

## CONJUNTURA · Un fort avanç impulsat per factors temporals

**El PIB va avançar el 0,7% intertrimestral en el 4T 2014.** L'economia espanyola va créixer a bon ritme, per damunt del que s'esperava, i acumula sis trimestres seguits d'expansió. D'aquesta forma, la taxa de variació interanual del PIB per al conjunt del 2014 es va situar en l'1,4%. Malgrat que encara no es disposa del desglossament del PIB, tot fa pensar que el motor del creixement va continuar sent la demanda interna, sobretot el consum de les llars i la inversió en béns d'equipament. Així mateix, les dades més recents també suggereixen la consolidació del canvi de tendència de la inversió en construcció.

**Millora de les perspectives de creixement del PIB el 2015.** La posada en marxa per part del BCE del programa a gran escala de compra de deute públic i privat pot representar un revulsiu important per a l'economia europea. Ara com ara, el seu impacte ja s'ha fet sentir en el tipus de canvi, ja que, al gener, l'euro s'ha depreciat el 6,8% enfront del dòlar. Això afavorirà l'evolució del sector exterior i impulsarà el creixement de l'economia espanyola en els pròxims trimestres. A més a més, hi ha un altre element que enguany també donarà suport de forma temporal a la recuperació econòmica: la caiguda del preu del petroli, que acumula ja un descens del 58,4% des del juny, reduirà la factura energètica i incrementarà la renda disponible de les famílies i de les empreses, la qual cosa, al seu torn, impulsarà el consum i la inversió. Tot plegat ens ha dut a revisar a l'alça la taxa de creixement del PIB per al 2015 fins al 2,3% (anterior: l'1,9%). El 2016, però, el menor suport d'aquests factors comportarà un cert alentiment de l'avanç del PIB, que se situarà en el 2,1%. Aquestes previsions de creixement són similars a les contemplades per l'FMI, que estima un avanç del 2,0% i de l'1,8% per al 2015 i el 2016, respectivament.

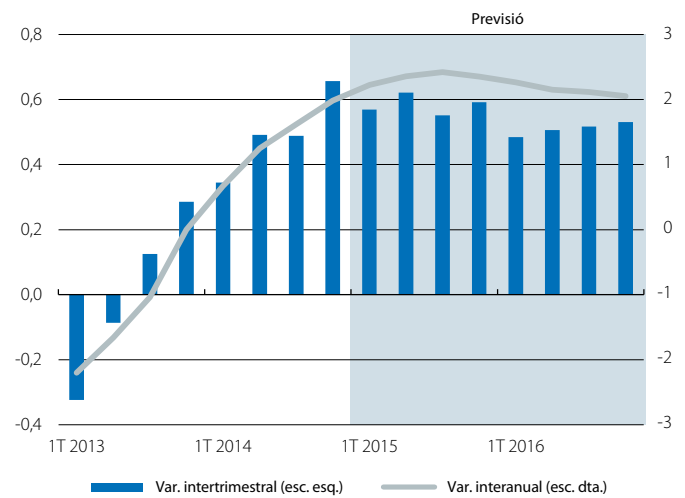
**Els indicadors de confiança apunten a un bon inici d'any.** Tinent en compte l'índex de sentiment econòmic de la Comissió Europea del gener, l'activitat econòmica ha continuat avançant de forma notable en el 1T 2015. En concret, aquest índex es va situar en els 106,6 punts, més de dos punts per damunt de la mitjana del 4T 2014 i clarament per damunt de la mitjana històrica (100,7). Dels diferents factors que formen l'índex, destaca el fort avanç de la confiança del consumidor, d'acord amb l'evolució més favorable del mercat laboral. Per tant, esperem que la despesa de les llars continuï contribuint intensament a l'avanç del PIB al llarg del 2015.

