

## CONJUNTURA · L'economia espanyola comença l'any amb bon peu

**L'activitat econòmica es manté robusta el 2017.** Els vents de cua temporals que han donat suport a l'economia espanyola en els dos últims anys (política fiscal expansiva, baix preu del petroli i condicions financeres favorables) aniran perdent intensitat, tot i que cal esperar que conservin la inèrcia durant un temps (el refinançament del deute es continuarà fent a tipus més baixos que uns anys enrere i la pujada del preu del petroli difícilment arribarà als nivells del 2013-2014). Així mateix, factors estructurals, com els guanys de competitivitat i una certa flexibilització del mercat laboral, continuaran operant a favor del creixement. La previsió de CaixaBank Research de creixement del PIB per al conjunt del 2017 es manté en el 2,6%, netament per damunt de la mitjana de les economies avançades.

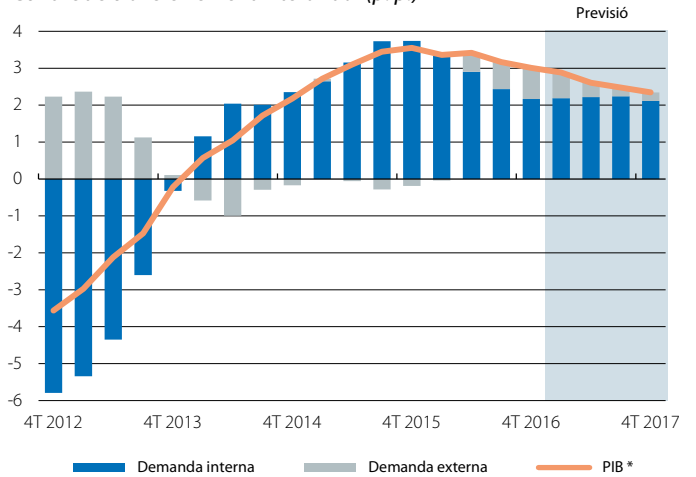
**La comptabilitat nacional del 4T confirma el bon to de l'economia espanyola.** El PIB va avançar el 0,7% intertrimestral (el 3,0% interanual) en el 4T 2016, d'acord amb la previsió de CaixaBank Research, la qual cosa situa l'avanç per al conjunt del 2016 en el 3,2%. El desglossament per components de la dada del 4T mostra que la demanda interna segueix una tendència de suau desacceleració, amb una contribució de 2,2 p. p. a l'avanç interanual del 4T, enfront dels 2,5 p. p. del 3T. Per la seva banda, la demanda externa neta va tenir una contribució positiva de 0,8 p. p. en el 4T (0,7 p. p. en el 3T). Cal esperar que el dinamisme de les exportacions i el creixement més contingut de les importacions possibilitin que la contribució del sector exterior es mantingui en terreny positiu al llarg del 2017.

**El consum privat es va mantenir vigorós en el 4T i no dona símptomes d'esgotament.** El consum privat va avançar el 0,7% intertrimestral (el 3,0% interanual) en el 4T. En els primers compassos del 2017, la bona evolució de la confiança del consumidor i de les vendes al detall suggereix que el consum privat segueix la mateixa tònica amb què va acabar el 2016. En efecte, la creació de llocs de treball i les favorables condicions d'accés al crèdit, propiciades per la política monetària acomodaticia del BCE i per la major capacitat de la banca per atorgar préstecs a les llars, continuaran donant suport al bon to del consum durant el 2017.

**Els indicadors de sentiment empresarial es mantenen en cotes elevades.** En concret, els índexs PMI de manufactures i serveis es van situar en els 55,6 i en els 55,0 punts al gener, respectivament, en una zona clarament expansiva, la qual cosa indica que la bona marxa de l'activitat és generalitzada als diferents sectors econòmics. En aquest context, s'espera que la mala dada de la inversió en béns d'equipament del 4T 2016 (creixement intertrimestral del 0,0%) sigui temporal. Per la seva banda, la inversió en construcció, que va créixer el 0,7% intertrimestral en el 4T, segueix una evolució alcista cauta, lluny dels excessos del passat, tot i que, si considerem la fortalesa de les

### PIB

Contribució al creixement interanual (p. p.)

