

## COYUNTURA · La actividad económica acaba 2016 con un buen tono

El avance del PIB se mantiene vigoroso y mejoran las previsiones de crecimiento para 2016 y 2017. En el 3T 2016, la economía española avanzó un 0,7% intertrimestral (3,2% interanual), en consonancia con la previsión de CaixaBank Research. Sin embargo, la revisión de la serie histórica, que constata que en la primera mitad de 2016 la economía española creció algo por encima de lo previamente anunciado, y la aceleración de la actividad que muestran los primeros indicadores del 4T, especialmente en el mercado laboral, nos llevan a revisar al alza la previsión de crecimiento del PIB para el conjunto de 2016, del 3,1% al 3,3%. Para 2017, la revisión al alza también es notable, del 2,4% al 2,6%. Por tanto, todo apunta a que el crecimiento seguirá siendo vigoroso y considerablemente superior al de la mayoría de países desarrollados. Según las previsiones de CaixaBank Research, este buen ritmo de crecimiento hará que en 2017 la economía española supere el nivel de PIB que tenía en 2008, antes de que empezara la recesión. Además, es preciso apuntar que, aunque el ritmo de avance será ligeramente inferior al de 2016, debido a un menor empuje de los vientos de cola (el precio del petróleo o la política monetaria del BCE), la evolución de los factores de fondo seguirá siendo favorable. También se espera que la política fiscal tenga un carácter menos expansivo del que ha tenido los últimos años, lo que reforzará la confianza de la comunidad internacional en la sostenibilidad de las finanzas públicas a largo plazo.

### La demanda interna descendió de acuerdo con lo esperado mientras que la externa aumentó su contribución positiva.

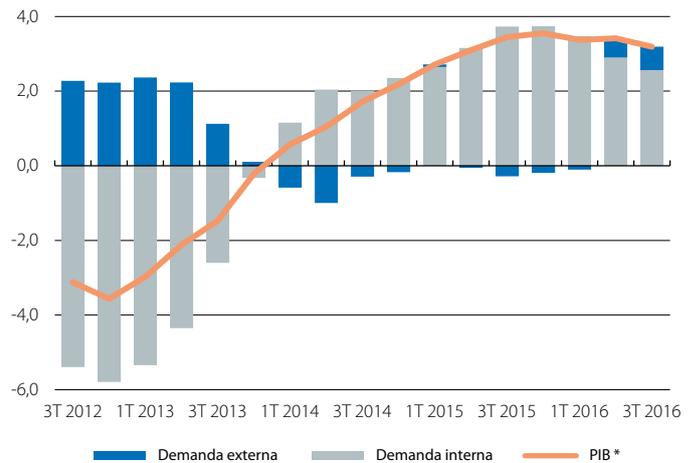
La economía española se inscribe en un modelo de crecimiento que compatibiliza subidas de la demanda interna con aportaciones positivas del sector exterior. En este sentido, cabe subrayar que las exportaciones son el componente del PIB que más ha crecido desde 2007 (25,5%), mientras que las importaciones todavía se encuentran un 10% por debajo del nivel precrisis. De este modo, la expansión económica actual contrasta con el periodo 2000-2008, cuando la aportación de la demanda externa fue negativa en promedio. Centrándonos en el dato del 3T, el desglose del PIB por el lado de la demanda muestra una suave desaceleración de la demanda interna (su contribución al crecimiento interanual del PIB en el 3T fue de 2,9 p. p., 3 décimas menos que en el trimestre precedente) y una mayor aportación positiva de la demanda externa, que pasó de 0,5 p. p. a 0,6 p. p.

