

CONJUNTURA · Bones perspectives per a l'any nou

Les perspectives per a l'economia espanyola el 2017 són molt favorables. Després de tancar el bienni 2015-2016 amb un creixement del PIB que ha superat el 3% en els dos anys, el conjunt d'analistes i les principals institucions internacionals preveuen una lleugera desacceleració del ritme d'avanç de l'economia espanyola el 2017. Segons la previsió de CaixaBank Research, del 2,6%, el creixement es mantindrà en cotes elevades, amb el suport de les reformes estructurals que s'han produït en els últims anys i que han afavorit un augment notable de la competitivitat, per exemple. A això cal afegir la positiva dinàmica laboral, el relaxament monetari i el nou cicle alcista de l'immobiliari. No obstant això, els riscos que envolten l'escenari macroeconòmic continuen sent elevats, malgrat que, a diferència dels últims anys, ara els més importants procedeixen de l'exterior. La política econòmica que, finalment, implementi l'Administració Trump als EUA, el carregat calendari electoral europeu i la fragilitat financera de diversos països emergents, en especial de la Xina, són alguns dels més importants.

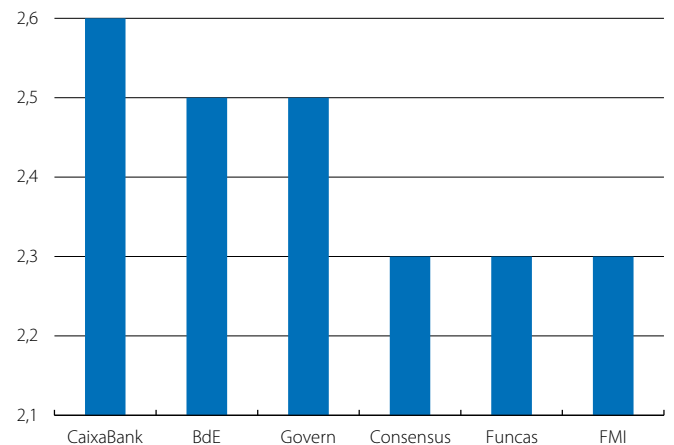
El ritme de creixement es va mantenir elevat en el 4T. Les dades més recents mostren el bon to expansiu de l'activitat econòmica, que, ara com ara, no sembla que s'hagi de desaccelerar. En aquest sentit, el model de previsió del PIB de CaixaBank Research prediu un creixement del 0,68% intertrimestral en el 4T, un ritme d'avanç similar al del 3T (el 0,71% intertrimestral). En general, els diferents indicadors publicats en l'últim mes apunten a un manteniment del ritme d'expansió. En particular, destaca positivament la solidesa mostrada pels indicadors de consum privat, la qual cosa fa preveure que aquest component continuarà sent el principal impulsor de la demanda interna.

Pel costat de l'oferta, els indicadors d'activitat mostren que l'economia continua en una còmoda zona expansiva. Segons l'índex de sentiment empresarial (PMI) del novembre, l'avanç de l'activitat va ser robust en l'últim tram de l'any. L'indicador del sector serveis es manté en nivells molt elevats (55,1 punts), mentre que el seu homòleg del sector manufacturer va augmentar fins als 54,5 punts, el nivell més alt des del gener. Altres dades corroboren la millora del sector industrial després de l'ensopegada de l'estiu. En concret, la xifra de negocis del sector va augmentar el 2,0% interanual a l'octubre. El fort repunt de l'entrada de comandes industrials (el 5,5% interanual a l'octubre), sobretot de les procedents de la zona de l'euro, fa preveure la continuïtat de la bona marxa d'aquest sector.

Les bones dades d'activitat es reflecteixen en l'evolució positiva del mercat laboral, malgrat que la dada d'afiliats a la Seguretat Social del novembre va ser una mica pitjor del que s'havia previst. En concret, va recular en 32.832 persones, mentre que, en els dos últims anys, l'afiliació s'havia incrementat lleugerament al novembre. No obstant això, aquest descens s'explica, en gran part, per la prolongació de la temporada turística fins a

Previsions de creixement del PIB el 2017

Variació anual (%)

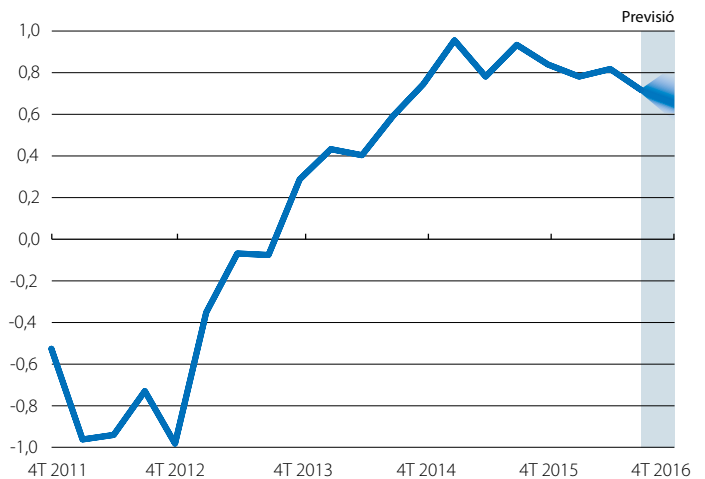


Nota: Previsions a desembre del 2016.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc d'Espanya, del Ministeri d'Economia, de Consensus Economics, de Funcas i de l'FMI.

