CONJUNTURA · El creixement econòmic va madurant

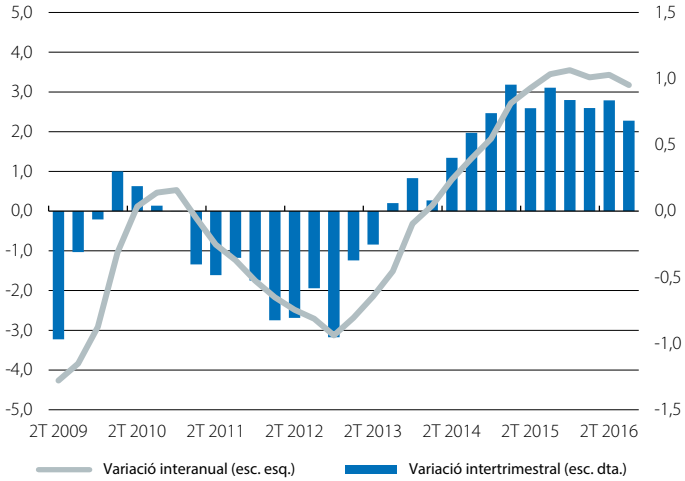
L'economia espanyola continua evolucionant molt favorablement. El creixement del PIB es va situar en el 0,7% intertrimestral en el 3T (el 0,8% en el 2T), un registre molt superior a la mitjana dels països de la zona de l'euro. Amb la publicació d'aquesta dada, l'INE també va revisar la sèrie històrica del PIB trimestral. Les noves dades mostren que el creixement va ser una mica més vigorós en els trimestres precedents, la qual cosa ens empeny a revisar la previsió de l'avanç del PIB per al conjunt de l'any al 3,2%. Sense disposar del detall per components, els indicadors avançats apunten que l'elevat ritme d'avanç va ser liderat per la demanda interna. L'índex de la confiança del consumidor es va situar en els –6,1 punts en la mitjana del 3T, una xifra lleugerament inferior a la mitjana del 2T (–3,2), però que supera amb escreix la mitjana històrica (–13,6). Així mateix, les vendes al detall van augmentar el 3,8% en el 3T (el mateix registre que en el 2T), de manera que s'espera que el consum privat continuï sent el principal motor del creixement. De cara als propers trimestres, esperem que el ritme d'avanç de l'activitat econòmica es moderi i que l'economia entri en una fase del cicle més madura, en què s'espera que la demanda externa reprengui el protagonisme de manera gradual. Els efectes positius dels ajustos estructurals, com els guanys de competitivitat, el reequilibri del sector immobiliari i un sector bancari sanejat donaran suport al creixement de l'activitat a mesura que els vents de cua que han impulsat el creixement de l'economia espanyola en els dos últims anys vagin perdent força de forma gradual.

La creació d'ocupació manté el dinamisme. Les bones dades d'activitat es reflecteixen en la creació d'ocupació, que, des de fa dos anys, no deixa de créixer. Aquesta bona dinàmica es va consolidar en el 3T, tal com ho van avançar les dades d'afiliats i ho han confirmat les dades de l'EPA. En concret, l'ocupació va augmentar el 2,7% en termes interanuals (el 2,4% en el 2T), la qual cosa va permetre que la taxa d'atur es reduís de manera significativa fins al 18,9%, 1,1 p. p. menys que en el trimestre anterior. Arran del dinamisme observat, revisem a l'alça les previsions de creació d'ocupació fins al 2,8% el 2016 i el 2,1% el 2017 (del 2,7% i del 2,0% anterior, respectivament). L'evolució positiva que esperem que mantingui el mercat laboral continuarà impulsant el consum privat i els preus. De tota manera, i malgrat la quantitat de llocs de treball generats en aquests anys, la qualitat de l'ocupació a Espanya és una qüestió que preocupa, i és que, com es descriu al Focus «La qualitat de l'ocupació: Espanya en el context internacional», d'aquest *Informe Mensual*, les estadístiques suggereixen que la qualitat de l'ocupació a Espanya se situa entre les més baixes de l'OCDE.

