

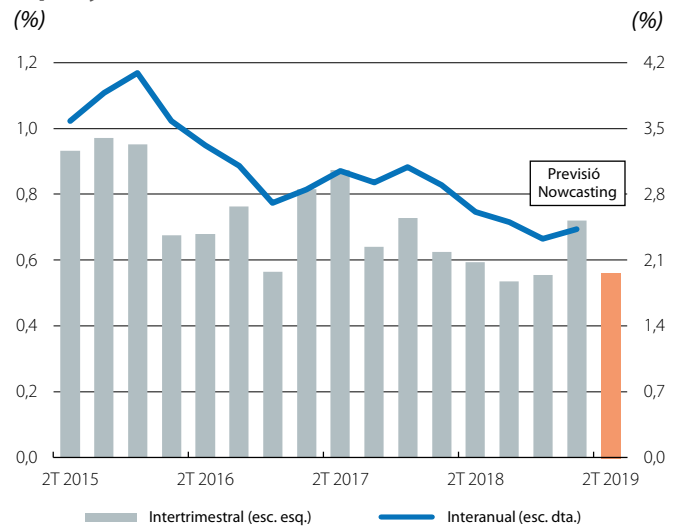
L'economia espanyola trampeja amb solidesa un semestre exigent

L'activitat manté un bon ritme de creixement. En l'entorn exterior més advers que es descriu en la conjuntura d'economia internacional d'aquest mateix *Informe Mensual*, els indicadors mostren que l'economia espanyola trampeja millor que els seus socis europeus la desacceleració de l'economia global. En concret, després de créixer un sòlid 0,7% intertrimestral (el 2,4% interanual) en el 1T 2019, el model de previsió a curt termini del PIB de CaixaBank Research apunta a un avanç del 0,6% intertrimestral en el 2T (la primera estimació del PIB es coneixerà el 31 de juliol). Aquest ritme de creixement reflecteix l'elevada generació d'ocupació, la millora de la confiança dels consumidors i el bon ritme d'avanç de les xifres de negocis del sector serveis (el +5,4% interanual a l'abril, mitjana mòbil de tres mesos) i del sector industrial (el +2,4% interanual). A més a més, la producció industrial va rebotar, a l'abril, amb un avanç de l'1,7% (al març havia caigut el 3,0%, arrossegada pel sector de l'energia, especialment volàtil). A l'altre plat de la balança, s'ha produït un cert afebliment de la confiança empresarial (al maig, els PMI de manufactures i de serveis van disminuir en 1,7 i en 0,3 punts, fins als 50,1 i els 52,8 punts, respectivament) i del sector exterior, però, ara com ara, això no impedeix que les taxes de creixement es mantinguin en cotes considerables. D'aquesta manera, malgrat que el creixement continua en una senda de moderació cap a nivells més coherents amb el potencial econòmic, i, per tant, més sostenibles, Espanya es manté com un dels països amb millor ritme de creixement de la zona de l'euro, empena, en especial, per la contribució de la demanda interna i de la inversió. Així ho reflecteixen també les últimes previsions macroeconòmiques del BCE, que, en el desglossament per països, apunten que el PIB d'Espanya creixerà el 2,4% en el conjunt del 2019, una xifra coherent amb l'escenari de CaixaBank Research (previsió del 2,3%).

El mercat laboral avança amb dinamisme. El creixement de l'ocupació va ser del 2,8% interanual al maig (dades desestacionalitzades), percentatge que representa un bon ritme de creació d'ocupació, tot i que lleugerament inferior al 3,0% registrat a l'abril (una moderació que, d'altra banda, és coherent amb la senda cap a un creixement més suau de l'activitat comentada més amunt). Així, el nombre total d'afiliats a la Seguretat Social es va situar en 19.442.113 persones, una xifra molt propera al màxim històric assolit al juliol del 2007. Per sectors, va destacar l'augment de l'afiliació als serveis, en especial als turístics (el +3,4%). Per la seva banda, l'última enquesta trimestral de cost laboral mostra que, en el primer trimestre, el cost laboral per hora efectiva va augmentar el 2,4% interanual, de manera que va registrar una acceleració de +0,5 p. p. en relació amb el segon semestre del 2018, la qual s'explica, en part, per l'increment de les cotitzacions socials al començament d'enguany (augment del salari mínim interprofessional i eliminació del topall de les cotitzacions màximes). A més a més, aquesta evolució dels costos laborals és coherent amb les pujades salarials pactades als convenis col·lectius (el 2,2% de mitjana del gener al maig).