PIB

Variació intertrimestral (%)

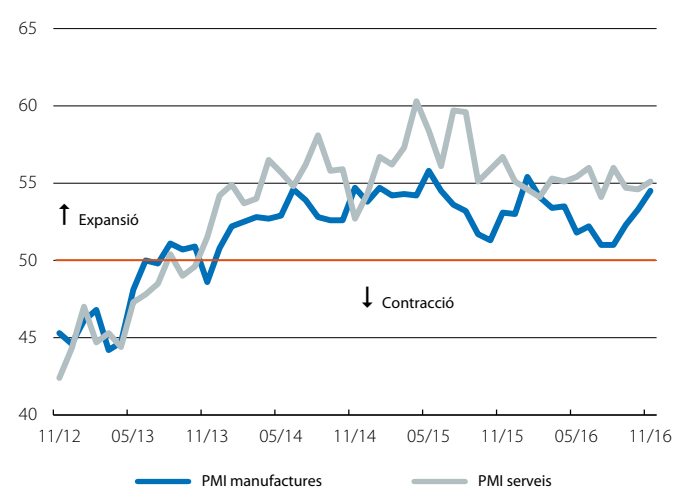


Nota: Interval de confiança al 90%.

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

Indicadors d'activitat

Nivell



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

l'octubre i per la intensificació de la destrucció de llocs de treball a l'hoteleria al novembre. Si analitzem els dos mesos conjuntament, el balanç és molt positiu. Una evolució favorable que esperem que es mantingui al desembre, ja que s'anticipa una bona temporada nadalenca. De cara al 2017, preveiem que el ritme de creació d'ocupació es desaccelerará lleugerament, fins al 2,3%, en línia amb el menor creixement esperat del PIB, la qual cosa implica uns 370.000 ocupats més.

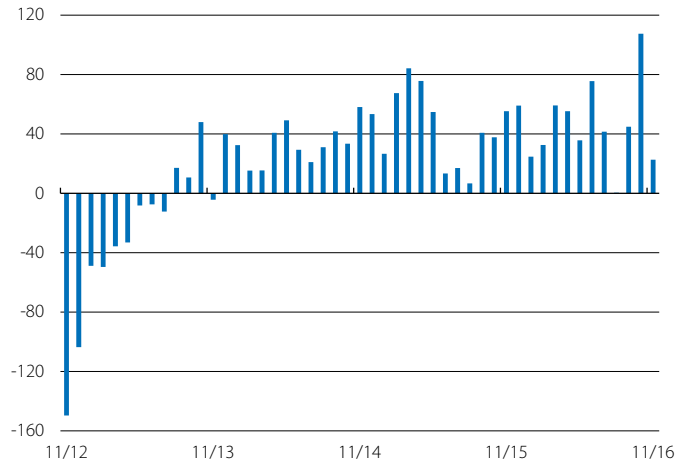
La contenció salarial ajuda a recuperar la competitivitat. Els costos salarials van augmentar el 0,2% intertrimestral en el 3T 2016, segons l'índex de costos laborals harmonitzat, i van igualar el registre del 2T. Ara com ara, l'increment dels salaris pactats en conveni, de l'1,1% interanual a l'octubre, mostra que la contenció salarial es manté en el 4T. No obstant això, de cara al 2017, l'increment dels costos laborals podria ser superior. D'una banda, el Govern ha aprovat un augment del salari mínim interprofessional (SMI) del 8% (vegeu el Focus «El salari mínim a Espanya», en aquest *Informe Mensual*). De l'altra, els increments salarials es podrien intensificar arran del repunt de la inflació. Segons l'avanç de l'IPC del desembre, la inflació es va situar en l'1,5% (8 dècimes per damunt de la taxa del mes anterior), arran de l'increment dels preus de l'energia. De fet, l'increment del preu del petroli farà repuntar la inflació per damunt del 2% en el 1T 2017. D'aquesta manera, el diferencial d'inflació amb la zona de l'euro tornarà a ser positiu després de més de tres anys en negatiu, a causa, en gran part, de l'augment del preu del petroli, que té una major incidència en l'economia espanyola, però és un primer toc d'alerta que ha de servir per continuar treballant per consolidar la competitivitat guanyada en els últims anys (vegeu el Focus «El diferencial d'inflació d'Espanya amb la zona de l'euro: evolució històrica i perspectives», en aquest *Informe Mensual*). La inflació subjacent, aliena a les fluctuacions de l'energia, prosseguirà la tendència de pujades molt graduals, gràcies a la major fermesa del consum de les llars, que continua rebent el suport de la millora continuada del mercat laboral i de les condicions d'accés al crèdit.