La inflació es recupera segons les previsions. L'IPC, impulsat pel dinamisme en el consum privat, va créixer el 0,7% interanual a l'octubre i confirma l'inici de la tendència alcista prevista per als propers mesos en desfer-se l'efecte graó de la intensa caiguda

PIB

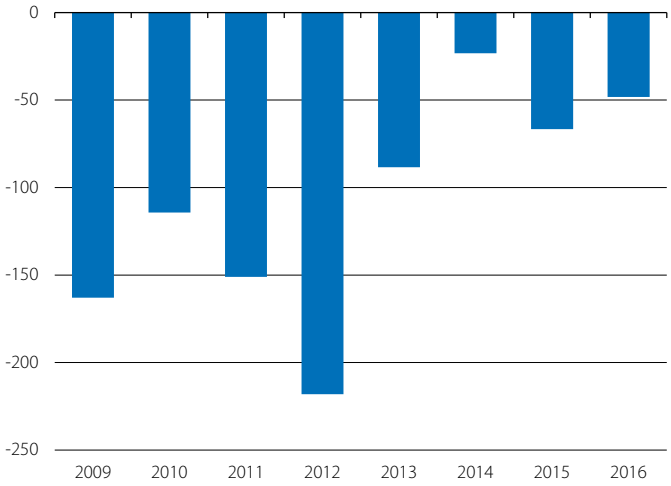
Variació (%) *Variació (%)*



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

Afiliats a la Seguretat Social

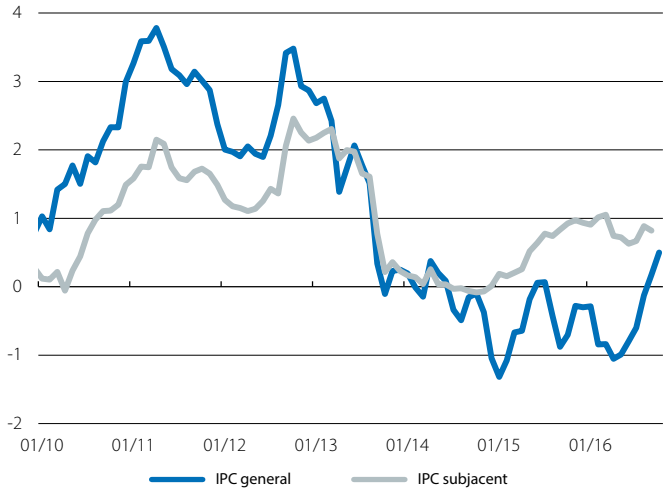
Variació en el 3T (milers)



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.*

del preu del petroli del final del 2015 i del començament del 2016. De fet, el preu de petroli es manté encara en cotes baixes i, malgrat que esperem que es recuperi de forma gradual, continuarà beneficiant l'economia espanyola i, en especial, la balança comercial.

