

## CONJUNTURA · Una desacceleració lleugera i esperada

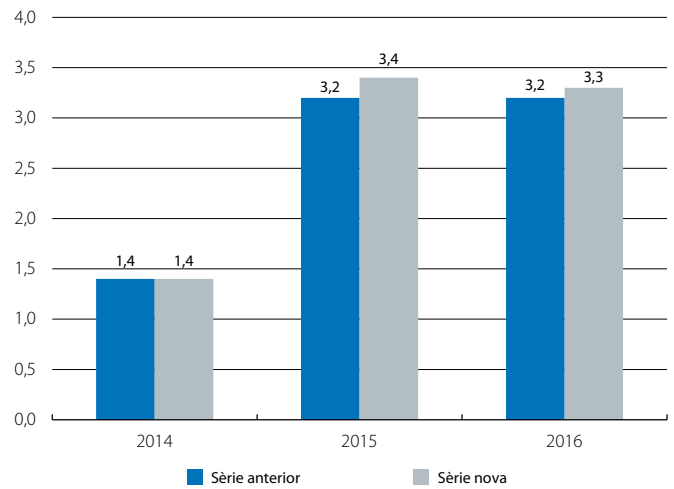
**Sembla que el creixement prosseguirà.** Fa tres anys que l'economia espanyola creix per damunt del 3% anual, i la revisió recent de la sèrie del PIB, que l'INE fa cada any al setembre, reafirma aquesta tendència: el creixement dels anys 2015 i 2016 va ser lleugerament superior a l'anunciat prèviament. Tampoc canvien la seva direcció favorable els vents de cua internacionals que han impulsat l'economia espanyola en els últims anys, com el creixement de la zona de l'euro, la destinació d'una mica més de la meitat de les exportacions espanyoles, els baixos tipus d'interès i la moderada recuperació del preu del petroli. Els únics dubtes provenen dels efectes que un euro més fort pugui tenir sobre el volum de les exportacions, un dels components que tiren amb força de l'economia, tot i que l'impacte de l'apreciació de l'euro es podria veure mitigat pels recents guanys de productivitat i per la contenció dels costos laborals. Així mateix, un euro fort també significa una menor factura energètica, que ajudarà a contenir l'augment de les importacions energètiques en termes nominals.

**Els indicadors d'activitat del 3T indiquen una desacceleració moderada en relació amb l'elevat ritme de creixement del 2T.** En concret, l'indicador avançat del PIB de CaixaBank Research per al 3T ofereix un creixement intertrimestral del 0,8%, lleugerament inferior al 0,9% del 2T. Aquesta lleugera moderació del ritme d'avanç s'inscriu en la línia de les previsions de CaixaBank Research i no altera de manera substancial la bona trajectòria de l'economia espanyola, de manera que mantenim la previsió de creixement del PIB el 2017 en el 3,1%. Entrant en una mica més de detall, els indicadors de l'oferta, com els índexs PMI de sentiment empresarial, van evolucionar a la baixa a l'agost, però continuen situats en la zona expansiva, en especial als serveis, que representen el gros de l'ocupació privada. Més fortalesa va exhibir l'índex de sentiment econòmic, que va pujar fins als 109,9 punts al setembre, clarament per damunt de la mitjana del primer semestre. Pel costat de la demanda, les vendes al detall, després de tres mesos alentint-se, van tornar a agafar embranzida a l'agost, amb un avanç de l'1,6% interanual. Això indica que el consum privat, que, amb un pes proper al 60%, és el major component del PIB, continua sent un dels principals motors del creixement econòmic. Per a una anàlisi detallada dels factors que impulsen el creixement del consum, vegeu l'article «La recuperació del consum a Espanya: factors explicatius i perspectives», d'aquest Dossier.