El desequilibri extern es continua corregint. La millora de la competitivitat, assolida, en part, gràcies a la contenció dels costos de producció, ha estat clau per impulsar les exportacions. Així, des de l'inici del 2016 fins a l'octubre, les exportacions de béns no energètiques es van incrementar el 2,5% interanual. Destaca el bon comportament de les exportacions de serveis (el 6,1% interanual del gener al setembre), reflex de l'excel·lent temporada turística: 67,5 milions d'arribades en l'acumulat del gener a l'octubre, equivalent a un increment del 10,2% interanual. Pel que fa a les importacions, avancen a un ritme molt moderat (el 0,6% interanual del gener al setembre), a causa de la intensa caiguda de les importacions energètiques (el -28,7% interanual del gener al setembre). De cara al 2017, la pujada del preu del petroli comportarà un cert deteriorament del superàvit per compte corrent, fins a l'1,8% del PIB (el 2,2% previst el 2016).

El sector públic continua el procés de consolidació fiscal, però l'ajust encara no s'ha completat. El Govern va presentar una actualització del Pla Pressupostari per al 2017 en què ha

Afiliats a la Seguretat Social *

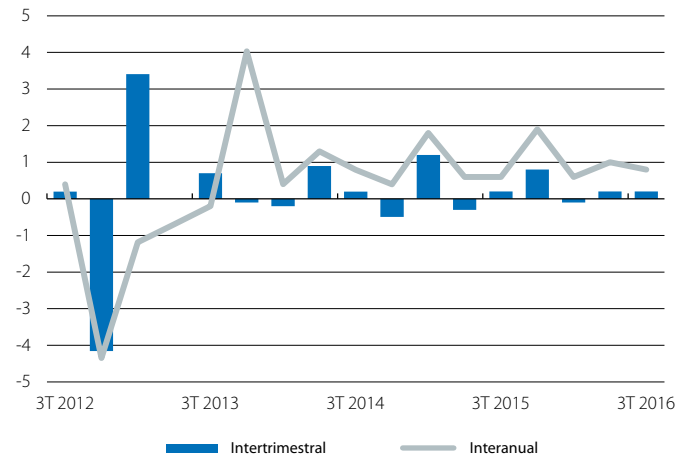
Variació intermensual (milers)



Nota: * Sèrie desestacionalitzada.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri d'Ocupació i Seguretat Social.

Cost salarial per hora *

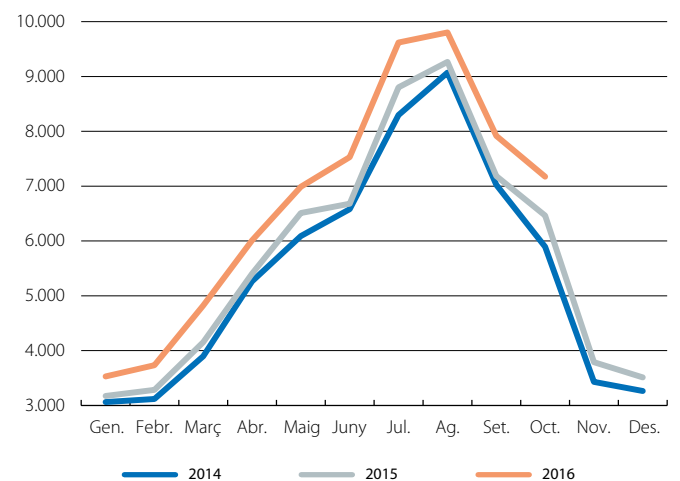
Variació intertrimestral i interanual (%)



Nota: * Dades corregides d'efectes estacionals i de calendari.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE (ICLH).

Entrada de turistes estrangers

(Milers)



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

inclòs mesures pressupostàries que haurien d'ajudar a reduir el dèficit públic cap a l'objectiu del 3,1% del PIB. Així mateix, també es van aprovar els objectius de dèficit públic per administracions. La major part de l'ajust recau en l'Administració central, ja que la resta d'administracions ja van realitzar una gran part de l'ajust en els anys anteriors. El dèficit de la Seguretat Social es manté elevat, la qual cosa n'evidencia el caràcter estructural, i les comunitats autònomes assoliran l'equilibri pressupostari el 2019. En aquesta línia, l'informe que l'FMI realitza anualment sobre l'economia espanyola incideix en la necessitat de reduir el dèficit públic amb alces d'impostos indirectes i amb el control de la despesa, en especial en educació i en sanitat.

