

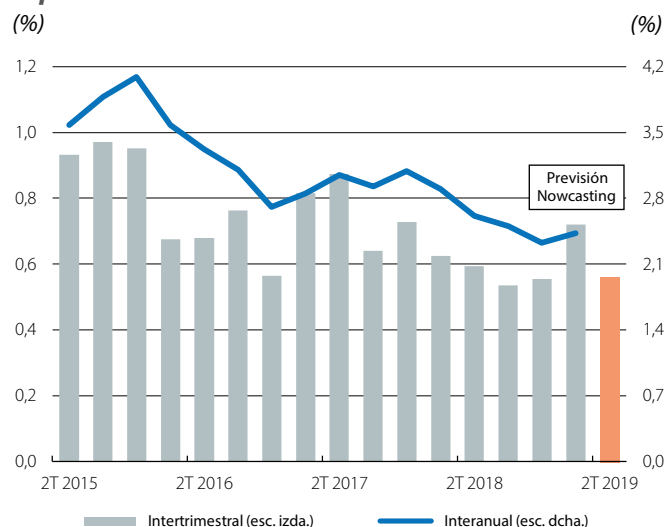
La economía española capea con solidez un semestre exigente

La actividad mantiene un buen ritmo de crecimiento. En el entorno exterior más adverso que se describe en la coyuntura de economía internacional de este mismo *Informe Mensual*, los indicadores muestran que la economía española está sorteando mejor que sus socios europeos la desaceleración de la economía global. En concreto, tras crecer un sólido 0,7% intertrimestral (2,4% interanual) en el 1T 2019, el modelo de previsión a corto plazo del PIB de CaixaBank Research apunta a un avance del 0,6% intertrimestral en el 2T (la primera estimación del PIB se conocerá el 31 de julio). Este ritmo de crecimiento refleja la elevada generación de empleo, la mejora de la confianza de los consumidores y el buen ritmo de avance de las cifras de negocios del sector servicios (+5,4% interanual en abril, media móvil de tres meses) y del sector industrial (+2,4% interanual). Además, la producción industrial rebotó en abril con un avance del 1,7% (en marzo había caído un 3,0%, arrastrada por el sector de la energía, especialmente volátil). Al otro lado de la balanza, se ha producido un cierto debilitamiento de la confianza empresarial (en mayo los PMI de manufacturas y servicios disminuyeron en 1,7 y 0,3 puntos hasta los 50,1 y 52,8 puntos, respectivamente) y del sector exterior, pero, de momento, no impiden que las tasas de crecimiento se mantengan en cotas considerables. De este modo, aunque el crecimiento continúa en una senda de moderación hacia niveles más acordes con el potencial económico, y por lo tanto más sostenibles, España se mantiene como uno de los países con mejor ritmo de crecimiento de la eurozona, empujada especialmente por la contribución de la demanda interna y la inversión. Así lo reflejan también las últimas previsiones macroeconómicas del BCE, que en su desglose por países apuntan a que el PIB de España crecerá un 2,4% en el conjunto de 2019, una cifra acorde con el escenario de CaixaBank Research (previsión del 2,3%).

El mercado laboral avanza con dinamismo. El crecimiento del empleo fue del 2,8% interanual en mayo (datos desestacionalizados), lo que representa un buen ritmo de creación de empleo aunque ligeramente inferior al 3,0% registrado en abril (una moderación que, por otro lado, es coherente con la senda hacia un crecimiento más suave de la actividad, comentada anteriormente). Así, el número total de afiliados a la Seguridad Social se situó en 19.442.113 personas, una cifra muy cercana al máximo histórico alcanzado en julio de 2007. Por sectores, destacó el aumento de la afiliación en los servicios, especialmente los turísticos (+3,4%). Por su parte, la última encuesta trimestral de coste laboral muestra que en el primer trimestre el coste laboral por hora efectiva aumentó un 2,4% interanual, con lo que registró una aceleración de +0,5 p. p. respecto al segundo semestre de 2018 y que se explica, en parte, por el incremento de las cotizaciones sociales al inicio del año (aumento del salario mínimo interprofesional y destope de las cotizaciones máximas). Además, esta evolución de los costes laborales es acorde con las subidas salariales pactadas en los convenios colectivos (2,2% de promedio de enero a mayo).