**El mercat laboral manté una tendència positiva.** El ritme de creació d'ocupació es va desaccelerar a l'agost, fins al 3,4% interanual (el 3,6% al juliol). Com és habitual en el mes d'agost, el nombre d'afiliats a la Seguretat Social es va reduir (en 179.000 persones, dada sense desestacionalitzar), però, en aquesta ocasió, el descens va ser superior al dels últims anys. Així, la sèrie desestacionalitzada també va presentar una disminució de 14.976 afiliats. En els 12 últims mesos, però, el nombre d'afiliats ha augmentat en més de 600.000 persones, i, després de l'en-

### Revisió de la sèrie del PIB

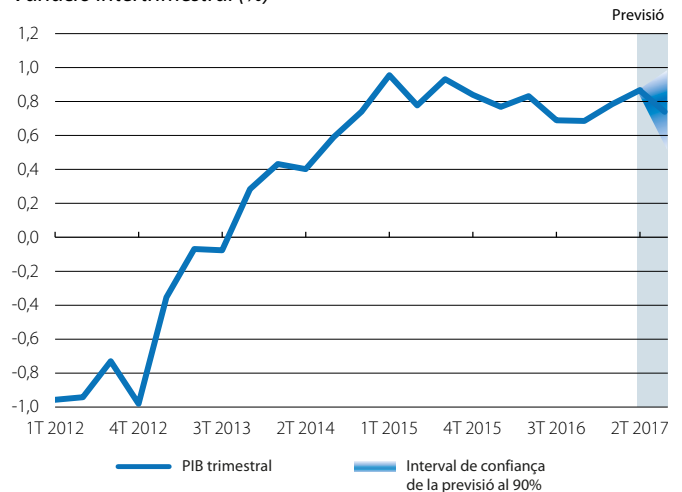
Variació anual (%)



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

### PIB

Variació intertrimestral (%)

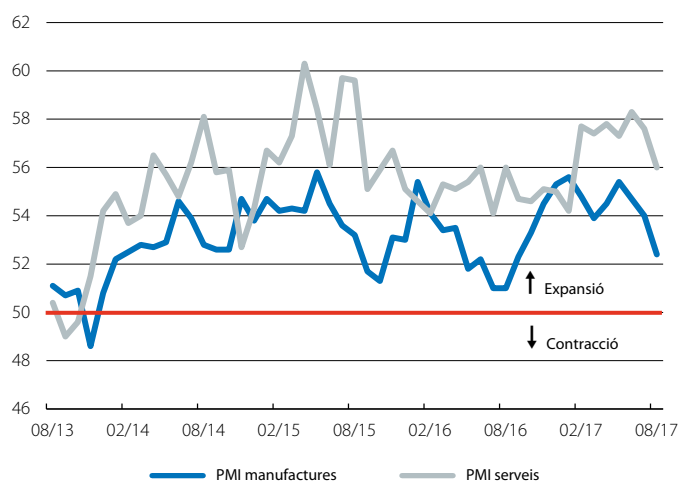


Nota: Interval de confiança al 90%.

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

### Indicadors d'activitat

Nivell



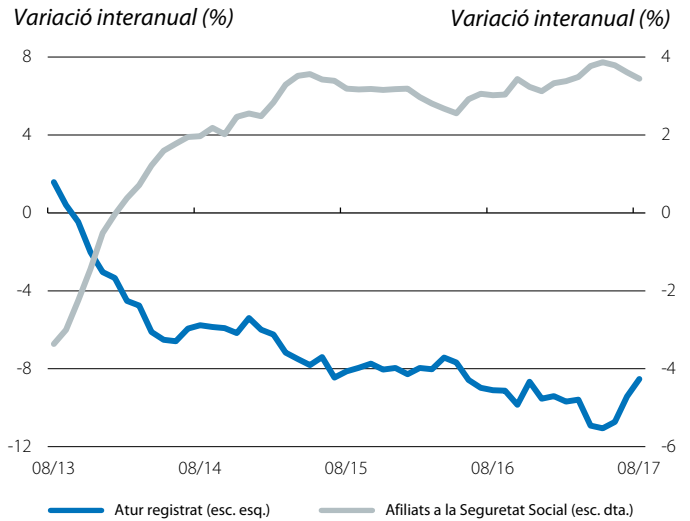
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

sopegada de l'agost, esperem que el mercat laboral continuï evolucionant de forma favorable. En aquest context, els costos salarials per hora van créixer el 0,3% intertrimestral en el 2T 2017 (el -0,2% en el 1T 2017), segons l'índex dels costos laborals harmonitzats, i s'inscriuen en la senda de moderació dels últims anys. En aquest sentit, els increments salarials pactats en conveni a l'agost van ser d'un moderat 1,3%.