El sector immobiliari manté el dinamisme. El preu de l'habitatge basat en les compravendes va créixer el 4,0% interanual en el 3T 2016 (el 3,9% en el 2T), un augment superior a l'índex basat en els preus de taxació (l'1,6% interanual en 3T). Malgrat que la dinàmica dels preus continua sent heterogènia entre comunitats autònomes, totes presenten taxes de creixement anuals positives. En particular, destaquen les Illes Balears, Catalunya i la Comunitat de Madrid, amb creixements superiors a la mitjana estatal. El fort augment de les compravendes, que, a l'octubre, van créixer a un ritme del 13,4% interanual en l'acumulat de 12 mesos, fa preveure que la recuperació del sector continuarà guanyant vigor en els propers trimestres. No obstant això, els visats d'obra nova es mantenen en nivells baixos, la qual cosa fa preveure el manteniment de la pressió sobre els preus (vegeu el Focus «La recuperació de l'activitat immobiliària treu el cap», en aquest *Informe Mensual*).

El sector bancari també evoluciona de manera favorable. La Comissió Europea i el BCE, en l'informe de seguiment sobre el sector, destaquen en positiu el gran esforç realitzat en la millora de la qualitat dels actius, en els nivells de capital i en els canvis de model de negoci. No obstant això, recorda que encara queda pendent la reducció dels actius adjudicats i la privatització dels bancs amb participació pública, passos necessaris per enfortir l'estabilitat financera del sector. Així, el sector bancari espanyol és més robust i està cada vegada més ben posicionat per donar suport a la recuperació. En efecte, la nova concessió de crèdit bancari a les llars avança amb vigor. Tant el crèdit al consum com per a la compra d'habitatge van continuar anotant taxes de creixement elevades, del 29,4% i del 21,8%, respectivament, en l'acumulat del gener a l'octubre, en relació amb el mateix període del 2015. En canvi, el crèdit a les empreses es va continuar alentint en el cas de les pimes (el 2,8%) i es va contreure amb força en el cas de les grans empreses (el -33,5%). La taxa de morositat, per la seva banda, va augmentar lleugerament a l'octubre, fins al 9,3% (el 9,2% al setembre), però aquest lleuger augment s'explica per l'entrada en vigor de l'Annex IX del Banc d'Espanya, que ha provocat una reclassificació dels actius dubtosos.

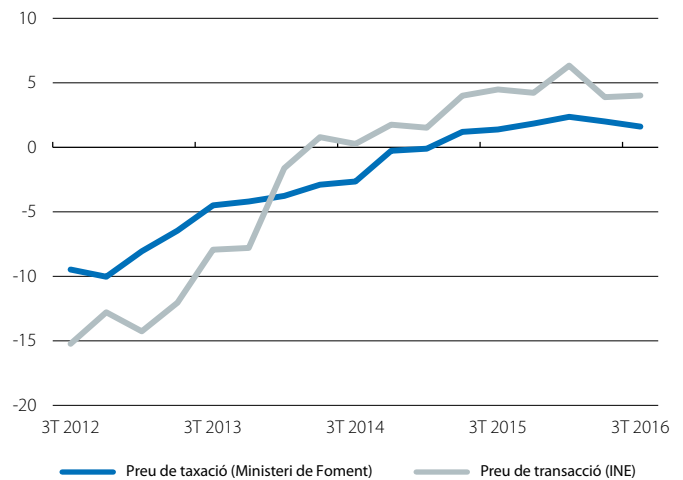
Objectius de dèficit per Administracions (% del PIB)

	2015	2016	2017	2018	2019
Administració central	-2,5	-2,2	-1,1	-0,7	-0,3
Comunitats autònomes	-1,7	-0,7	-0,6	-0,3	0,0
Corporacions locals	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Seguretat Social	-1,3	-1,7	-1,4	-1,2	-1,0
Total AP	-5,1	-4,6	-3,1	-2,2	-1,3

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri d'Hisenda.

Preu de l'habitatge

Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri de Foment i de l'INE.

Crèdit i morositat (3T 2016)

	Saldo (milers de milions d'euros)	Variació interanual (%)	Taxa de morositat (%)
Llars (habitatge)	540	-3,1	4,7
Llars (consum)	115	4,7	8,3
Activitats productives	604	-7,7	13,5
Construcció	41	-9,3	29,1
Promotor	123	-9,3	25,6
Serveis	314	-9,2	8,5
Indústria	107	-2,9	9,3
Agricultura	19	5,6	9,2
Total *	1.259	-4,8	9,2

Nota: * El saldo total no inclou el crèdit a les institucions financeres sense ànim de lucre al servei de les llars ni el crèdit no classificat.

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