**El descens del preu del petroli donarà suport a la recuperació del superàvit corrent el 2015.** Les dades de comerç exterior de béns del novembre van ser favorables, ja que les exportacions nominals van créixer el 3,2% interanual i van mantenir, així, la tònica creixent iniciada cap a la meitat del 2014. En canvi, les importacions van alentir la taxa de creixement interanual fins al 2,0% (el 7,7% a l'octubre), a causa de la caiguda de la factura de les importacions energètiques. Això va contribuir a la lleugera millora que va experimentar el saldo per compte

### PIB

Variació intertrimestral (%)

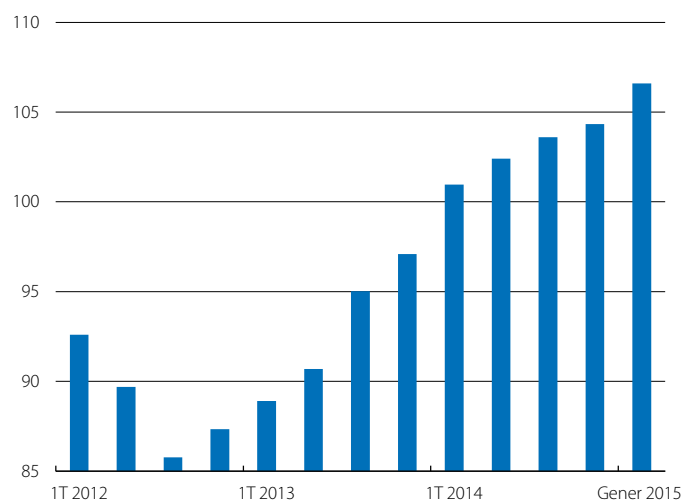
Variació interanual (%)



Font: "la Caixa" Research, a partir de dades de l'INE.

### Índex de sentiment econòmic

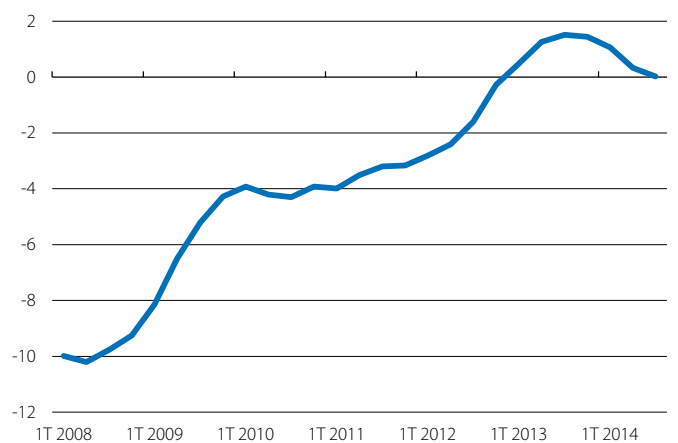
Nivell



Font: "la Caixa" Research, a partir de dades de la Comissió Europea.

### Saldo per compte corrent \*

(% del PIB)



Nota: \* Dades trimestrals.

Font: "la Caixa" Research, a partir de dades del Banc d'Espanya.

corrent en aquest mes. No obstant això, és imprescindible mantenir les polítiques d'estalvi i d'eficiència energètica i impulsar les exportacions, ja que el suport de la caiguda del preu del petroli a la millora del saldo corrent serà, segurament, només temporal.

**El sector turístic va tancar el 2014 amb una xifra rècord de turistes internacionals.** D'aquesta manera, l'exportació de serveis turístics va continuar donant suport a la millora de la balança per compte corrent. En concret, Espanya va rebre gairebé 65 milions de turistes estrangers el 2014, 4,3 milions més que el 2013. La major part de països europeus van incrementar l'emissió de turistes, llevat de Rússia, amb una caiguda de quota que va superar el 10% anual. A més a més, amb la depreciació recent de l'euro, cal esperar que l'arribada de turistes estrangers continuï creixent. D'una banda, les destinacions fora de la zona de l'euro seran més cares per als turistes europeus, la qual cosa afavorirà destinacions turístiques com Espanya. De l'altra, també cal esperar que, en els pròxims mesos, augmenti el turisme de fora de la zona de l'euro, ja que la depreciació de l'euro farà més competitives les destinacions europees a nivell internacional. Per tant, bones notícies per al sector turístic.

