

## CONJUNTURA · L'activitat econòmica acaba el 2016 amb un bon to

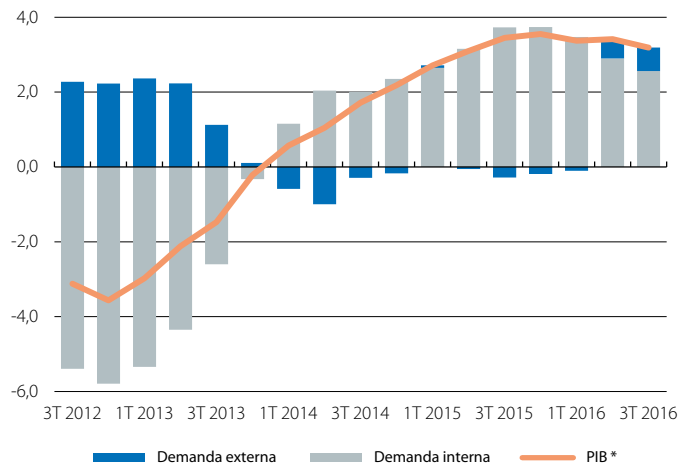
L'avanç del PIB es manté vigorós i les previsions de creixement milloren per al 2016 i el 2017. En el 3T 2016, l'economia espanyola va avançar el 0,7% intertrimestral (el 3,2% interanual), d'acord amb la previsió de CaixaBank Research. No obstant això, la revisió de la sèrie històrica, que constata que, en la primera meitat del 2016, l'economia espanyola va créixer una mica per damunt del que s'havia anunciat prèviament, i l'acceleració de l'activitat que mostren els primers indicadors del 4T, en especial al mercat laboral, ens empenyen a revisar a l'alça la previsió de creixement del PIB per al conjunt del 2016, del 3,1% al 3,3%. Per al 2017, la revisió a l'alça també és notable, del 2,4% al 2,6%. Per tant, tot fa pensar que el creixement continuarà sent vigorós i considerablement superior al de la majoria de països desenvolupats. Segons les previsions de CaixaBank Research, aquest bon ritme de creixement farà que, el 2017, l'economia espanyola superi el nivell de PIB que tenia el 2008, abans de l'inici de la recessió. A més a més, cal apuntar que, malgrat que el ritme d'avanç serà lleugerament inferior al del 2016, a causa d'una menor força dels vents de cua (el preu del petroli o la política monetària del BCE), l'evolució dels factors de fons continuarà sent favorable. També s'espera que la política fiscal tingui un caràcter menys expansiu del que ha tingut en els últims anys, la qual cosa reforçarà la confiança de la comunitat internacional en la sostenibilitat de les finances públiques a llarg termini.

**Tal com s'esperava, la demanda interna va recular, i l'externa va augmentar la contribució positiva.** L'economia espanyola s'inscriu en un model de creixement que compatibilitza les pujades de la demanda interna amb les aportacions positives del sector exterior. En aquest sentit, cal subratllar que les exportacions són el component del PIB que més ha crescut des del 2007 (el 25,5%), mentre que les importacions encara es troben el 10% per sota del nivell precrisi. D'aquesta manera, l'expansió econòmica actual contrasta amb el període 2000-2008, quan l'aportació de la demanda externa va ser, de mitjana, negativa. Si ens centrem en la dada del 3T, el desglossament del PIB pel costat de la demanda mostra una suau desacceleració de la demanda interna (la contribució al creixement interanual del PIB en el 3T va ser de 2,9 p. p., 3 dècimes menys que en el trimestre precedent) i una major aportació positiva de la demanda externa, que va passar de 0,5 p. p. a 0,6 p. p.

