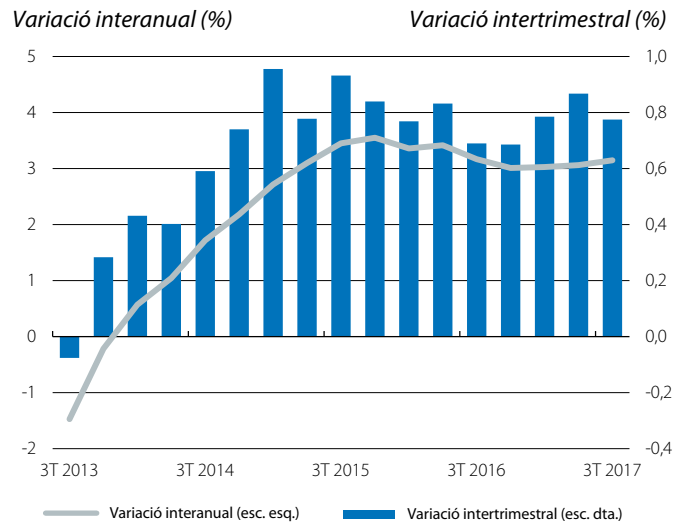


CONJUNTURA · Navegant en un entorn extern favorable

El ritme de creixement es va mantenir elevat en el 3T. En concret, el creixement del PIB es va situar en el 0,8% intertrimestral (el 3,1% interanual), un registre coherent amb la previsió de CaixaBank Research i que representa una lleugera desacceleració en relació amb el registre del 2T (el 0,9% intertrimestral). Sense disposar encara del detall per components, els indicadors avançats palesen que l'elevat ritme d'avanç va ser liderat per la demanda interna, en concret pel consum privat i per la inversió, en especial en construcció. Els fluxos d'exportació i d'importació van guanyar dinamisme en el 3T, gràcies a un entorn extern cada vegada més favorable arran d'una economia global en acceleració. De cara als propers trimestres, preveiem que el ritme d'avanç de l'activitat econòmica es moderarà a mesura que s'esvaeixi l'impacte positiu d'alguns factors que han impulsat el creixement en els últims anys (política fiscal expansiva, materialització d'algunes decisions de despesa en béns de consum durador ajornades durant la crisi i augment moderat del preu del petroli). Així mateix, cal destacar la revisió a la baixa que ha efectuat el Govern per la incertesa que ha generat la situació política domèstica. En particular, el nou quadre macroeconòmic inclòs al Pla Pressupostari per al 2018 contempla un creixement del PIB del 2,3% el 2018, 3 dècimes per sota del previst anteriorment (vegeu el Focus «Deu anys de dèficit públic i comptant», en aquest *Informe Mensual*).

Els indicadors d'activitat ja anticipaven un creixement robust en el 3T. Pel costat de l'oferta, va destacar, en especial, el bon comportament dels indicadors del sector manufacturer. En concret, l'índex de la xifra de negocis de la indústria va avançar el 7,6% interanual a l'agost, i l'índex PMI d'aquest sector es va situar en els 54,3 punts al setembre, un registre coherent amb la mitjana del primer semestre de l'any (54,8). Així mateix, el fort increment de l'entrada de comandes industrials a l'agost (el 8,2% interanual) indica que la tendència positiva del sector es mantindrà en el tram final del 2017. En funció de la seva procedència, destaca la bona evolució de les comandes industrials provinents de la zona de l'euro (el 6,6% interanual), una dada que demostra l'impacte positiu sobre l'economia espanyola que té la major fermesa del creixement dels nostres principals socis comercials. El sector serveis, que representa gairebé dos terços del PIB, també evoluciona de forma positiva: la xifra de negocis del sector va accelerar el ritme d'avanç a l'agost fins al 6,2% interanual i l'índex de sentiment empresarial PMI de serveis es va mantenir elevat al setembre (56,7 punts). Pel costat de la demanda, l'índex de confiança del consumidor es va situar en els 0,2 punts en la mitjana del 3T, una xifra lleugerament inferior a la mitjana del 2T (1,5), però que supera amb escreix la mitjana històrica (-13,6) i el registre mitjà del 2016 (-3,8). Així mateix, les vendes al detall van augmentar l'1,7% interanual de mitjana en el 3T (un registre similar al del primer semestre), de manera que s'espera que el consum privat continuï exercint de motor del creixement.