### Los principales componentes de la demanda interna mantienen una buena tendencia de fondo.

El consumo privado se mantuvo vigoroso en el 3T, con un avance intertrimestral del 0,6% (2,8% interanual) que, sin embargo, supone una ligera desaceleración en comparación con el crecimiento intenso de la primera mitad del año. La buena marcha del mercado laboral y las favorables condiciones de acceso al crédito, propiciadas por la política monetaria acomodaticia del BCE y la mayor capa-

## PIB

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)

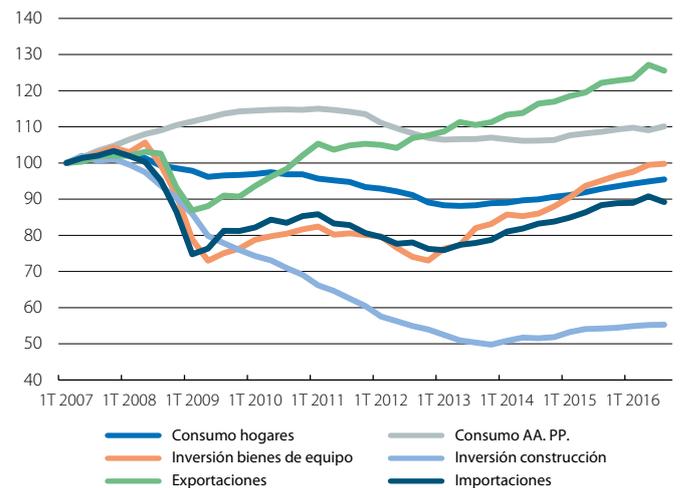


Nota: \* Variación interanual (%).

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

## Componentes del PIB

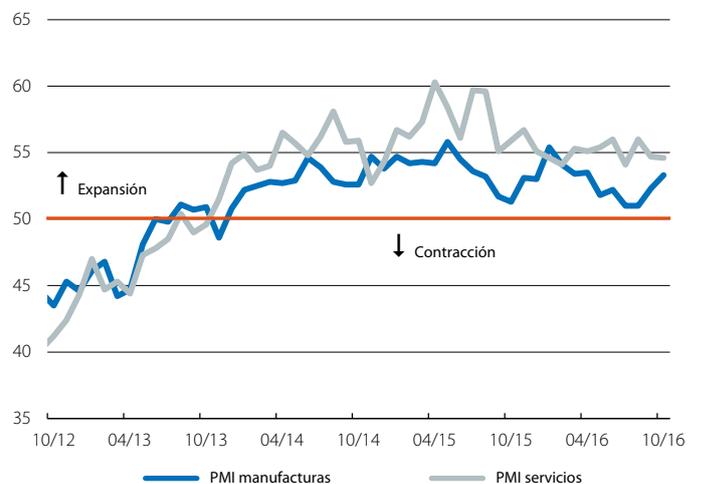
Índice (100 = enero 2007)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

## Indicadores de actividad

Nivel



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

cidad de la banca para otorgar préstamos a hogares, ayudarán a que el consumo privado mantenga un buen tono a lo largo de 2017. Por lo que respecta a la inversión, el gasto en bienes de equipo tuvo un avance del 0,3% intertrimestral (4,9% en términos interanuales). Una mirada a los indicadores de confianza empresarial y a los índices de sentimiento económico PMI sugiere que la inversión en equipo, que está en niveles de 2007, tiene recorrido al alza y que esta desaceleración del 3T hay que interpretarla como un cierto respiro después de un año y medio de ininterrumpida fortaleza. Por su parte, la inversión en construcción creció un 2,0% interanual y sigue una evolución alcista cauta, lejos de los excesos del pasado.