**Els principals components de la demanda interna mantenen una bona tendència de fons.** El consum privat es va mantenir vigorós en el 3T, amb un avanç intertrimestral del 0,6% (el 2,8% interanual), que, malgrat tot, representa una lleugera desacceleració en comparació amb el creixement intens de la primera meitat de l'any. La bona marxa del mercat laboral i les favorables condicions d'accés al crèdit, propiciades per la política monetària acomodaticia del BCE i per la major capacitat de la banca per atorgar préstecs a les llars, facilitaran que el consum

### PIB

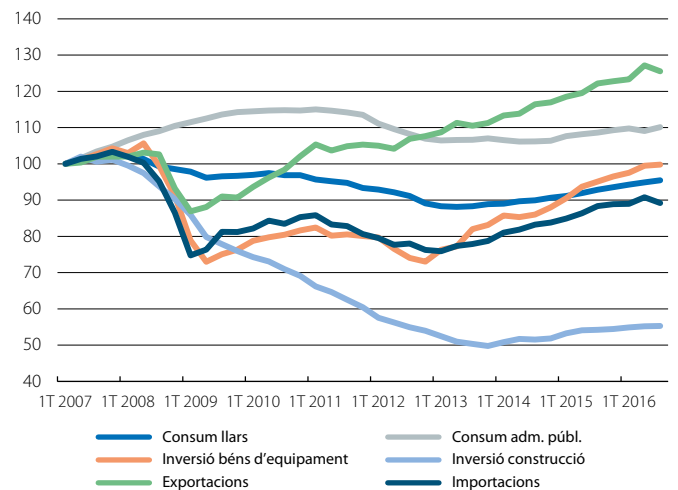
Contribució al creixement interanual (p. p.)



Nota: \* Variació interanual (%).  
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

### Components del PIB

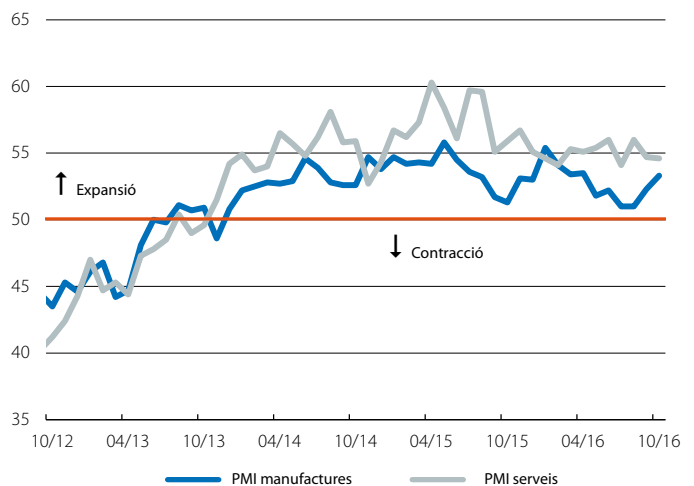
Índex (100 = gener 2007)



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

### Indicadors d'activitat

Nivell



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

privat mantingui un bon to al llarg del 2017. Pel que fa a la inversió, la despesa en béns d'equipament va avançar el 0,3% intertrimestral (el 4,9% en termes interanuals). Una mirada als indicadors de confiança empresarial i als índexs de sentiment econòmic PMI suggereix que la inversió en equipament, situada en nivells del 2007, té recorregut a l'alça i que aquesta desacceleració del 3T cal interpretar-la com un cert respir després d'un any i mig de fortlesa ininterrompuda. Per la seva banda, la inversió en construcció va créixer el 2,0% interanual i manté una evolució alcista cauta, lluny dels excessos del passat.

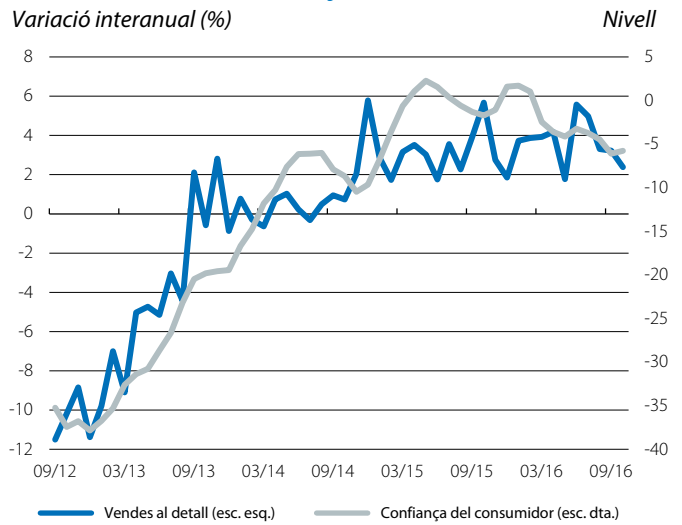
**La demanda interna es basa en la recuperació del mercat laboral, que s'accelera en el 3T** amb un augment de l'ocupació en termes de llocs de treball equivalents a temps complet del 0,8% intertrimestral, la qual cosa situa la taxa interanual en el 2,9%, 1 dècima per damunt del registre del 2T. La dada s'afegeix al bon resultat de l'EPA del 3T (226.500 nous ocupats, un increment del 2,7% interanual). Cal destacar que el sector privat va continuar liderant la creació d'ocupació (el 3,7% interanual), mentre que el sector públic va mostrar una certa desacceleració (el 0,6% interanual). Així mateix, la contractació indefinida va pujar l'1,9% interanual.