**La inflació puja de forma temporal.** Al setembre, la inflació general va pujar 3 dècimes fins a l'1,9%. Sense disposar del detall per components, aquest augment s'explicaria pels preus dels aliments i de les begudes no alcohòliques. A l'agost, la inflació ja havia pujat 1 dècima, fins a l'1,6%, a causa del repunt dels carburants (el 7,0% interanual). Així i tot, l'avanç dels preus continua sent molt contingut, tal com ho mostra la inflació subjacent, que va recular 2 dècimes a l'agost fins a l'1,2%. La major part d'aquest descens va ser deguda a la desacceleració combinada, en termes interanuals, dels preus dels paquets turístics, que, malgrat pujar el 6,2% interanual, es van desaccelerar en relació amb el registre del juliol (el 8,2%), dels serveis de telefonia i de les assegurances. De cara als propers mesos, la inflació general s'alentirà fins al febrer del 2018, principalment per efectes de base del preu de l'electricitat. En particular, fa un any, es va produir un intens repunt dels preus de l'electricitat que va culminar al gener del 2017 (mes en què el nivell de preus es va situar el 19,3% per damunt de l'agost). Per al conjunt de l'any, la previsió d'inflació de CaixaBank Research es manté en l'1,8% per a la inflació general i en l'1,1% per a la inflació subjacent.

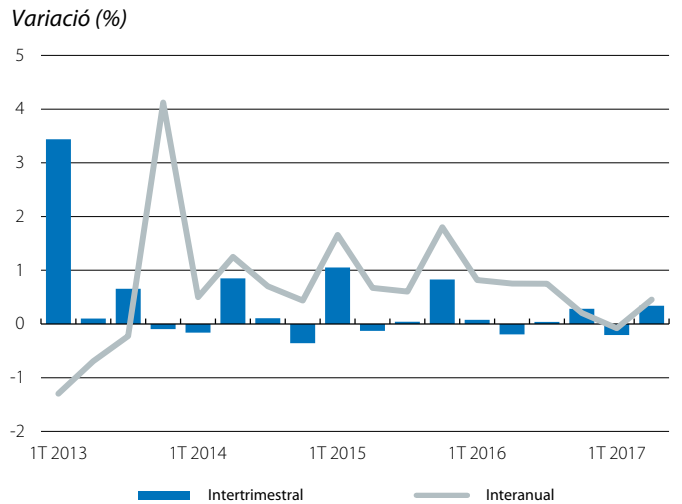
**El sector exterior manté el bon to.** El saldo de la balança per compte corrent del juliol va ser de 20.892 milions d'euros, l'1,8% del PIB (acumulat de 12 mesos), només 1 dècima per sota del màxim del desembre del 2016. La fortalesa de les exportacions de béns, el turisme i la millora gradual de la balança de rendes, que es beneficia dels baixos tipus d'interès, compensen l'encariment del petroli, que ja no avança tan ràpid com al començament de l'any, i la solidesa de la demanda interna, que es tradueix en una major apetència importadora. En concret, les dades de duanes del mes de juliol mostren que les exportacions de béns van créixer el 6,8% interanual (acumulat de 12 mesos), la taxa de creixement més alta des del juliol del 2012, i les exportacions no energètiques, més vinculades a les tendències de fons, també van avançar un robust 5,9%. Les importacions, per la seva banda, també es van accelerar, arran de la demanda interna i de l'encariment del petroli, amb un creixement del 7,7% interanual (el 6,2% interanual les no energètiques). Per la seva banda, la temporada turística continua batent rècords. A l'agost, van arribar a Espanya 10,4 milions de turistes estrangers, el 10,1% més que a l'agost del 2016 (acumulat de 12 mesos). Pel que fa als ingressos i als pagaments per turisme de la balança per compte corrent, el turisme va contribuir en un 5,1% del PIB al superàvit corrent fins al juliol (acumulat de 12 mesos), mentre que els turistes espanyols a l'estranger s'hi van deixar l'1,6% del PIB, la qual cosa situa el saldo net del turisme en el 3,4% del PIB. Per al conjunt de l'any, CaixaBank Research preveu un superàvit per compte corrent de l'1,8% del PIB el 2017.