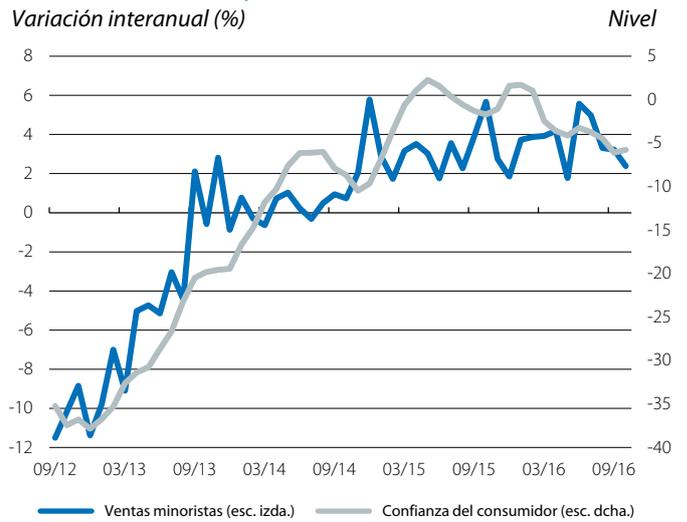
**La demanda interna se apoya en la recuperación del mercado laboral, que se acelera en el 3T** con un aumento del empleo en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo del 0,8% intertrimestral, lo que situó la tasa interanual en el 2,9%, 1 décima por encima del registro del 2T. El dato se añade al buen resultado que arrojó la EPA del 3T (226.500 nuevos ocupados, un incremento del 2,7% interanual). Hay que remarcar que el sector privado siguió liderando la creación de empleo (3,7% interanual), mientras que el sector público mostró una cierta desaceleración (0,6% interanual). Asimismo, la contratación indefinida subió un 1,9% interanual.

**Los buenos datos de creación de empleo se mantienen en el 4T.** La cifra de afiliados a la Seguridad Social de octubre sorprendió positivamente con 107.457 nuevos afiliados, en términos desestacionalizados, y el ritmo de creación de empleo se aceleró hasta el 3,4% interanual (3,0% en septiembre). Por su parte, el ritmo de descenso del paro registrado también aumentó hasta el -9,9% (-9,1% en junio) y el número de parados se situó en la cota más baja desde septiembre de 2009. Aunque se espera una cierta moderación del ritmo de creación de empleo para finales de año, los últimos datos hacen que la previsión de CaixaBank Research de la tasa de creación de empleo en el conjunto de 2017 suba de 2,1% a 2,3% y, en consecuencia, la previsión de la tasa de desempleo para 2017 baja del 18,2% al 18,0%.

**La recuperación de la inflación continúa según lo previsto.** El IPC registró una variación interanual del 0,7% en noviembre. El desglose por grupos, disponible hasta octubre, muestra que la recuperación de la inflación se explica por la subida de los precios de la electricidad, frente al descenso de 2015, y por el incremento de los precios de los carburantes (gasoil y gasolina). La tasa de variación interanual de estos últimos (en euros) viene recuperándose desde agosto de 2015, y seguirá tirando al alza del IPC hasta mediados de 2017. Por su parte, el índice subyacente (el índice general sin alimentos no elaborados ni productos energéticos) avanzó un 0,8% interanual en octubre y sigue una suave tendencia alcista apoyada en el dinamismo del consumo privado, aunque la repercusión negativa de los grupos de alimentos y de ocio y cultura hizo que el registro de octubre quedase ligeramente por debajo del de agosto y septiembre.

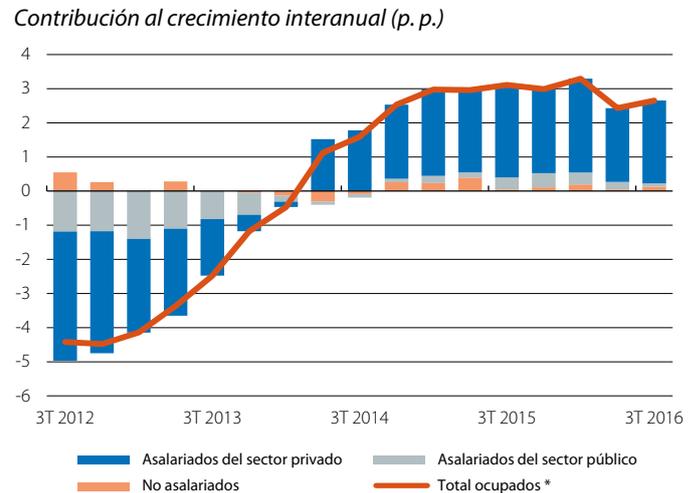
**El sector exterior evoluciona muy favorablemente.** El saldo por cuenta corriente se situó en agosto en el 1,9% del PIB (acumulado de 12 meses), netamente por encima del 1,4% del conjunto de 2015, y muy probablemente cerrará el año con un regis-