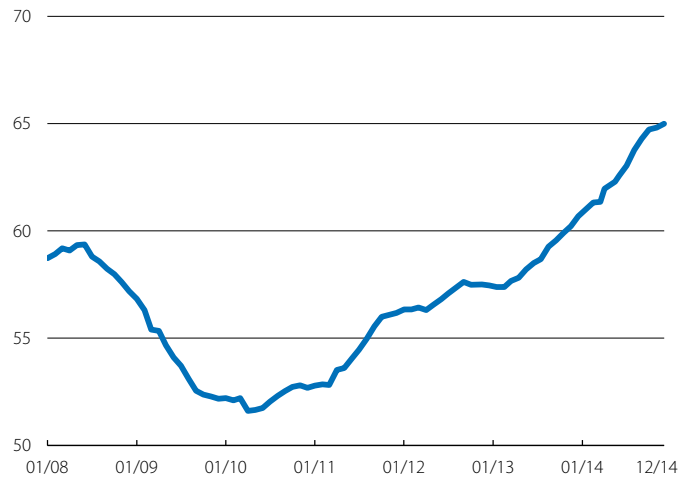
**La caiguda del preu del petroli manté la inflació en terreny negatiu.** Segons l'avanç de l'INE, la taxa d'inflació es va contreure quatre dècimes al gener, pressionada per la caiguda del preu del petroli, i es va situar en el -1,4%. Ateses les perspectives per al preu del petroli, que esperem que es mantingui en cotes baixes durant el primer semestre i que després canalitzi una lenta recuperació, la taxa d'inflació es mantindrà en terreny negatiu uns mesos més, i la taxa d'inflació mitjana per al 2015 es quedarà en el -0,3%. Així, Espanya tancarà l'any amb una inflació per sota de la taxa mitjana prevista per a la zona de l'euro, del 0,5%, la qual cosa li permetrà continuar guanyant competitivitat. En canvi, el 2016, la inflació pujarà, de mitjana, fins al 2,0%, en especial perquè l'efecte nivell del component energètic es desfarà.

**Les bones dades del mercat laboral corroboren la recuperació de l'economia.** En el 4T 2014, la xifra d'ocupats va créixer per damunt del que s'esperava, en concret l'1,0% intertrimestral en termes desestacionalitzats. Amb aquesta dada, s'encadenen ja cinc trimestres d'increments de l'ocupació. Més enllà del sector serveis, l'avanç de l'ocupació es consolida a la indústria i a la construcció, que anoten ara tres trimestres de pujades. El 2014 va tancar, així, amb creació neta d'ocupació a tots els sectors, llevat de l'agricultura. L'augment de l'ocupació a la construcció és una mostra més que la correcció del sector immobiliari s'apropa al final. Altres indicadors de l'evolució del sector immobiliari mostren, també, signes de millora. Així, la compravenda d'habitatges acumulada de 12 mesos va créixer al novembre el 0,7% anual, el primer avanç positiu des del 3T 2013. Així mateix, els visats d'obra nova van augmentar el 4,7% a l'octubre (acumulat de 12 mesos).

**La millora de l'activitat podria començar a diluir l'efecte descoratjament.** El fort augment de la població activa en el 4T, de

**Entrada de turistes estrangers**

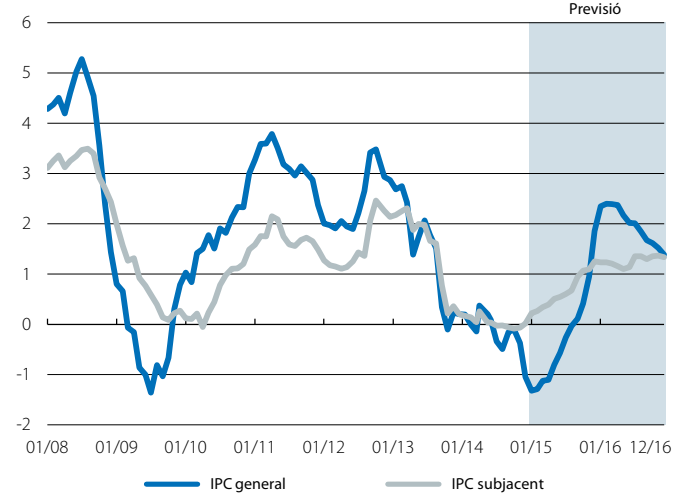
Nombre de turistes (milions)



Font: "la Caixa" Research, a partir de dades de Frontur.