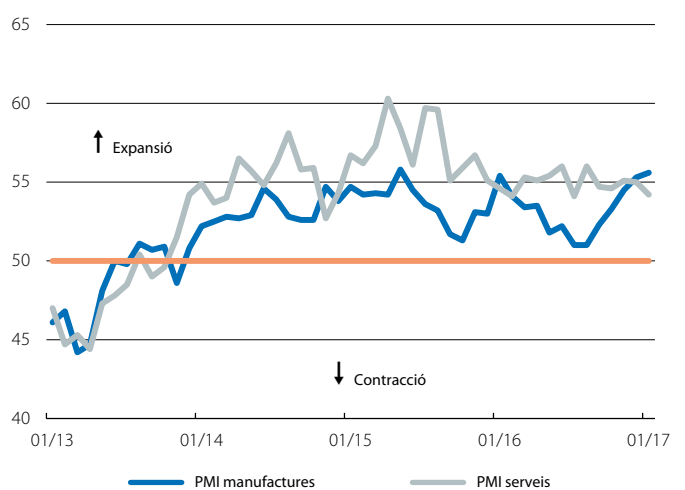


Nota: \* Variació interanual (%).

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

### Indicadors d'activitat

Nivell

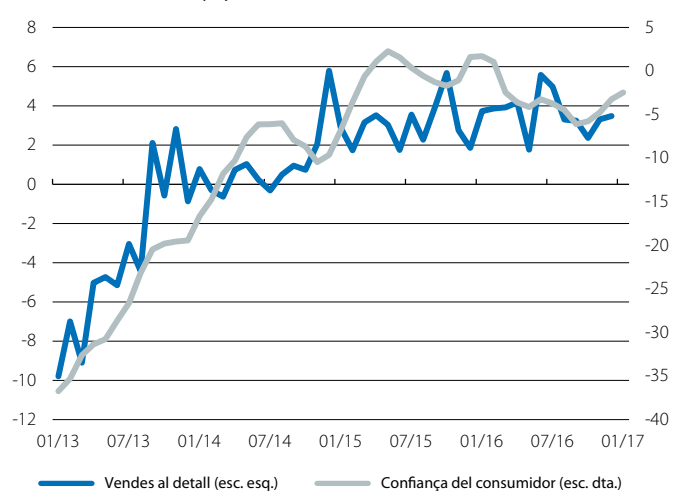


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

### Vendes al detall i confiança del consumidor

Variació interanual (%)

Nivell



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

dades de visats d'obra nova, que van créixer el 38% interanual al novembre, i la incipient escassetat d'habitatge en algunes zones *premium*, cal esperar que aquesta tendència prossegueixi.

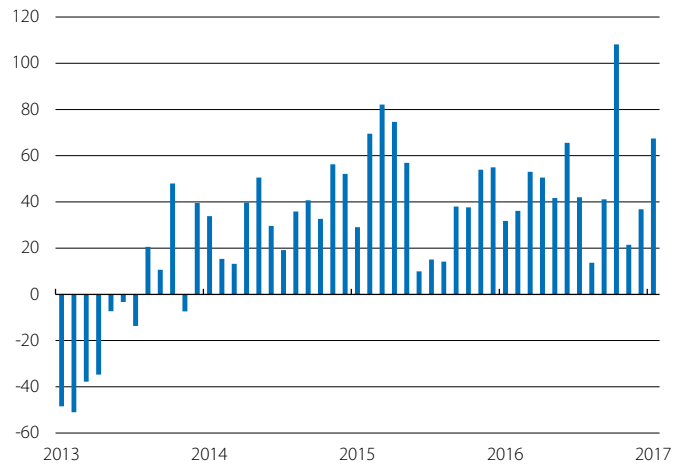
**L'elevat ritme de creixement econòmic es reflecteix en la creació d'ocupació.** En concret, les dades de comptabilitat nacional del 4T van mostrar que l'ocupació equivalent a temps complet va augmentar el 2,7% interanual, la qual cosa va deixar l'increment del conjunt del 2016 en el 2,9%, equivalent a 463.000 llocs de treball a temps complet, reflex fidel de la fortalesa exhibida pel mercat laboral el 2016. El bon pols del mercat laboral es va mantenir en el primer mes de l'any: al gener, la xifra d'afiliats a la Seguretat Social va augmentar en 67.460 persones (en termes desestacionalitzats) i el ritme de creació d'ocupació es va accelerar fins al 3,3% interanual (el 3,1% al desembre). Al llarg del 2017, preveiem que el ritme de creació d'ocupació s'anirà moderant, d'acord amb l'evolució de l'activitat, però es mantindrà robust.