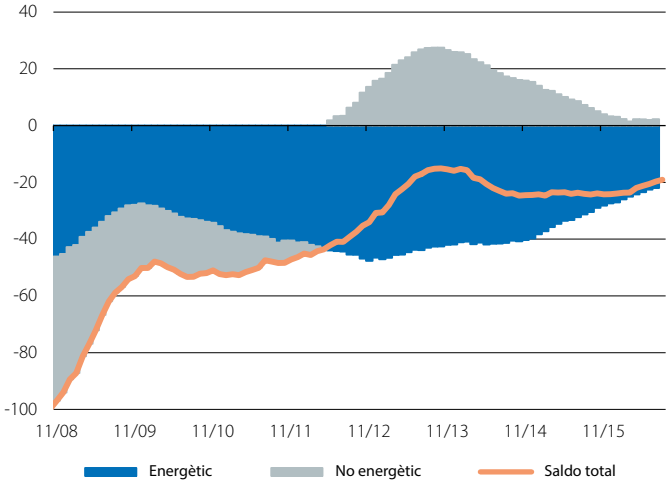
El sector exterior continua oferint bones notícies. A l'agost, el saldo comercial de béns va augmentar fins als –10.996 milions d'euros en l'acumulat de l'any (una millora de 5.075 milions d'euros en relació amb el 2015). Això va ser conseqüència d'una major reculada de les importacions (el 3,5% interanual en l'acumulat de tres mesos) que de les exportacions (el –0,4%). La forta caiguda de les importacions s'explica pel descens del valor de les importacions de béns energètics, gràcies al baix preu del petroli. Les exportacions, que, a curt termini, es continuaran beneficiant de la depreciació de l'euro, mantindran el dinamisme en els propers exercicis, gràcies als guanys de competitivitat assolits en els últims anys, a l'important esforç d'internacionalització dut a terme per les empreses espanyoles i a la diversificació de les destinacions d'exportació més enllà de la zona de l'euro. Malgrat aquesta bona tendència de fons, hi ha certs focus d'incertesa global que preocupen, com el *brexit*, l'alentiment del comerç mundial i l'orientació de la política comercial global cap a un major proteccionisme.

El turisme continua en xifres rècord. Entre el gener i el setembre, van entrar 60 milions de turistes internacionals a Espanya, el 10,1% més que en el mateix període del 2015. La temporada d'estiu del 2016 ha estat històrica. Tal com es detalla al Focus «Turisme, un any excepcional?», d'aquest *Informe Mensual*, l'elevada competitivitat del sector, el suport de la depreciació de l'euro i les turbulències geopolítiques que travessen algunes de les principals destinacions rivals són els principals factors que expliquen el bon funcionament del sector.

El sector immobiliari, que fa mesos que mostra una tendència positiva, manté la dinàmica, gràcies a una demanda d'habitatge que continua en constant augment arran de la recuperació de l'ocupació i de la renda de les famílies, de la millora de les condicions creditícies i de l'embranzida de la demanda d'habitatges per part dels estrangers. En concret, les compravendes d'habitatges es van incrementar el 14,3% a l'agost (en l'acumulat de 12 mesos). El fort impuls de la demanda és molt heterogeni entre províncies, com s'explica al Focus «La demanda d'habitatge: un creixement desigual», d'aquest *Informe Mensual*. Pel costat de l'oferta, els visats d'obra nova es van situar, al juliol, en 60.351 en l'acumulat de 12 mesos, la qual cosa representa una desena part dels visats registrats el 2007. L'heterogeneïtat en la demanda d'habitatge, combinada amb els baixos nivells d'oferta i amb l'escassetat d'habitatges per vendre existent en determinades zones *prime* (per exemple, a les grans ciutats), generarà un increment del preu de l'habitatge molt dispar entre províncies. Per al conjunt del país, esperem que el creixement del preu de l'habitatge se situï en el 2,7% el 2016. Aquest dinamisme observat al sector immobiliari repercuteix de forma positiva sobre el sector bancari.

Saldo comercial

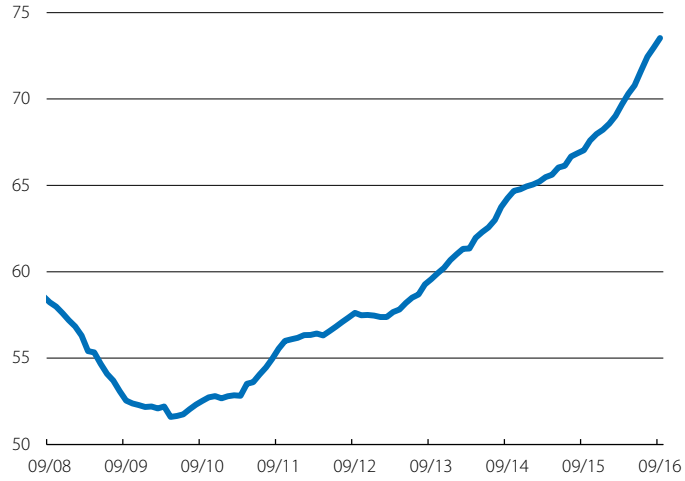
Acumulat de 12 mesos (milers de milions d'euros)