España sale del procedimiento de déficit excesivo, tras reducir su déficit por debajo del 3% en 2018 (en concreto, 2,5%), y

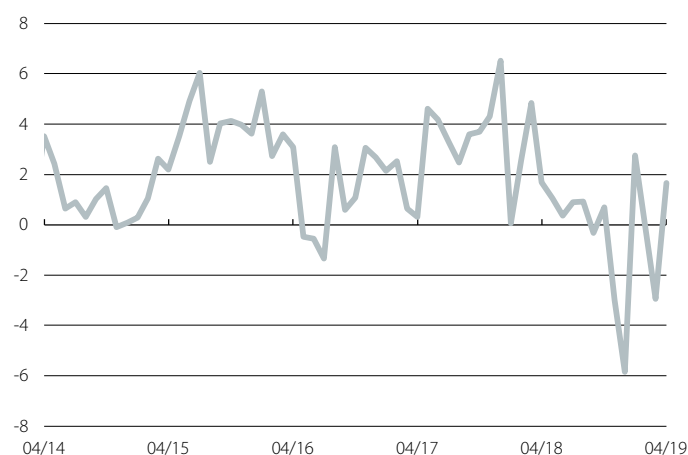
España: crecimiento del PIB



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

España: producción industrial

Variación interanual (%)

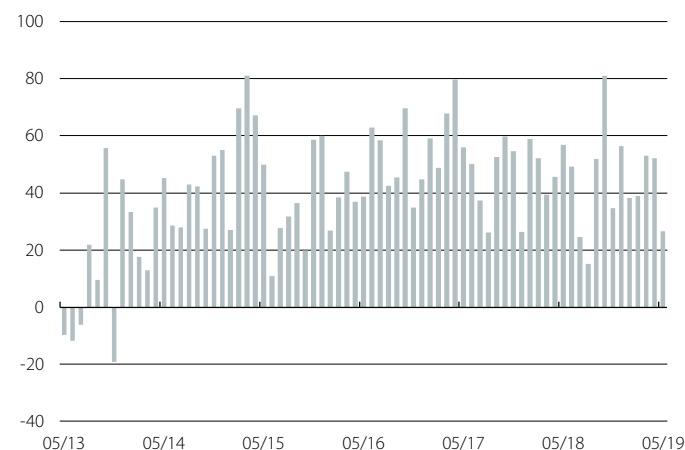


Nota: Serie desestacionalizada.

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

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.

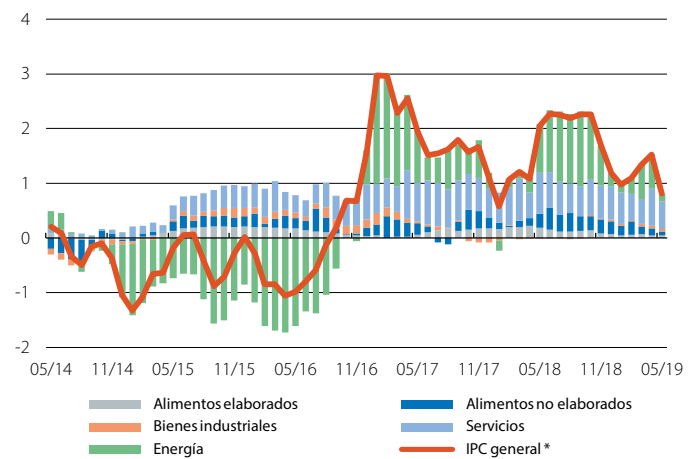
entra en el brazo preventivo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Esto implica un cambio en el enfoque para monitorear las cuentas públicas por parte de la Comisión Europea hacia metas de medio plazo como el déficit estructural, que permite valorar la posición fiscal a largo plazo de las Administraciones públicas (independientemente del momento del ciclo económico). Así, la Comisión Europea ha solicitado a España un ajuste del déficit estructural del 0,65% del PIB para 2020, ligeramente superior al ajuste planificado por el Gobierno en el Plan de Estabilidad (0,5% del PIB). En el marco de las reformas, las autoridades europeas recomendaron la reducción de la dualidad del mercado de trabajo, el mantenimiento de la sostenibilidad del sistema de pensiones y la reducción de la fragmentación regulatoria. Asimismo, la Comisión recomendó que cualquier ingreso fiscal extraordinario debería usarse para disminuir un nivel de deuda pública que se sitúa aún en valores elevados (98,7% en el 1T 2019).

La inflación continúa muy contenida y en junio se moderó hasta el 0,4% (0,8% en mayo). Aunque todavía no se conoce el desglose por componentes, la disminución del precio de los carburantes sugiere que el componente energético explicaría el grueso de la moderación. Por su parte, la inflación subyacente se situó en el 0,7% en mayo (todavía no se conoce el dato de junio), lo que supuso una desaceleración de 0,2 p. p. respecto a abril que se explica, en parte, por la caída de los precios de los paquetes turísticos y el efecto de calendario de la Semana Santa.