**IPC**

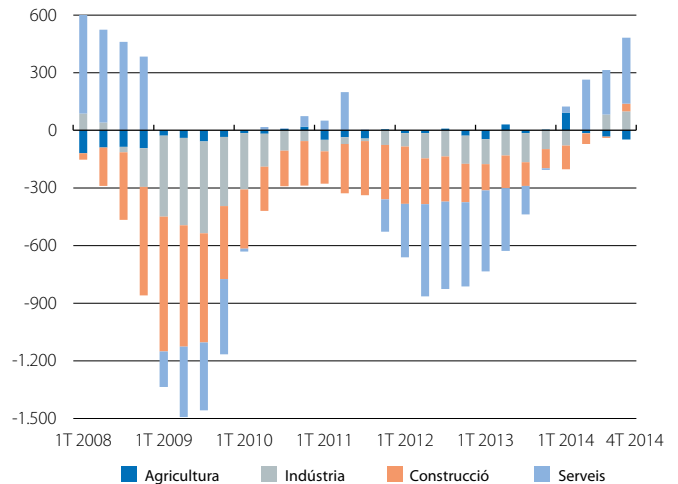
Variació interanual (%)



Font: "la Caixa" Research, a partir de dades de l'INE.

**Ocupació per sectors**

Variació interanual (milers)



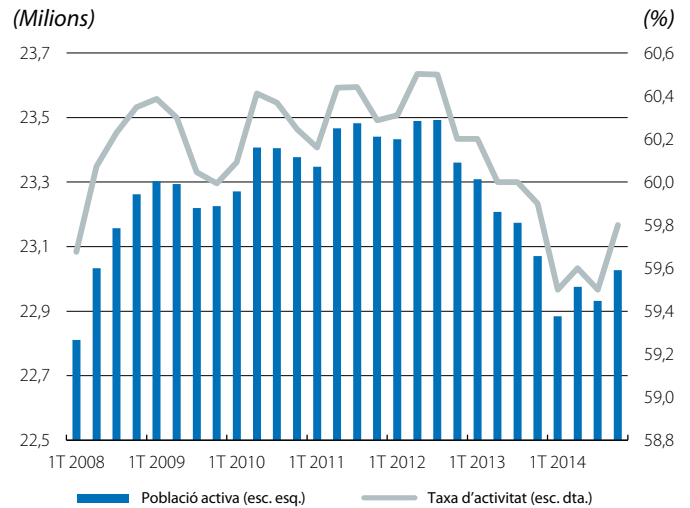
Font: "la Caixa" Research, a partir de dades de l'INE.

95.200 persones i per damunt del que s'esperava, va provocar un increment de la taxa d'activitat de tres dècimes, fins al 59,8%. L'any vinent, la recuperació econòmica hauria de frenar la tònica decreixent de la població activa, que, en els dos últims anys, ha reduït la taxa d'activitat des del nivell màxim del 60,4% assolit el 2012 fins al 59,6% del 2014. Com a contrapartida, però, l'atur va augmentar lleugerament, malgrat l'avanç de l'ocupació, la qual cosa va fer que la taxa d'atur es mantingués en el 23,7% en el 4T. De cara als pròxims mesos, la tònica creixent de les expectatives de creació d'ocupació dels diferents sectors mostra que la reactivació del mercat laboral es continuarà estenent, a poc a poc, a tot el teixit productiu. En concret, destaca l'avanç de les expectatives d'ocupació a la indústria, que s'han situat en nivells que no s'assolien des de l'estiu del 2007.

**El 2014 es tancarà amb un dèficit públic molt proper a l'objectiu fixat, del 5,5% del PIB.** Les dades d'execució pressupostària de les administracions públiques fins al novembre mostren que el compliment de l'objectiu del dèficit per al 2014 és assolible. La millora de l'activitat afavoreix la correcció del dèficit de l'Administració central, gràcies, sobretot, a la major recaptació impositiva. Per la seva banda, els ingressos de la Seguretat Social també van créixer, esperonats per l'augment de l'ocupació, i, al seu torn, la despesa va caure a conseqüència del descens de les prestacions socials, principalment per atur. En canvi, és molt probable que les comunitats autònomes acabin tancant l'exercici amb una desviació important de l'objectiu fixat, la qual, però, serà compensada pels bons registres de les administracions central i local i de la Seguretat Social.