**Ventas minoristas y confianza del consumidor**



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

**Ocupación por empleador**



Nota: \* Variación interanual (%). Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

**IPC**



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

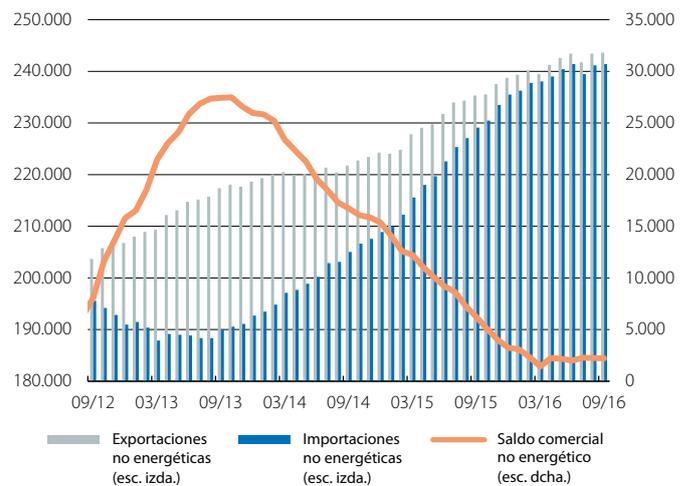
tro del 2,2% del PIB, el mejor de la serie histórica. La mejora del saldo por cuenta corriente refleja la reducción del déficit comercial y del de rentas (ayudado por los bajos tipos de interés). Las exportaciones de bienes en los últimos 12 meses hasta septiembre avanzaron un 1,8% interanual, aupadas por la robustez de las exportaciones no energéticas (3,5% interanual) mientras que las importaciones de bienes cayeron un 0,3% interanual, ya que todavía se ven afectadas por la caída del precio del petróleo. En lo que respecta al saldo de servicios, el fin del verano no supuso una interrupción del buen año turístico. La llegada de turistas internacionales en el periodo enero-septiembre alcanzó los 60,3 millones, un incremento del 10,1% respecto al mismo periodo de 2015. En 2017, el superávit corriente se reducirá moderadamente en términos de PIB, sobre todo por el aumento previsto del precio del petróleo, que encarecerá la factura energética.

**El Gobierno presenta nuevas medidas presupuestarias para cumplir con el objetivo de déficit del 3,1% del PIB en 2017.** El grueso de las medidas se centra en la reforma del impuesto de sociedades, que limita las ventajas fiscales y que se prevé que genere un aumento de los ingresos de 4.300 millones de euros (de los 7.500 totales estimados). También destaca el incremento en los impuestos especiales y un nuevo impuesto sobre bebidas azucaradas. Por su parte, el objetivo de déficit de las Administraciones públicas en 2016, del 4,6% del PIB, parece alcanzable. Hasta septiembre, el déficit de las Administraciones públicas (excluyendo las corporaciones locales) se situó en el 3,1% del PIB, 2 décimas por debajo del registro de agosto (este dato no incluye las pérdidas por las ayudas financieras). Por administraciones, el déficit del Estado mejoró notablemente su evolución y se situó en el 1,9% del PIB en octubre, 1 décima por debajo de un año atrás. Esta mejora en el último mes se explica por la reciente restitución de los pagos fraccionados del impuesto de sociedades, lo que debería permitir el cumplimiento del objetivo de déficit del 4,6% para 2016. Asimismo, las comunidades autónomas registraron un déficit del 0,2% del PIB, mejorando en 9 décimas el dato de septiembre.

