrero de 2018 (1,79% del PIB). Por componentes, 7 décimas de este descenso se explican por el deterioro del saldo de bienes, de las que 4 corresponden a los bienes no energéticos y 3 al aumento del precio del petróleo. El menor superávit de servicios restó, por su parte, 3 décimas, distribuidas a partes iguales entre el turismo y los servicios no turísticos. Por último, el saldo de rentas (-1,1%) sigue prácticamente sin cambios gracias a unas condiciones financieras laxas que mantienen el coste de la deuda externa bajo control.

El déficit de las Administraciones públicas (AA. PP.) se deteriora ligeramente. Los datos de ejecución presupuestaria disponibles hasta febrero reflejan un empeoramiento de las cuentas públicas en el conjunto de las AA. PP., con la exclusión de las corporaciones locales. Así, en el acumulado de los dos primeros meses del año, el déficit público ha aumentado 1 décima respecto al registro de febrero de 2019 y se sitúa en el 0,95% del PIB. Sin embargo, cabe señalar que este resultado está afectado por varios factores extraordinarios, tanto por el lado de los ingresos como de los gastos (efectos contables, supresión temporal del impuesto sobre el valor de la producción eléctrica y devoluciones ligadas a la prestación por maternidad, entre otros). Por su parte, el déficit del Estado, por el que disponemos de datos hasta marzo, se situó en el 0,54% del PIB, 2 décimas por encima del registro de marzo de 2018.

Prosigue el desalancamiento del sector privado. En 2018 la deuda de los hogares y de las empresas no financieras se situó en el 58,9% y el 93,2% del PIB, respectivamente, 2,2 y 3,2 p. p. por debajo de los registros de 2017. De este modo, la deuda de los hogares ya se encuentra cerca del promedio de la eurozona (57,6%) y la de las empresas no financieras se mantiene claramente por debajo (promedio de la eurozona del 105,9%). Esta reducción sostenida de la deuda, por sexto año consecutivo, muestra que la economía española se encuentra en una posición más saneada. De cara a los próximos trimestres, prevemos que la deuda del sector privado siga cayendo, aunque a ritmos más moderados.

España: saldo comercial

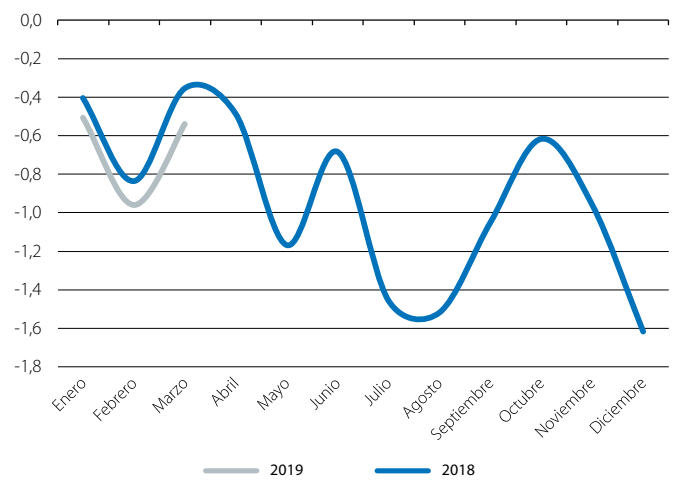
Acumulado de 12 meses (miles de millones de euros)



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

Saldo del Estado

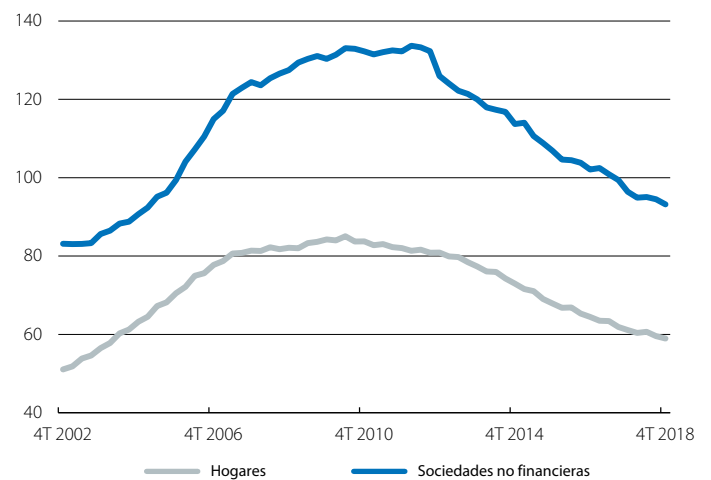
(% del PIB)



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

Deuda del sector privado

(% del PIB)



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