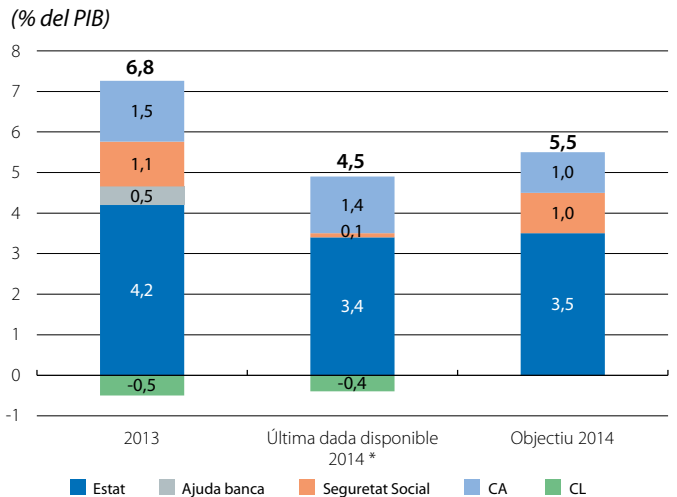
**El despallanquejament del sector privat prossegueix, malgrat que ho fa lentament.** El deute de les famílies i de les empreses no financeres es va reduir de nou en el 3T: representa el 72,4% i el 109,7% del PIB i acumula un descens de 12 p. p. i de 24 p. p., respectivament, des del màxim assolit el 2010. El procés de reducció del deute privat no s'ha completat, tal com ho reflecteix el descens substancial que encara experimenta el saldo viu del crèdit (-6,9% interanual al desembre). No obstant això, el ritme de caiguda es va moderar cinc dècimes en relació amb el mes anterior i la taxa es va situar per sota de les previsions. A més a més, les dades de concessió de nou crèdit mostren que, a poc a poc, la recuperació del crèdit va guanyant impuls. En el conjunt del 2014, la nova concessió de crèdit a les llars per a l'adquisició d'habitatges va registrar un fort creixement (23,5%). També va augmentar el destinat a les pimes (8,6%). En canvi, la nova concessió a grans empreses continua encara per sota dels nivells del 2013, en part perquè aquestes empreses prefereixen altres formes de finançament. Els balanços bancaris també van continuar millorant: la taxa de morositat es va reduir lleugerament al novembre fins al 12,98%, gràcies a la caiguda, per desè mes consecutiu, del saldo dubtós.

**Població activa i taxa d'activitat \***



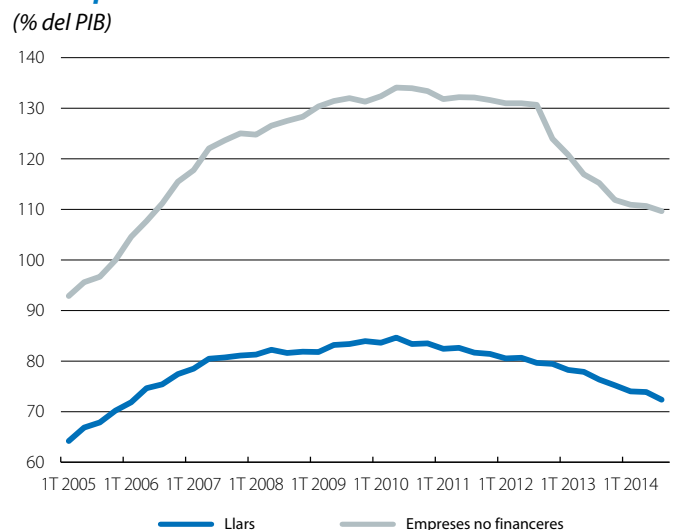
*Nota:* \* Població activa sobre el total de població més gran de 16 anys.  
*Font:* "la Caixa" Research, a partir de dades de l'INE.

**Saldo pressupostari de les AP**



*Nota:* \* Estat: novembre 2014; CA i Seguretat Social: novembre 2014; CL: setembre 2014.  
*Font:* "la Caixa" Research, a partir de dades de la IGAE.

**Deute privat**



*Font:* "la Caixa" Research, a partir de dades del Banc d'Espanya.