**Les bones dades de creació d'ocupació es mantenen en el 4T.** La xifra d'afiliats a la Seguretat Social de l'octubre va sorprendre positivament amb 107.457 nous afiliats, en termes desestacionalitzats, i el ritme de creació d'ocupació es va accelerar fins al 3,4% interanual (el 3,0% al setembre). Per la seva banda, el ritme de descens de l'atur registrat també va augmentar fins al -9,9% (el -9,1% al juny) i el nombre d'aturats es va situar en la cota més baixa des del setembre del 2009. Malgrat que s'espera una certa moderació del ritme de creació d'ocupació al final d'enguany, les últimes dades fan que la previsió de CaixaBank Research de la taxa de creació d'ocupació en el conjunt del 2017 pugi de 2,1% a 2,3% i, en conseqüència, la previsió de la taxa d'atur per al 2017 baixi del 18,2% al 18,0%.

**La recuperació de la inflació segueix les previsions.** L'IPC va registrar una variació interanual del 0,7% al novembre. El desglossament per grups, disponible fins a l'octubre, mostra que la recuperació de la inflació s'explica per la pujada dels preus de l'electricitat, en relació amb el descens del 2015, i per l'increment dels preus dels carburants (gasoil i benzina). La taxa de variació interanual d'aquests últims (en euros) s'ha recuperat des de l'agost del 2015 i continuarà empenyent a l'alça l'IPC fins a la meitat del 2017. Per la seva banda, l'índex subjacent (l'índex general sense aliments no elaborats ni productes energètics) va avançar el 0,8% interanual a l'octubre i segueix una suau tendència alcista, amb el suport del dinamisme del consum privat, tot i que la repercussió negativa dels grups d'aliments i d'oci i cultura va propiciar que el registre de l'octubre quedés lleugerament per sota del de l'agost i setembre.

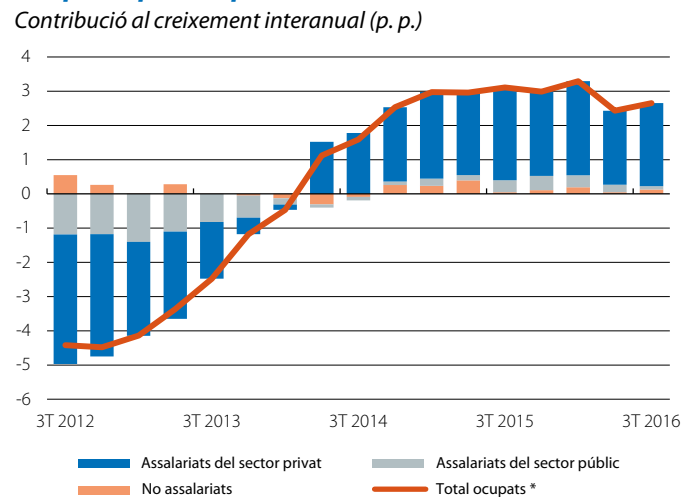
**El sector exterior evoluciona de forma molt favorable.** El saldo per compte corrent es va situar, a l'agost, en l'1,9% del PIB (acumulat de 12 mesos), netament per damunt de l'1,4% del conjunt del 2015, i molt probablement tancarà l'any amb un registre del 2,2% del PIB, el millor de la sèrie històrica. La millora del