**En aquest context econòmic positiu, els preus han començat l'any amb un fort repunt.** La inflació va escalar fins al 3,0% al gener i es va mantenir en aquest mateix nivell al febrer. Aquest fort increment dels preus en relació amb un any enrere s'explica, en gran part, per factors de caràcter temporal. D'una banda, els preus de l'electricitat van créixer el 26,2% interanual al gener i, de l'altra, els preus dels carburants segueixen l'evolució del preu del petroli i continuen augmentant. L'esvaïment d'aquests dos efectes farà que el repunt inflacionista vagi a menys de forma gradual durant el 2017. No obstant això, la inflació subjacent seguirà una suau tendència ascendent, amb el suport del dinamisme del consum privat. En concret, al gener va pujar fins a l'1,1% (l'1,0% al desembre).

**El saldo corrent es mantindrà en terreny positiu el 2017.** D'una banda, les exportacions espanyoles de béns han mostrat una lleugera desacceleració en el tram final de l'any, tot i que els guanys recents de competitivitat (reducció dels costos laborals unitaris en relació amb els nostres socs comercials) i una notable diversificació geogràfica han propiciat que aquesta desacceleració hagi estat més suau que la mitjana de les economies avançades. De l'altra, a l'augment de les importacions no energètiques, propiciat pel bon to del consum, s'ha afegit l'increment de la factura de les importacions energètiques per la pujada del preu del petroli. No obstant això, la suavitat de l'alentiment exportador, les bones perspectives del sector turístic i el fet que la pujada del petroli sigui moderada permetran que es mantingui el saldo exterior positiu el 2017. Les dades de duanes del desembre confirmen aquestes tendències, amb unes exportacions de béns que van avançar l'1,7% interanual (acumulat de 12 mesos), reforçades per l'increment del 2,8% de les exportacions no energètiques. Les importacions, per la seva banda, van cedir el 0,4% interanual, a causa de la forta reculada de les importacions energètiques (van baixar el 23,7% per efectes de base), un descens que remetrà al llarg del 2017. El superàvit per compte corrent del conjunt del 2016 es va situar en el 2,0% del PIB. De cara al 2017, el compte corrent es mantindrà en superàvit, tot i que la magnitud serà una mica inferior, al

## Afiliats a la Seguretat Social \*

Variació mensual (milers de persones)

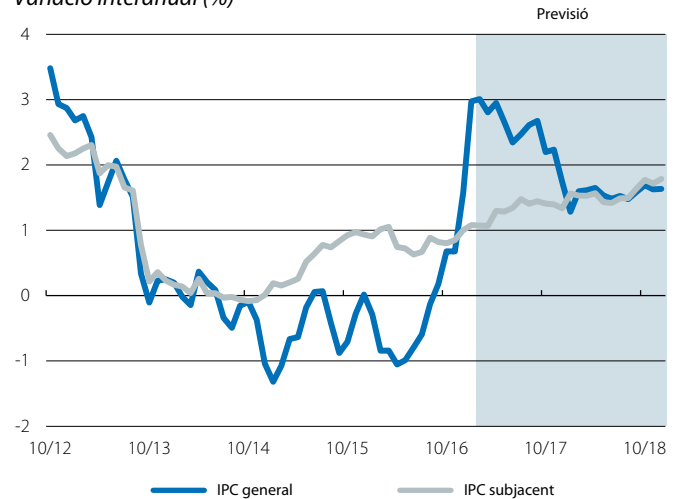


Nota: \* Sèrie desestacionalitzada.