Espanya surt del procediment de dèficit excessiu, després de situar el dèficit per sota del 3% el 2018 (en concret, el 2,5%), i

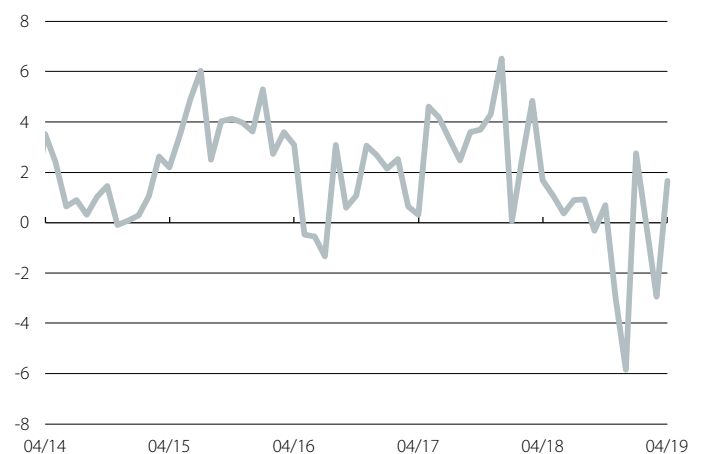
Espanya: creixement del PIB



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

Espanya: producció industrial

Variació interanual (%)

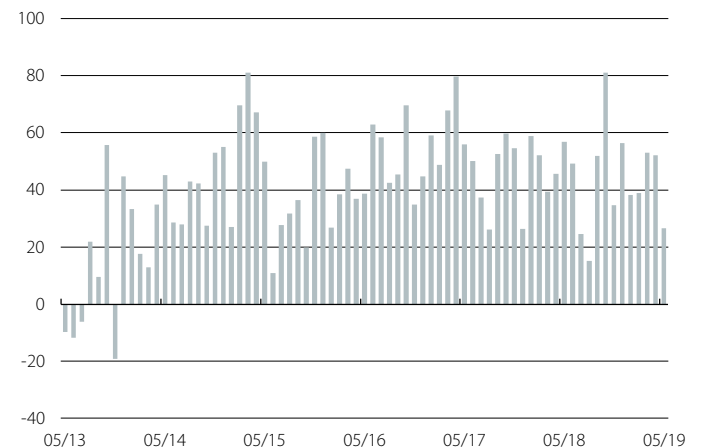


Nota: Sèrie desestacionalitzada.

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

Espanya: afiliats a la Seguretat Social

Variació mensual (milers de persones)



Nota: Sèrie desestacionalitzada.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri d'Ocupació i Seguretat Social.

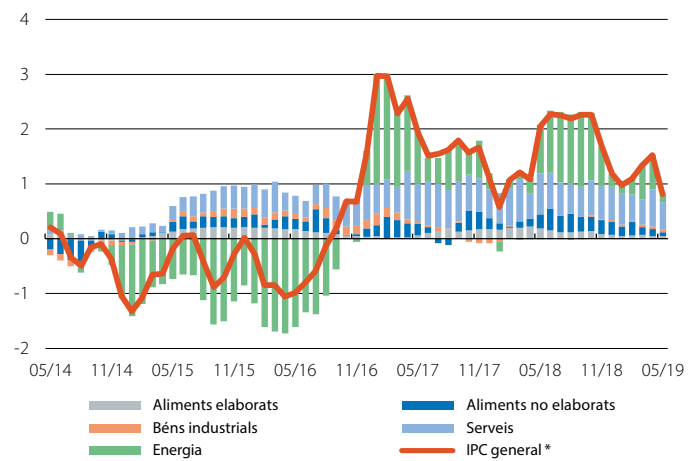
entra en el braç preventiu del Pacte d'Estabilitat i Creixement. Això implica un canvi en l'enfocament per monitorar els comptes públics per part de la Comissió Europea cap a metes a mitjà termini com el dèficit estructural, que permet valorar la posició fiscal a llarg termini de les Administracions públiques (independentment del moment del cycle econòmic). Així, la Comissió Europea ha sol·licitat a Espanya un ajust del dèficit estructural del 0,65% del PIB per al 2020, lleugerament superior a l'ajust planificat pel Govern en el Pla d'Estabilitat (el 0,5% del PIB). En el marc de les reformes, les autoritats europees van recomanar la reducció de la dualitat del mercat de treball, el manteniment de la sostenibilitat del sistema de pensions i la reducció de la fragmentació reguladora. Així mateix, la Comissió va recomanar que qualsevol ingrés fiscal extraordinari s'hauria d'usar per disminuir un nivell de deute públic que se situa encara en valors elevats (el 98,7% en el 1T 2019).

La inflació continua molt continguda i, al juny, es va moderar fins al 0,4% (el 0,8% al maig). Tot i que encara no es coneix el desglossament per components, la disminució del preu dels carburants suggereix que el component energètic explicaria la major part de la moderació. Per la seva banda, la inflació subjacent es va situar en el 0,7% al maig (encara no es coneix la dada del juny), amb una desacceleració de 0,2 p. p. en relació amb l'abril, la qual s'explica, en part, per la caiguda dels preus dels paquets turístics i per l'efecte calendari de la Setmana Santa.