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

Entrada de turistes estrangers

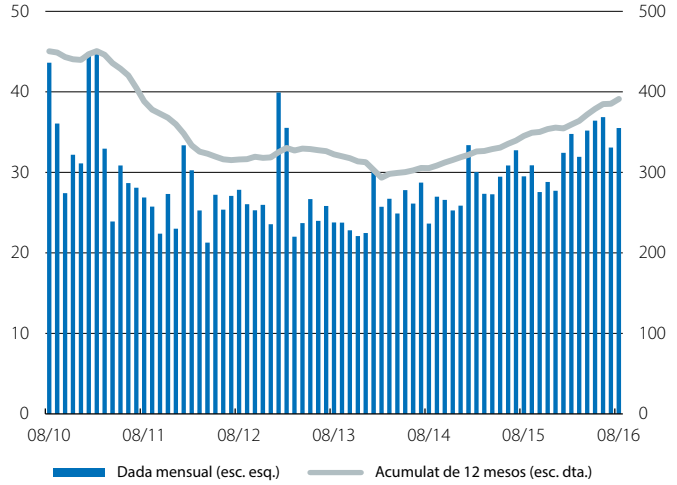
Acumulat de 12 mesos (milions)



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

Compravenda d'habitatges

(Milers d'habitatges) *(Milers d'habitatges)*



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

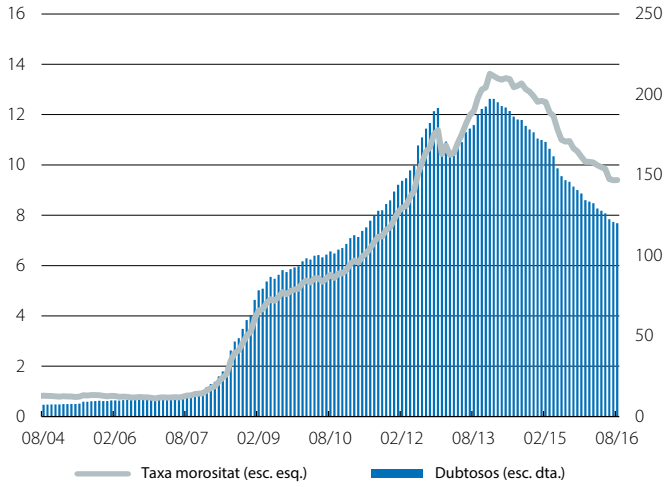
El sector bancari espanyol presenta un alt grau d'estabilitat. Aquesta és la principal conclusió de la sisena avaluació duta a terme per la Comissió Europea després de la finalització del programa d'ajuda financera per a la banca. Una estabilitat que es basa en els baixos costos de finançament, en el creixement econòmic i en la reestructuració del sector que es du a terme. En aquest últim aspecte, però, s'incideix en la necessitat de completar el procés de reestructuració i de privatització pendent. Les dades més recents del sector avalen aquesta visió positiva: a l'agost, el saldo de crèdit dubtós es va reduir lleugerament (–790 milions d'euros), fins als 120.037 milions d'euros, i acumula una reculada del 39% des del nivell màxim assolit al gener del 2014. Paral·lelament, la taxa de morositat es va mantenir en el 9,4% a l'agost i va igualar el registre del juliol. Així i tot, esperem que la millora de l'economia, els baixos tipus d'interès i la venda de carteres de préstecs dubtosos continuaran facilitant la reducció de la morositat de la banca.

