



Artícle Genèric

[Anàlisi de conjuntura](#)

Creixement robust sense pressions inflacionistes

Contingut disponible en
Anglès Espanyol

D'acord amb el que s'esperava, el PIB va créixer el 0,8% intertrimestral en el 4T, de manera que el còmput anual es va situar en el 3,2%. El dinamisme dels indicadors de consum evidencia que la demanda interna va continuar sent el principal motor de creixement, amb el suport de la millora del mercat laboral. En canvi, tal com ha succeït des de l'inici de la recuperació el 2013, la demanda externa molt probablement va restar al creixement: malgrat el bon comportament de les exportacions, el dinamisme de la demanda interna pressiona les importacions a l'alça.

De cara al 2016, les perspectives són positives, tot i que presenten considerables riscos a la baixa. Segons les nostres estimacions, l'economia espanyola creixerà el 2,8% anual, 1 dècima per damunt del que s'havia considerat un mes enrere, a causa de la rebaixa de la nostra previsió del preu del petroli. La bona marxa prevista

de l'activitat econòmica es basa en el fet que, pel que sembla, els factors que van donar suport al creixement el 2015 (els baixos preus del petroli, la rebaixa impositiva, la política monetària expansiva i la depreciació de l'euro) es mantindran enguany, malgrat que ho facin amb menys intensitat, de manera que continuaran impulsant el consum i la inversió. Els indicadors d'activitat i de confiança apunten a un bon inici d'any i, per tant, donen suport a aquest ajust a l'alça de les previsions. No obstant això, la incertesa política i un entorn extern menys favorable incrementen els riscos a la baixa sobre el nostre escenari central de previsions. Així, per exemple, l'índex de sentiment econòmic de la Comissió Europea suggereix que la confiança dels agents es va mantenir en cotes elevades al gener, tot i que amb una lleugera correcció a la baixa. En concret, aquest índex es va situar en els 107,6 punts en aquest mes, un registre una mica inferior al del 4T 2015, però molt per damunt dels 100 punts que marquen la mitjana històrica. Aquesta visió una mica menys optimista dels indicadors de sentiment podria reflectir una major inquietud, a causa de les turbulències financeres internacionals i de la situació política actual. Si aquesta incertesa s'allarga en el temps, podria acabar tenint un efecte negatiu sobre la marxa de l'economia. Cal tenir en compte que, malgrat l'avanç notable en la correcció dels desequilibris macroeconòmics, l'economia espanyola continua sent molt vulnerable als canvis de sentiment dels inversors internacionals, a causa de la seva elevada posició deutora internacional i del desequilibri encara existent en els comptes públics (vegeu el Focus «El dèficit públic: un ajust insuficient», en aquest Informe Mensual). En aquest sentit, l'informe sobre la sostenibilitat de les finances públiques de la Comissió Europea ha assenyalat que l'alt nivell de deute públic espanyol és una de les principals fonts de feblesa de la seva economia, sobretot a mitjà termini.

Ara com ara, la recuperació manté la intensitat. Malgrat l'increment de la inestabilitat, els indicadors d'oferta i de demanda continuen sorprenent a l'alça. Pel que fa a l'oferta, l'índex de producció industrial va créixer el 4,2% interanual al novembre, una xifra coherent amb l'avanç robust del 4T. Així mateix, els índexs de sentiment empresarial (PMI), tant de manufactures com de serveis, van tancar el 2015 significativament per damunt del límit dels 50 punts que delimita la zona expansiva. La mateixa lectura de solidesa es desprèn de la tendència de creixent utilització de la capacitat productiva de la indústria, que va assolir la seva mitjana

històrica en el 4T. Pel que fa a la demanda, destaca l'avanç vigorós de les diferents variables de consum, ja que totes mantenen una tendència creixent i en valors per damunt de la seva mitjana històrica. Així, per exemple, les vendes d'automòbils van registrar, al desembre, una forta taxa d'augment interanual, del 16,6% (dades acumulades de tres mesos).

La creació d'ocupació va ser enèrgica en el 4T, amb una variació trimestral del 0,7% (en relació amb el 0,6% del 3T) en termes desestacionalitzats, la qual cosa va permetre que el 2015 finalitzés amb 525.100 llocs de treball més (el 3,0% anual), per damunt dels 433.900 creats el 2014. L'augment de l'ocupació en el 4T i la imprevista caiguda de la població activa han comportat una reducció de la taxa d'atur de 3 dècimes, fins al 20,9%.