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

## IPC

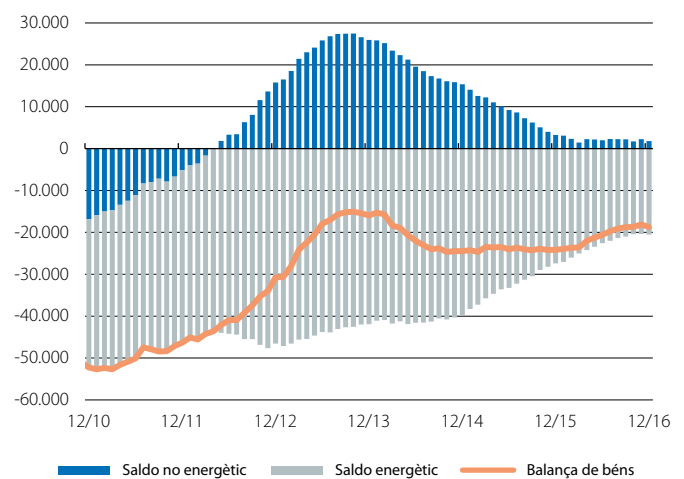
Variació interanual (%)



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

## Saldo exterior de béns

Acumulat de 12 mesos (milions d'euros)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Departament de Duanes.

voltant de l'1,6% del PIB, a causa, sobretot, de l'impacte de l'augment del preu del petroli.

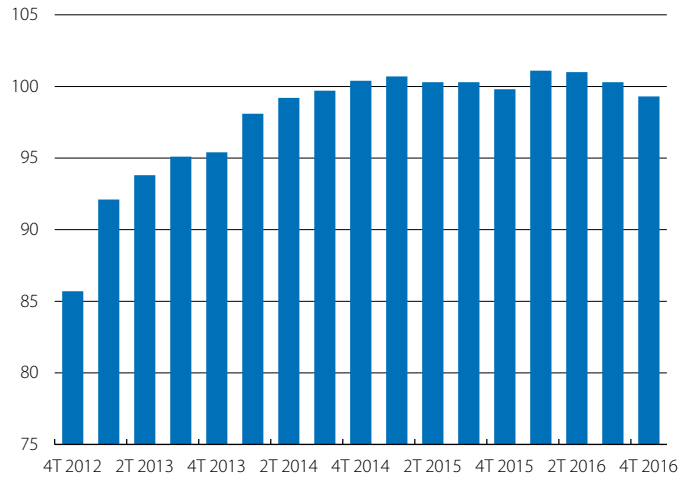
**La bona marxa de l'economia hauria d'ajudar a reduir l'elevat deute públic.** El 2016, el deute públic es va situar en el 99,3% del PIB (el 99,8% el 2015), un nivell elevat i que aconsella continuar amb els esforços per sanejar els comptes públics. En aquest sentit, i arran de les mesures pressupostàries adoptades pel Govern al desembre del 2016, la Comissió Europea va millorar la previsió de dèficit públic per al 2017 fins al 3,5% del PIB (abans era del 3,8%), però considera que aquestes mesures continuen sent insuficients per assolir l'objectiu de dèficit acordat del 3,1% del PIB. També l'FMI, al seu informe anual sobre Espanya, assenjala que el dèficit públic continua sent elevat, pel relaxament fiscal dels dos últims anys, i recomana reprendre la via d'una consolidació fiscal gradual, però creïble. En aquest informe, la institució recomana mantenir les reformes estructurals fetes i aprofundir en la millora de la productivitat i en l'augment de la dimensió de les pimes.