**Vendes al detall i confiança del consumidor**



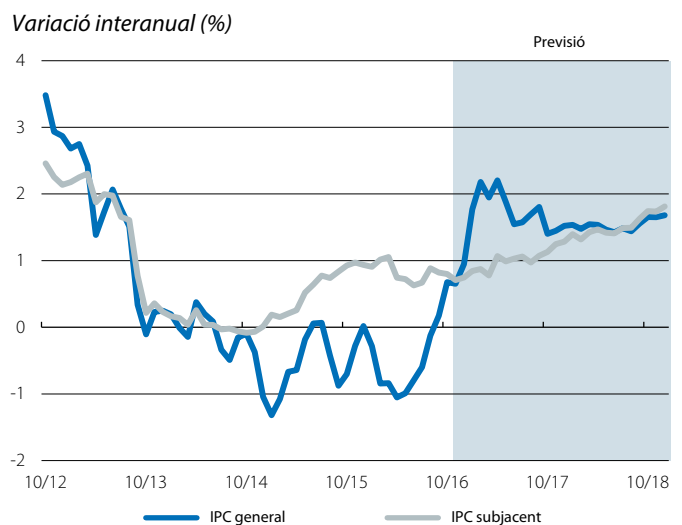
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

**Ocupació per ocupador**



Nota: \* Variació interanual (%).  
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

**IPC**



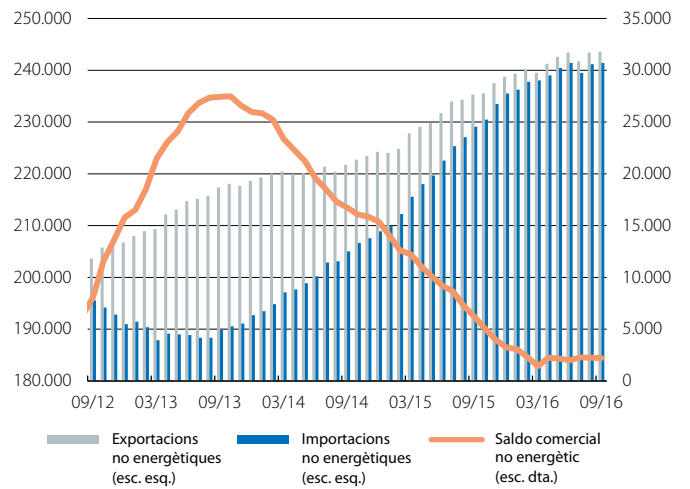
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

saldo per compte corrent reflecteix la reducció del dèficit comercial i del de rendes (ajudat pels baixos tipus d'interès). Les exportacions de béns en els 12 últims mesos fins al setembre van avançar l'1,8% interanual, esperonades per la solidesa de les exportacions no energètiques (el 3,5% interanual), mentre que les importacions de béns van caure el 0,3% interanual, ja que encara es veuen afectades per la caiguda del preu del petroli. Pel que fa al saldo de serveis, el final de l'estiu no va representar una interrupció del bon any turístic. L'arribada de turistes internacionals durant el període gener-setembre va assolir els 60,3 milions, un increment del 10,1% en relació amb el mateix període del 2015. El 2017, el superàvit corrent es reduirà de forma moderada en termes de PIB, sobretot per l'augment previst del preu del petroli, que encarrirà la factura energètica.

**El Govern presenta noves mesures pressupostàries per complir l'objectiu de dèficit del 3,1% del PIB el 2017.** El gros de les mesures se centra en la reforma de l'impost de societats, que limita els avantatges fiscals i que es preveu que generi un augment dels ingressos de 4.300 milions d'euros (dels 7.500 totals estimats). També destaquen l'increment en els impostos especials i un nou impost sobre begudes ensucrades. Per la seva banda, sembla que l'objectiu de dèficit de les Administracions públiques el 2016, del 4,6% del PIB, és assolible. Fins al setembre, el dèficit de les Administracions públiques (excloses les corporacions locals) es va situar en el 3,1% del PIB, 2 dècimes per sota del registre de l'agost (aquesta dada no inclou les pèrdues per les ajudes financeres). Per administracions, el dèficit de l'Estat va millorar de forma notable la seva evolució i es va situar en l'1,9% del PIB a l'octubre, 1 dècima per sota d'un any abans. Aquesta millora en l'últim mes s'explica per la restitució recent dels pagaments fraccionats de l'impost de societats, la qual cosa hauria de permetre el compliment de l'objectiu de dèficit del 4,6% per al 2016. Així mateix, les comunitats autònomes van registrar un dèficit del 0,2% del PIB i van millorar en 9 dècimes la dada del setembre.