**Afiliats a la Seguretat Social i atur registrat**



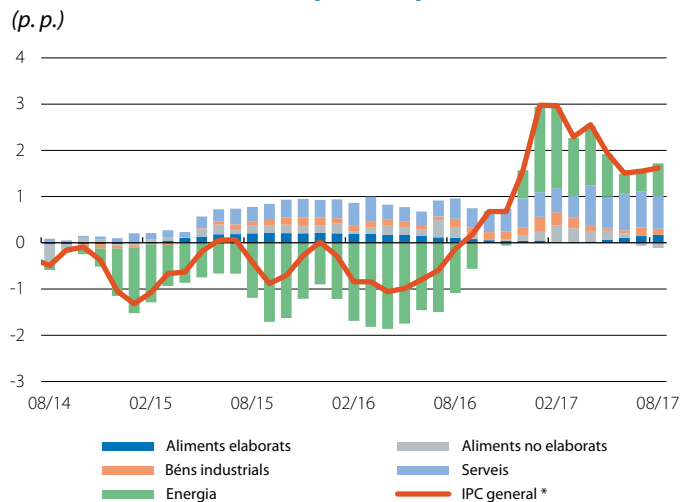
Font: CaixaBank Research, Ministeri d'Ocupació i Seguretat Social.

**Cost salarial per hora \***



Nota: \* Dades corregides d'efectes estacionals i de calendari. Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE (ICLH).

**Contribució a la inflació per components**



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

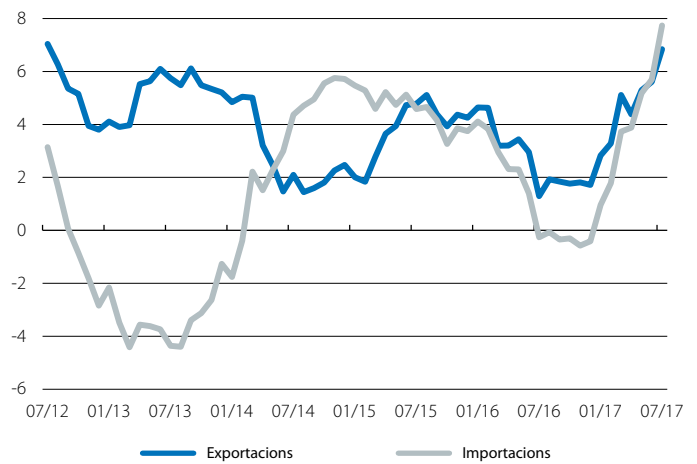
**El dèficit del conjunt de les Administracions públiques en el 2T es va situar en el 2,1% del PIB** (incloses les corporacions locals), la qual cosa representa un ajust de 8 p. p. en relació amb el registre del 2T 2016 i es queda a una mica més de mig camí del total dels 1,3 p. p. necessaris per assolir l'objectiu de dèficit del 3,0% del PIB el 2017 (el 3,1%, si s'inclouen les pèrdues per les ajudes a les entitats bancàries). Així, l'evolució positiva dels comptes públics, juntament amb l'alta probabilitat que l'impacte de les contingències derivades del rescat de les autopistes de peatge es traslladi íntegrament al 2018, facilita l'assoliment de l'objectiu de dèficit. Per administracions, el dèficit de l'Estat, del qual ja es disposen dades fins a l'agost, va disminuir fins a representar l'1,8% del PIB, enfront del 2,9% de l'agost del 2016. Així mateix, amb dades fins al juliol, la Seguretat Social va registrar un dèficit del 0,5% del PIB (el mateix registre que al juliol del 2016), i les comunitats autònomes van registrar un saldo nul i van millorar en 1 dècima la dada del juliol del 2016.