PIB



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

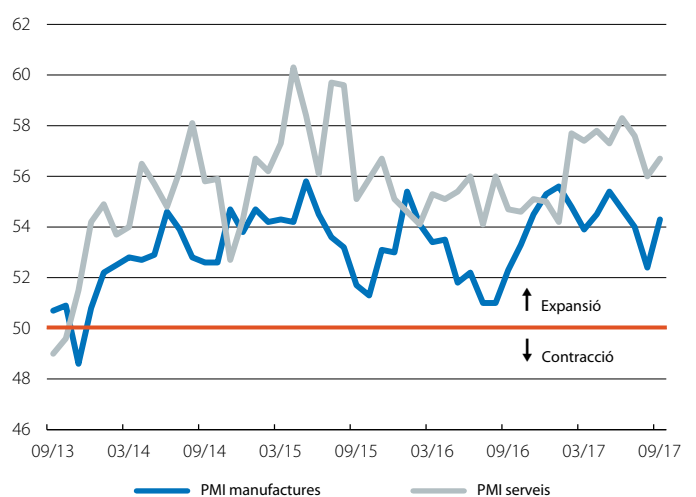
Quadre macroeconòmic del Govern

	Escenari nou		
	2016	2017	2018
PIB (% ▲)	3,3	3,1	2,3
Ocupació (% ▲)	3,0	2,9	2,4
Taxa d'atur	19,6	17,2	15,5
Saldo compte corrent (% PIB)	1,9	1,7	1,6
Dèficit públic (% PIB)	4,5	3,1	2,3
Deute públic (% PIB)	99,0	98,1	96,8

Font: Pla pressupostari 2018.

Indicadors d'activitat

Nivell



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

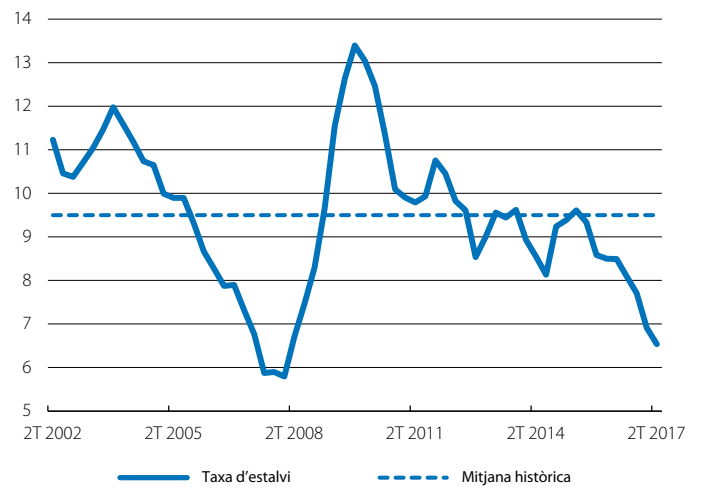
El fort augment del consum manté l'estalvi en taxes històricament baixes. El fort impuls del consum privat en el 2T 2017 (el 4,0% interanual, en termes nominals), superior al creixement de la renda bruta disponible (l'1,8% interanual), va fer que la taxa d'estalvi de les llars se situés en el 6,5%, 2 p. p. per sota de la de l'any anterior. Com s'ha assenyalat, els indicadors avançats indiquen que el consum privat continua avançant amb força, de manera que s'espera que, durant alguns trimestres, la taxa d'estalvi es mantingui en nivells històricament baixos.

L'evolució de l'ocupació en el 3T 2017 va ser molt positiva. Les bones dades d'activitat es reflecteixen al mercat laboral, que compta amb 521.700 ocupats més que un any enrere. El nombre d'aturats va baixar de forma significativa (-589.100 en els quatre últims trimestres), de manera que la taxa d'atur va recular fins al 16,4% (-2,5 p. p. en l'últim any). El mercat de treball va progressar de forma positiva més enllà de l'estacionalitat favorable d'aquest trimestre, que coincideix amb el punt culminant de la temporada turística: en termes desestacionalitzats, l'ocupació va augmentar el 0,75% intertrimestral en el 3T (el 0,84% en el 2T 2017). Així mateix, la millora de l'ocupació va ser generalitzada per sectors d'activitat i es va concentrar al sector privat. En concret, l'ocupació al sector privat ha augmentat en 463.500 persones en els 12 últims mesos, la qual cosa representa el 89% de l'ocupació creada durant aquest període, i supera el pes del sector privat sobre el total d'ocupats (el 84%). Així i tot, l'FMI, en l'informe anual sobre l'economia espanyola, adverteix que la creació d'ocupació es continua concentrant en sectors amb una productivitat inferior a la mitjana de l'economia (el 25% en activitats relacionades amb el turisme, el 25% en activitats de suport administratiu i el 14% en serveis públics). Així mateix, la institució també adverteix de l'alta temporalitat i de l'elevada taxa de sobrequalificació en determinats sectors. Aquests dos elements frenen l'augment de la productivitat i redueixen el potencial de creixement de l'economia. En aquest sentit, el Fons recomana focalitzar les polítiques actives d'ocupació en determinats col·lectius, com els aturats o les persones amb un nivell educatiu baix.