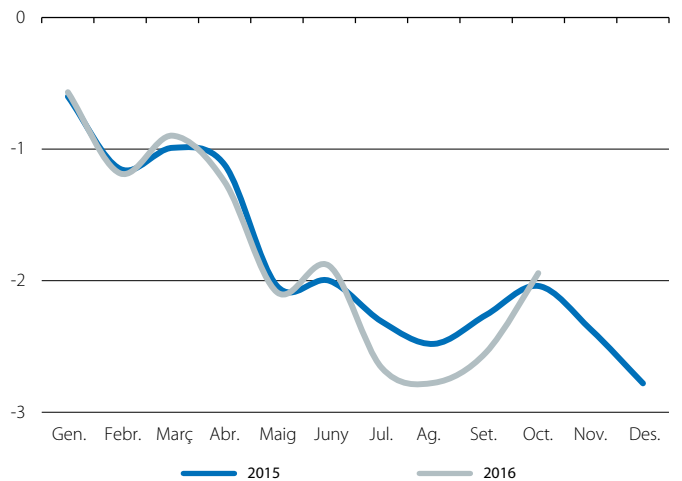
**La millora del sector bancari es consolida, i el sector immobiliari es continua recuperant.** La taxa de morositat del sector bancari, del 9,2% al setembre (1,5 p. p. per sota de l'any passat i 4,4 p. p. per sota del màxim del desembre del 2013), manté una tendència descendent, basada en la millora de l'activitat econòmica i, en especial, del mercat laboral i en el major dinamisme de les vendes de carteres dubtoses. Malgrat que, a curt termini, aquesta evolució favorable es pot veure alterada per la implementació de l'Annex 9 del Banc d'Espanya (nou tractament comptable per a la provisió de clients dubtosos), s'espera que continuï la tendència de millora. Pel que fa al sector immobiliari, el preu de l'habitatge es va contreure lleugerament en el 3T 2016 en termes inter trimestrals (el -0,4%), de manera que, en termes interanuals, el seu avanç es va alentir a l'1,6% (el 2,0% en el 2T). No obstant això, aquesta evolució s'explica, en part, per l'estacionalitat dels preus en el 3T. Això, afegit al fort augment de les compravendes, que, al setembre, van créixer a un ritme del 13,2% interanual en l'acumulat de 12 mesos, fa pensar que la recuperació del sector continuarà guanyant vigor en els propers trimestres.

**Saldo comercial no energètic**  
Acumulat de 12 mesos (milions d'euros)



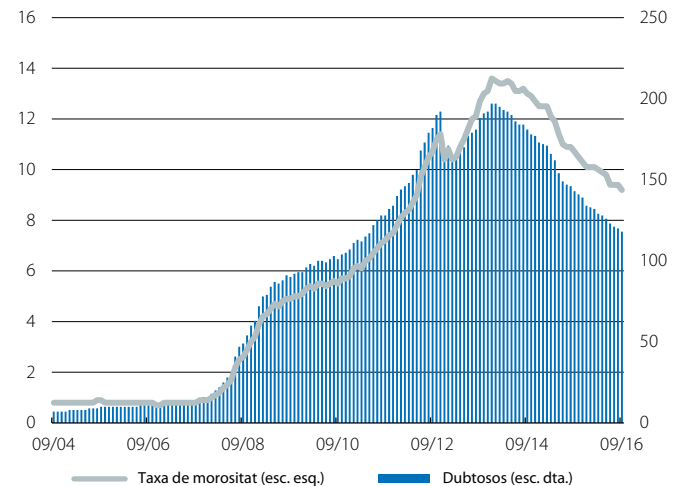
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Departament de Duanes.

**Saldo pressupostari de l'Estat**  
Acumulat en l'any (% del PIB)



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

**Taxa de morositat i crèdits dubtosos**  
(%) (Milers de milions d'euros)



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