L'ajust dels comptes públics continua sent l'assignatura pendent. A l'agost, el dèficit del conjunt de les Administracions públiques, excloses les corporacions locals i les pèrdues per ajudes financeres, es va situar en el 3,3% del PIB, 1 dècima per sota del registre de l'agost del 2015. Per administracions, el dèficit de l'Estat va augmentar fins al 2,6% del PIB al setembre, 3 dècimes per damunt del registre d'un any enrere. L'empitjorament d'aquest registre és degut, en gran part, a la transferència de recursos a les Administracions territorials a l'agost corresponents a la liquidació del sistema de finançament de l'any 2014. Gràcies, en gran part, a aquesta transferència de recursos, les comunitats autònomes milloren en 7 dècimes la dada de l'agost del 2015 i registren un dèficit del 0,1% al juliol. En canvi, els problemes estructurals a la Seguretat Social n'intensifiquen el dèficit, que va empitjorar fins al 0,6% del PIB a l'agost (3 dècimes per damunt del registrat en el mateix període del 2015). En conseqüència, les dades d'execució pressupostària disponibles fins avui reflecteixen un ajust insuficient en els comptes públics, tot i que la reforma de l'impost de societats aprovada recentment pel Govern hauria de corregir aquesta tendència en el tram final de l'any i permetre complir l'objectiu de dèficit del 4,6% pactat amb la Comissió Europea. No obstant això, el nivell de deute públic, que supera el 100% del PIB, recorda que continua sent imprescindible persistir en el procés de consolidació fiscal.

Els Pressupostos Generals de l'Estat del 2017 no contemplen mesures d'ajust. Els pressupostos presentats, que són una pròrroga dels del 2016, es basen en unes previsions macroeconòmiques raonables (es preveu un creixement del 2,3% del PIB i del 2,2% de l'ocupació). La bona marxa de l'economia permetrà, segons els pressupostos, disminuir el dèficit en 0,8 p. p., de manera que se situaria en el 3,6% del PIB el 2017. En conseqüència, per assolir l'objectiu acordat amb la Comissió Europea (el 3,1%), serà necessari que el nou Govern presenti uns pressupostos actualitzats que incloguin mesures d'ajust, tal com ho ha reclamat la Comissió Europea.

Taxa de morositat i crèdits dubtosos

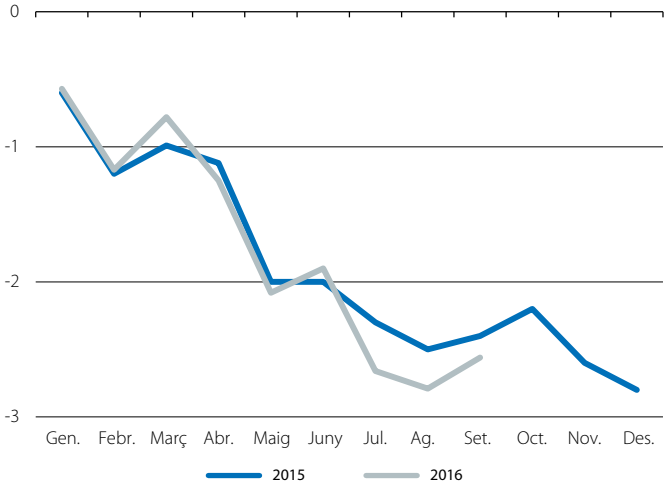
(%) *(Milers de milions d'euros)*



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

Saldo pressupostari de l'Estat

Acumulat en l'any (% del PIB)



Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de la IGAE.*

Previsions econòmiques dels Pressupostos Generals de l'Estat 2017

Variació anual (%)

	2015	Govern Octubre 2016		CaixaBank Octubre 2016	
		2016 Previsió	2017 Previsió	2016 Previsió	2017 Previsió
PIB real	3,2	2,9	2,3	3,2	2,4
PIB nominal	1,6	2,0	3,2	3,6	3,7
Ocupació (ETC)	3,0	2,7	2,2	2,8	2,1
Taxa d'atur (%)	22,1	19,7	17,8	19,7	18,2
Tipus d'interès (deute públic a 10 anys)	1,8	1,7	1,9	1,4	1,7

Font: *CaixaBank Research, a partir dels Pressupostos Generals de l'Estat 2017.*