Respiro al deterioro de la cuenta corriente. El saldo por cuenta corriente mejoró hasta el 0,7% del PIB en abril (acumulado de 12 meses) frente a un 0,6% en marzo. No obstante, respecto a abril de 2018, este registro representa una reducción del superávit de 0,9 p. p. Este deterioro es atribuible principalmente al saldo de bienes no energéticos (0,4 p. p.), a la balanza de servicios (0,3 p. p.) y, en menor medida, al saldo energético (0,2 p. p.). Por su parte, la posición inversora internacional neta (PIIN) se situó en el -77,7% del PIB en el 1T 2019, lo que supone un leve deterioro con respecto al trimestre anterior. Con todo, en los últimos 12 meses, la mejora ha sido sustancial (de 6,1 p. p.), en buena parte gracias a los cambios de valoración de los instrumentos de la cartera de deuda.

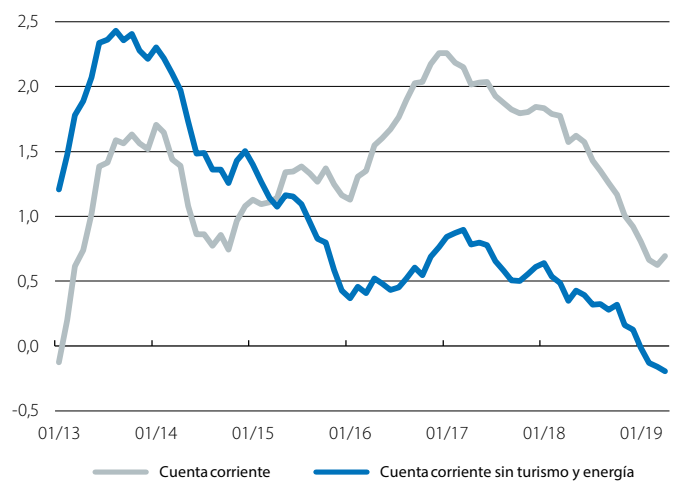
El sector inmobiliario, en una fase más madura del ciclo. El precio de la vivienda basado en las transacciones (publicado por el INE) creció un notable 6,8% interanual en el 1T 2019, impulsado por el repunte del precio de la vivienda nueva (10,4%, frente a un 8,0% en el 4T), mientras que la vivienda de segunda mano aminoró su ritmo de avance (6,2% en el 1T, 6,4% en el 4T). En los próximos trimestres, el crecimiento del precio de la vivienda seguirá siendo significativo, aunque con una cierta tendencia a la moderación (alrededor del 5% en promedio en el bienio 2019-2020, según CaixaBank Research) por la entrada del sector inmobiliario en una fase más madura del ciclo. Acorde con esta dinámica, la compraventa de viviendas moderó su crecimiento en abril, con un avance del 5,7% interanual (acumulado de 12 meses) después de cuatro años registrando crecimientos de doble dígito. Tal y como se observa con los precios de la vivienda, la compraventa de vivienda nueva y la de segunda mano siguen dinámicas distintas. En concreto, la compraventa de vivienda nueva siguió creciendo con fuerza, con un avance del 10,7% en abril, frente al 4,6% de la vivienda usada (datos acumulados de 12 meses).

España: contribución a la inflación por componentes (p. p.)



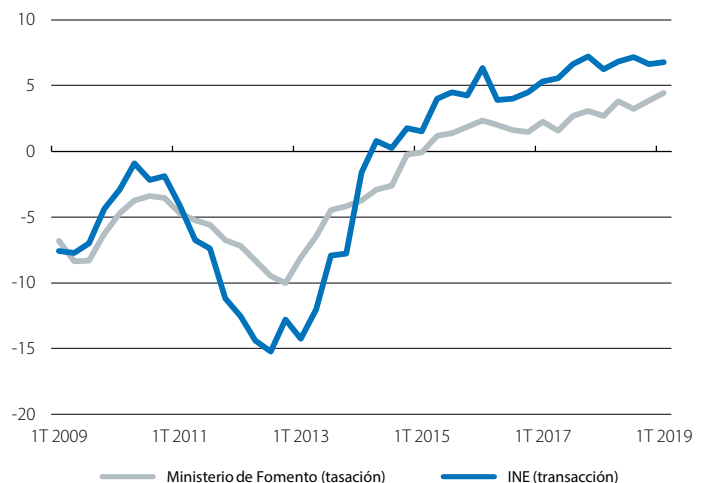
Nota: * Variación interanual (%). Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

España: saldo de la balanza por cuenta corriente Acumulado de 12 meses (% del PIB)



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

España: precio de la vivienda Variación interanual (%)



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