El sector privat va liderar la creació d'ocupació el 2015 i va propiciar que la taxa no baixés del 3,0% durant la segona meitat de l'any, una cota clarament superior a la esperada fa uns mesos. Després del boom de creació d'ocupació durant els primers mesos del 2015, gràcies, en gran part, a l'impacte temporal del sector públic, es preveia una desacceleració que, finalment, no es va produir, perquè l'ocupació al sector privat va agafar les regnes i va augmentar amb vigor. Per sectors, el gros de la recuperació en el conjunt de l'any es va concentrar als serveis, amb 421.500 llocs de treball més. Al llarg de l'any, la indústria i la construcció van tenir un paper rellevant, però van perdre embranzida en el 4T.

L'augment de l'ocupació millora la renda bruta disponible de les llars. En el 3T 2015, la renda bruta disponible (RBD) de les llars va avançar el 2,1% interanual (acumulat de quatre trimestres), impulsada per la remuneració dels assalariats, la qual cosa s'explica per l'increment de l'ocupació, ja que els salaris es van mantenir continguts, i també per l'augment de l'excedent brut d'explotació dels autònoms. Sens dubte, l'increment de l'RBD va afavorir el consum, que, com que va acabar creixent a un ritme més elevat, va comportar un descens de la taxa d'estalvi. En concret, es va reduir en 5 dècimes en el 3T, fins al 9,2% de l'RBD. En els pròxims mesos, i de forma temporal mentre es consolida la recuperació, preveiem que la taxa d'estalvi se situarà per sota de la mitjana històrica, del 9,8%, a causa d'un increment del consum superior a l'avanç de l'RBD.

En aquest context favorable, la demanda de crèdit continua a l'alça. Segons l'enquesta sobre préstecs bancaris a Espanya del 4T, els criteris d'aprovació de préstecs no van registrar canvis i les sol·licituds de finançament es van incrementar, en general, en totes les modalitats de préstecs. Així mateix, les perspectives de les institucions entrevistades són que les peticions de préstecs continuïn a l'alça en el 1T 2016. D'altra banda, si s'ha de jutjar per la reducció continuada de la taxa de morositat del sector bancari (al novembre, va baixar 3 dècimes, fins al 10,3%, 2,4 p. p. per sota del registre d'un any enrere), els balanços bancaris estan cada vegada més sanejats, la qual cosa podria afavorir una major oferta de crèdit (vegeu el Focus «El sector bancari espanyol, llest per donar suport a la recuperació», en aquest Informe Mensual). En aquest sentit, en l'informe de seguiment del programa d'assistència financera a Espanya, la Comissió Europea valora de forma positiva les mesures adoptades entre el 2012 i el 2014, perquè considera que van contribuir a millorar la capacitat de resistència dels bancs, un factor clau perquè hi hagi disponibilitat de crèdit.

La tònica de recuperació del mercat immobiliari es manté, amb el suport de l'increment de la demanda de crèdit per a l'adquisició d'habitatge. Una mostra d'això és l'evolució de les compravendes d'habitatges, que, al novembre, van augmentar fins a l'11,7% interanual (en l'acumulat de 12 mesos). Així i tot, les divergències regionals i l'excés d'oferta fan preveure una evolució dispar dels preus.

La inflació sorprèn i recula 3 dècimes al gener, fins al -0,3%, de manera que no compleix la nostra previsió d'una lleugera pujada. Aquesta caiguda inesperada ha estat deguda, principalment, al descens dels preus de l'electricitat i de l'energia. Per incorporar uns preus del petroli més baixos del que es contemplava fa unes setmanes i aquesta imprevista reculada de la dada del gener, duem a terme una important reducció de la previsió d'inflació per a enguany. En concret, esperem que, el 2016, la inflació se situï, de mitjana, en el 0,5% (enfront del -0,5% del 2014). L'evolució de la inflació al gener va ser molt desigual entre Espanya i la zona de l'euro, ja que, mentre que, a Espanya, es va situar en cotes negatives, a la zona de l'euro, es va recuperar en 2 dècimes, fins al 0,4%. Si es manté així, aquest diferencial d'inflació podria ajudar l'economia espanyola a continuar recuperant

competitivitat en relació amb la zona de l'euro i impulsar, d'aquesta manera, les vendes cap a aquest soci comercial.

La rebaixa del preu del petroli afavorirà el saldo per compte corrent el 2016. A més de l'abaratiment de l'energia, la balança comercial, tant de béns com de serveis, també donarà suport a l'evolució del saldo per compte corrent. Així, al novembre, es va registrar un repunt notable del comerç exterior: la demanda interna va impulsar un fort increment de les importacions de béns, del 2,7% en l'acumulat de tres mesos, tot i que les exportacions van augmentar més, el 2,8% interanual, gràcies al comportament excepcional de les exportacions no energètiques, que van contribuir en 5 p. p. a l'avanç total. D'altra banda, l'excel·lent comportament del sector turístic va contribuir de manera molt positiva a la bona evolució de la balança de serveis. La xifra rècord de 68,1 milions de turistes que van arribar a Espanya el 2015, el 4,9% més que el 2014, reforça aquesta visió.