**La mejora del sector bancario se consolida y el sector inmobiliario sigue recuperándose.** La tasa de morosidad del sector bancario, que fue del 9,2% en septiembre (1,5 p. p. inferior al año pasado y 4,4 p. p. por debajo del máximo de diciembre de 2013), mantiene una tendencia descendente que se apoya en la mejora de la actividad económica y, especialmente, del mercado laboral, y en el mayor dinamismo de las ventas de carteras dudosas. Aunque a corto plazo esta evolución favorable puede verse alterada por la implementación del Anejo 9 del Banco de España (nuevo tratamiento contable para la provisión de clientes dudosos), la tendencia de mejora se espera que continúe. En cuanto al sector inmobiliario, el precio de la vivienda se contrajo ligeramente en el 3T 2016 en términos intertrimestrales (-0,4%), por lo que en términos interanuales su avance se ralentizó al 1,6% (2,0% en el 2T). Sin embargo, esta evolución se explica, en parte, por la estacionalidad de los precios en el 3T. Ello, y el fuerte aumento de las compraventas, que en septiembre crecían a un ritmo del 13,2% interanual en el acumulado de 12 meses, hacen pensar que la recuperación del sector seguirá ganando vigor durante los próximos trimestres.

**Saldo comercial no energético**

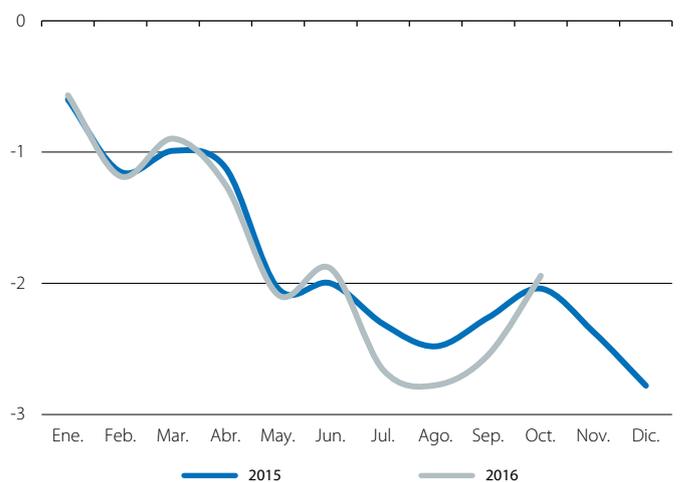
Acumulado de 12 meses (millones de euros)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Dept. de Aduanas.

**Saldo presupuestario del Estado**

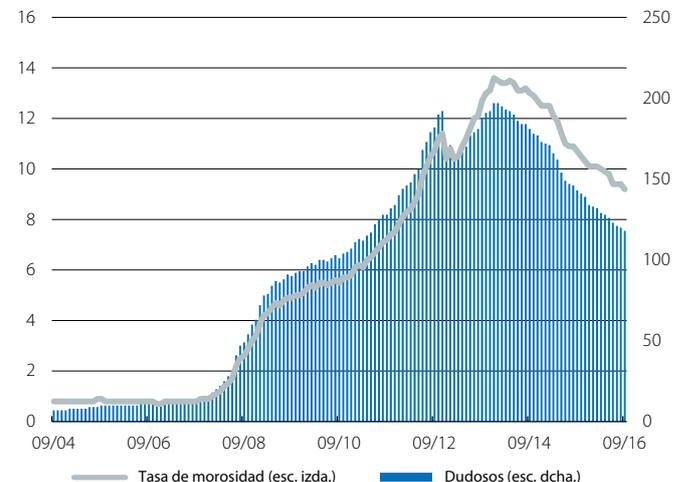
Acumulado en el año (% del PIB)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la IGAE.

**Tasa de morosidad y créditos dudosos**

(%) (Miles de millones de euros)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.