Les exportacions i les importacions espanyoles reprenen el dinamisme, gràcies al creixement del comerç mundial. En un context en què el comerç global va agafant tracció, el comerç exterior de béns espanyols també mostra un bon comportament. En concret, les exportacions de béns van avançar el 6,9% interanual a l'agost (acumulat de 12 mesos), la taxa més elevada des del juliol del 2012. Les importacions, per la seva banda, també van créixer amb força (el 8,2% interanual), gràcies, en bona part, a l'augment del preu del petroli, que va incrementar de forma considerable les importacions energètiques. D'aquesta manera, el dèficit comercial de béns va ser del 2,1% del PIB (acumulat de 12 mesos) a l'agost, superior a l'1,7% del mateix període del 2016.

La inflació es modera, però es recuperarà a mitjà termini. A l'octubre, l'IPC general va afluixar el ritme d'avanç fins a l'1,6%. Sense disposar del detall per components, aquesta desaccele-

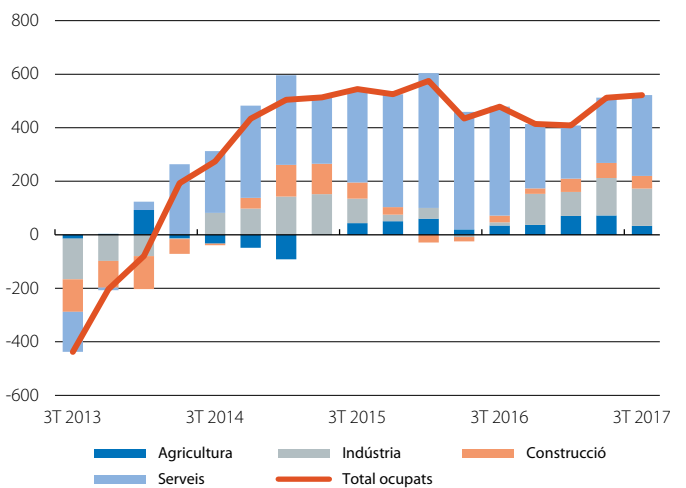
Taxa d'estalvi
(% de la renda bruta disponible)



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

Ocupació per sectors

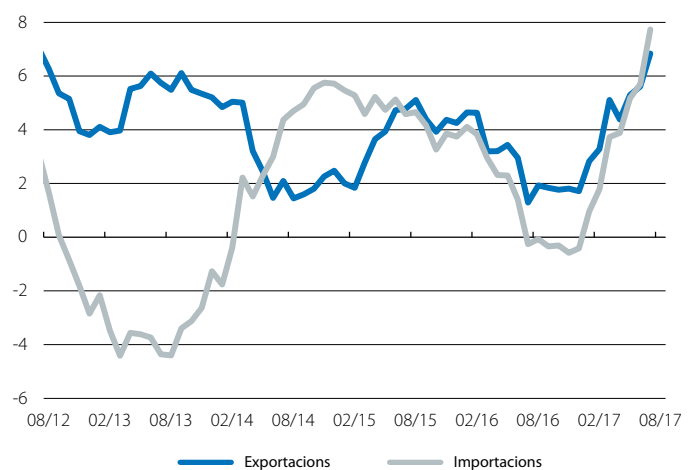
Variació interanual (milers)



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

Exportacions i importacions de béns *

Variació interanual (%)



Nota: * Acumulat de 12 mesos.

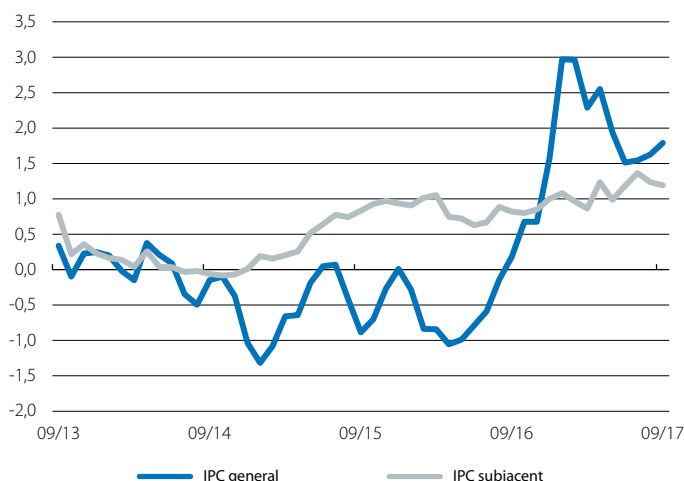
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Departament de Duanes.