Respir al deteriorament del compte corrent. El saldo per compte corrent va millorar fins al 0,7% del PIB a l'abril (acumulat de 12 mesos), en relació amb el 0,6% del març. No obstant això, en relació amb l'abril del 2018, aquest registre representa una reducció del superàvit de 0,9 p. p. Aquest deteriorament és atribuïble, principalment, al saldo de béns no energètics (0,4 p. p.), a la balança de serveis (0,3 p. p.) i, en menor mesura, al saldo energètic (0,2 p. p.). Per la seva banda, la posició inversora internacional neta es va situar en el -77,7% del PIB en el 1T 2019, percentatge que representa un lleuger deteriorament en relació amb el trimestre anterior. Així i tot, en els 12 últims mesos, la millora ha estat substancial (de 6,1 p. p.), en bona part gràcies als canvis de valoració dels instruments de la cartera de deute.

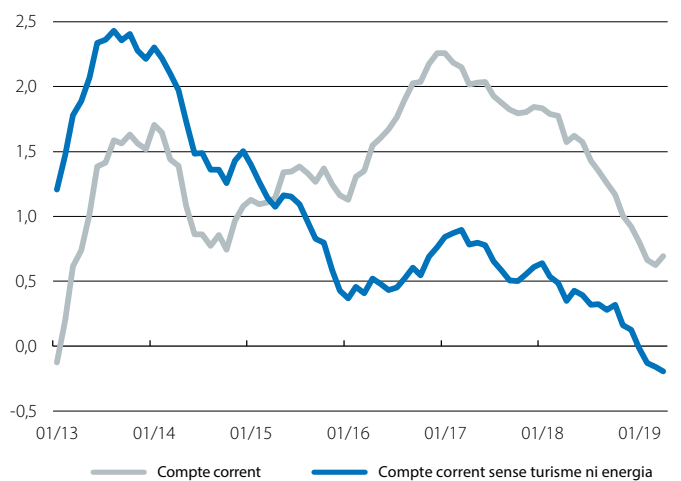
El sector immobiliari, en una fase més madura del cycle. El preu de l'habitatge basat en les transaccions (publicat per l'INE) va créixer un notable 6,8% interanual en el 1T 2019, impulsat pel repunt del preu de l'habitatge nou (el 10,4%, el 8,0% en el 4T), mentre que l'habitatge de segona mà va reduir el ritme d'avanç (el 6,2% en el 1T, el 6,4% en el 4T). En els propers trimestres, el creixement del preu de l'habitatge continuarà sent significatiu, tot i que amb una certa tendència a la moderació (al voltant del 5% de mitjana en el bienni 2019-2020, segons CaixaBank Research) per l'entrada del sector immobiliari en una fase més madura del cycle. D'acord amb aquesta dinàmica, la compravenda d'habitatges va moderar el creixement a l'abril, amb un avanç del 5,7% interanual (acumulat de 12 mesos) després de quatre anys registrant creixements de dos dígits. Tal com s'observa amb els preus de l'habitatge, les compravendes d'habitatge nou i de segona mà segueixen dinàmiques diferents. En concret, la compravenda d'habitatge nou va continuar creixent amb força, amb un avanç del 10,7% a l'abril, en relació amb el 4,6% de l'habitatge de segona mà (dades acumulades de 12 mesos).

Espanya: contribució a la inflació per components (p. p.)



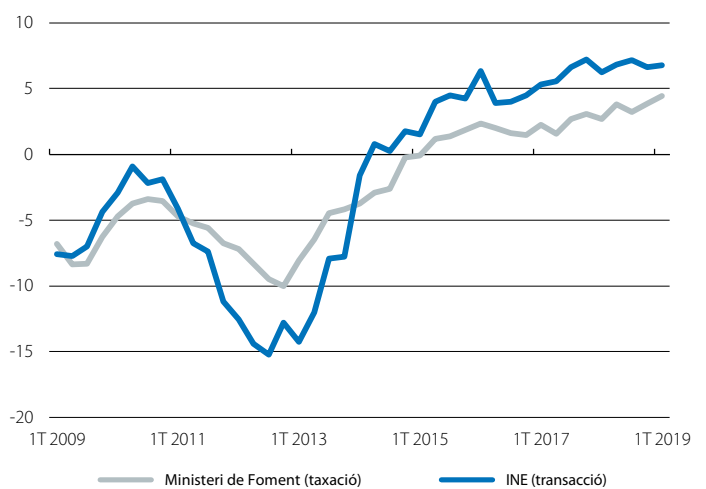
Nota: * Variació interanual (%). Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Espanya: saldo de la balança per compte corrent Acumulat de 12 mesos (% del PIB)



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

Espanya: preu de l'habitatge Variació interanual (%)



Nota: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE i del Ministeri de Foment.