**El mercat immobiliari manté el to positiu.** El preu de l'habitatge que publica l'INE, basat en transaccions, va pujar el 5,6% interanual en el 2T (el 2,0% intertrimestral) i continua inscrit en una tendència d'acceleració. No obstant això, la recuperació del mercat és molt desigual, ja que, mentre que, a Madrid o a Catalunya, els preus van pujar el 10,9% i el 9,3%, respectivament, a Castella-la Manxa, a Extremadura i a Múrcia, els increments van ser del 0,8%, del 0,4% i del 0,3%, respectivament, i a Astúries van recular el 0,3%. Per la seva banda, els preus que publica el Ministeri de Foment, basats en taxacions, van sorprendre a la baixa, amb un increment del 0,3% intertrimestral en el 2T (l'1,6% interanual), que representa una desacceleració en relació amb el 0,9% del 1T, tot i que aquestes fluctuacions se circumscriuen en la volatilitat habitual d'aquesta sèrie. Pel costat de la demanda, les compravendes en els set primers mesos van augmentar el 13,8% interanual (el 13,5% en l'acumulat de 12 mesos), una mica per damunt del que s'esperava (vegeu el Focus «Emancipació juvenil: somni o realitat», d'aquest *Informe Mensual*, sobre la formació de llars). Pel costat de l'oferta, els visats d'inici d'obra es van incrementar el 14% al maig (acumulat de 12 mesos) i, malgrat que gairebé doblen el nivell del desembre del 2014, són la cinquena part de la mitjana del període que va de l'any 1995 al 1999 (tots dos inclosos).

**La concessió de crèdit bancari evoluciona de forma favorable.** Al juliol, la nova concessió de crèdit a les llars per a la compra d'habitatge va avançar el 16,6% interanual en l'acumulat de l'any, la qual cosa reflecteix la recuperació de la demanda del sector immobiliari. Per la seva banda, el nou crèdit al consum segueix una suau tendència de desacceleració, però es manté en cotes elevades (el 17,2% interanual en l'acumulat de l'any). Pel que fa a les empreses, el crèdit a les pimes continua evolucionant de forma favorable (el 8,0%), i les noves operacions a les grans empreses van créixer per primera vegada des del començament del 2016 (el 0,2%). En aquest context d'elevat dinamisme del crèdit bancari, la taxa de morositat va pujar lleugerament al juliol, fins a situar-se en el 8,47%. Així i tot, és important destacar que, malgrat aquest augment, la taxa de morositat actual continua sent la més baixa dels cinc últims anys. De cara als propers mesos, es preveu que les vendes de carteres d'actius dubtosos impulsin la reducció de la morositat.

**Exportacions i importacions de béns \***

Variació interanual (%)



**Nota:** \* Acumulat de 12 mesos.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades del Departament de Duanes.

**Execució pressupostària per administracions**

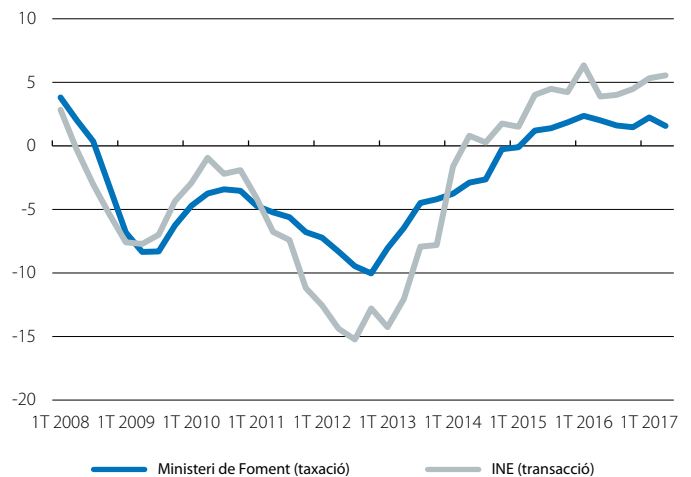
(Dades acumulades des de l'inici de l'any)

	Última dada	Milions d'euros		% del PIB	
		2016	2017	2016	2017
Estat	Agost	-31,913	-21,502	-2,9	-1,8
Seguretat Social	Juliol	-5,843	-5,61	-0,5	-0,5
CA	Juliol	-771	35	-0,1	0,0
Total AP (sense CL) *	Juliol	-35,293	-26,94	-3,2	-2,3
CL	Juny	1,169	1,874	0,1	0,2
<b>Total AP *</b>	<b>2T 2017</b>	<b>-32,768</b>	<b>-25,108</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,1</b>

**Nota:** \* Exclosa l'ajuda a les institucions financeres.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de la IGAE.

**Preu de l'habitatge lliure**

Variació interanual (%)



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