**El sector bancari es troba en una posició més sòlida i afavoreix el creixement econòmic.** El 2016, la concessió de crèdit nou a les llars i a les empreses petites va créixer amb vigor. Pel que fa a les llars, el crèdit nou al consum es va accelerar en el conjunt del 2016 amb un increment del 29,0% i el crèdit hipotecari també va presentar un avanç notable, tot i que inferior al del 2015. Per la seva banda, el crèdit a les pimes també va continuar creixent. No obstant això, el crèdit a les grans empreses va recular amb força, ja que aquestes empreses van optar per l'emissió de bons corporatius. La millora dels fluxos de crèdit es basa en un sector bancari que té una millor qualitat dels actius. En concret, la taxa de morositat es va situar en el 9,1% al desembre i acumula una millora de 4,5 p. p. des del màxim del desembre del 2013. Es consolida així la tendència descendent dels crèdits dubtosos, que, al desembre, van recular el 13,5% interanual. A mitjà termini, la reducció de la morositat continuarà tenint el suport de la millora de l'activitat econòmica i del mercat laboral i de les vendes de carteres dubtosos.

**La millora dels fluxos de crèdit hipotecari dóna suport al nou cycle alcista del sector immobiliari.** Una altra mostra de la bona marxa de l'economia és la recuperació cada vegada més consistent del sector immobiliari. El preu de taxació de l'habitatge lliure encadena set trimestres de creixements positius en termes interanuals. En el 4T 2016, va pujar l'1,5% interanual (el 0,8% en termes intertrimestrals), la qual cosa va deixar la pujada mitjana del 2016 en l'1,9%. De cara als propers mesos, s'espera que el preu de l'habitatge mantingui la senda ascendent, arran de l'impuls de la demanda i de l'escassetat d'habitatges en determinades zones prime.

**Deute públic**

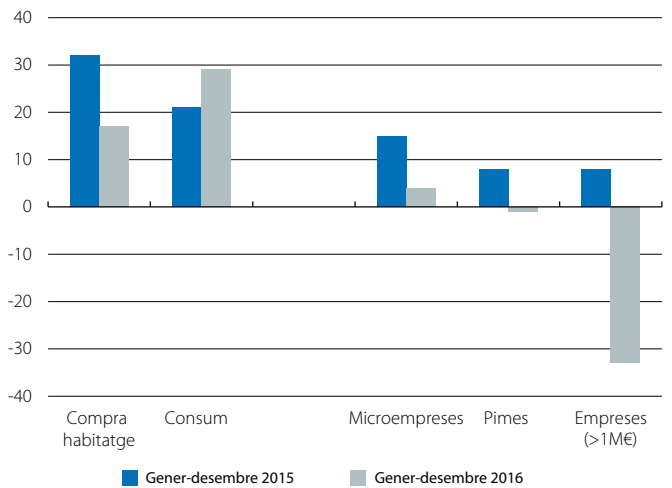
(% del PIB)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc d'Espanya.

**Concessió de crèdit nou**

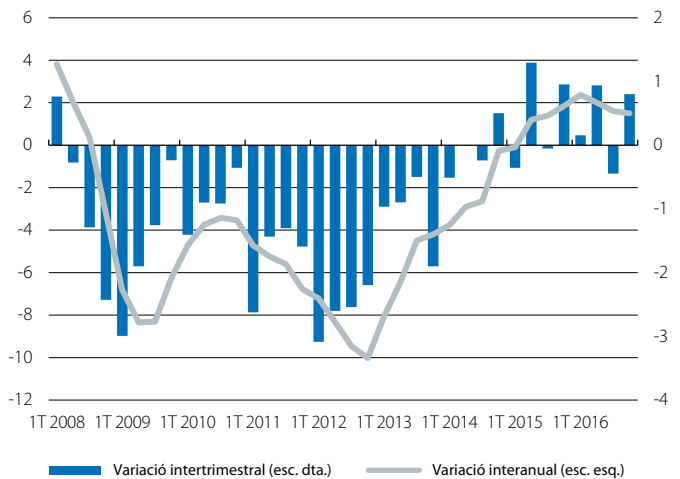
Variació anual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc d'Espanya.

**Preu de l'habitatge**

Variació (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri de Foment.