ració s'explicaria per un menor augment del preu dels carburants en relació amb l'augment de l'octubre del 2016. Al setembre, última dada coneguda del desglossament per components, la inflació es va situar en l'1,8%. El grup d'aliments i begudes no alcohòliques va contribuir positivament a l'avanç, a causa de la menor reculada dels preus de les fruites (en termes interanuals). També hi va contribuir positivament, tot i que amb menor mesura, el grup d'oci i cultura, mentre que els preus relacionats amb l'habitatge (gas i electricitat) es van desaccelerar. Així i tot, l'avanç dels preus continua sent molt contingut, tal com ho mostra la inflació subjacent, que es va mantenir en l'1,2% al setembre. De cara als propers mesos, la inflació es continuarà moderant en relació amb el registre actual, a causa, sobretot, de l'efecte de base del preu de l'electricitat i, en menor mesura, dels efectes directes i indirectes de l'apreciació de l'euro. A mitjà termini, però, s'espera que la inflació repregui una via creixent i sostinguda, de forma similar al conjunt de la zona de l'euro. De fet, atesa la major confiança sobre la recuperació de la inflació a la zona de l'euro a mitjà termini, el BCE va anunciar que, a partir del gener, reduirà el ritme de compres d'actius dels actuals 60.000 milions mensuals a 30.000 milions. Malgrat aquesta reducció progressiva dels estímuls monetaris, les condicions financeres continuaran sent molt favorables.

Les condicions financeres acomodaticies afavoreixen l'evolució del crèdit bancari. L'enquesta de préstecs bancaris del 3T 2017 mostra que els estàndards per a la concessió de crèdits es van relaxar per a la compra d'habitatges, un element que exerceix un paper important en la recuperació del sector immobiliari. Així, la concessió d'hipoteques per a la compra d'habitatge va avançar el 29% interanual a l'agost, la qual cosa representa un suport fonamental per a la demanda. De tota manera, el saldo viu de crèdit hipotecari encara continua reculant (el -2,8% interanual en el 2T 2017), situació coherent amb el procés de despallejament que duen a terme les llars. Per la seva banda, el saldo viu de crèdit al consum continua avançant a bon ritme (el 15,2% interanual). Pel que fa a les societats no financeres, que, en conjunt, també es continuen desendeutant, el saldo viu de crèdit (exclosos els promotors) va continuar reculant (el -3,1% interanual) en el 2T 2017. Per la seva banda, el crèdit promotor baixa a taxes molt elevades (el -6,7% interanual), a causa de la venda de carteres d'actius dubtosos. No obstant això, al segment promotor, la taxa de morositat se situa encara en un elevat 21,5% i supera amb escreix la morositat de la resta de segments (el 8,5% a l'agost). En aquest context, la Comissió Europea i el BCE, en el vuitè informe sobre el sector bancari espanyol després de la finalització del programa d'ajuda financera per a aquest sector, valoren positivament la situació del sistema financer, els seus nivells de capital i els ajustos realitzats en els models de negoci i en la contenció de costos que han permès mantenir la rendibilitat. En aquest últim aspecte, però, s'insisteix que un repte comú amb els bancs europeus és el de mantenir la rendibilitat a mitjà termini.

IPC

Variació interanual (%)



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

Crèdit brut i morositat en el 2T 2017

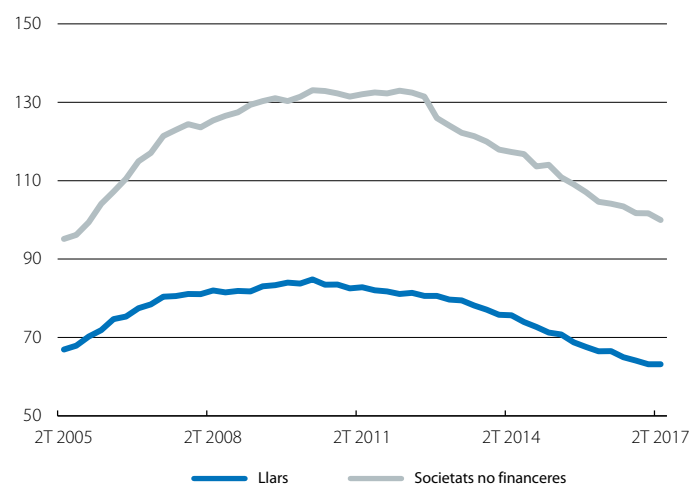
	Saldo (milers de milions €)	Variació interanual (%)	Taxa de morositat (%)
Crèdit a llars	706	-1,4	-
Compra d'habitatge	529	-2,8	4,7
Altres finalitats	75	2,9	8,3
Consum	75	15,2	-
Crèdit a empreses	483	-4,0	-
No-promotors	366	-3,1	10,8
Promotors	116	-6,7	21,5
Crèdits al sector privat *	1.189	-2,5	8,4

Nota: * El saldo total no inclou el crèdit a serveis financers.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc d'Espanya (capítol 8).

Deute del sector privat

(% del PIB)



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