

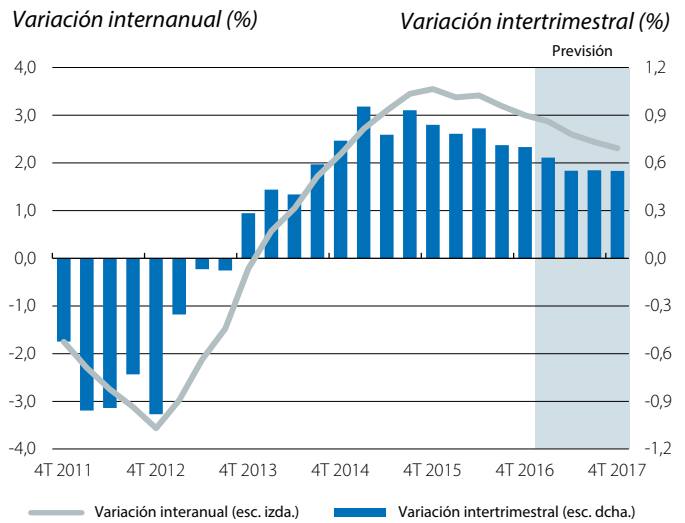
COYUNTURA · España: crecimiento robusto en 2016 y perspectivas positivas para 2017

La economía española creció un saludable 3,2% en 2016. En el 4T, el PIB creció un 0,7% intertrimestral, un registro muy superior al promedio de los países de la eurozona y similar al registrado en el trimestre anterior. El principal motor de crecimiento en 2016 fue la demanda interna, impulsada por la mejora del mercado laboral y la confianza empresarial. Sin embargo, también es destacable la buena evolución de la demanda externa neta que, poco a poco, ha ido recobrando protagonismo gracias al buen comportamiento de las exportaciones y un crecimiento más contenido de las importaciones. Este excepcional desempeño de la economía española a lo largo del año se explica por la confluencia de unos factores de apoyo temporales, como el bajo precio del petróleo y la política monetaria ultraexpansiva del BCE, y de los efectos positivos de las reformas estructurales llevadas a cabo en los últimos años.

De cara a 2017, las perspectivas permanecen positivas. Los efectos de las reformas estructurales, que han permitido un aumento de la competitividad, juntamente con el dinamismo del mercado laboral, el nuevo ciclo alcista del sector inmobiliario y el saneamiento del sector bancario, seguirán apoyando el crecimiento en este nuevo año. Sin embargo, los apoyos temporales de los que ha gozado la economía española irán perdiendo tracción de forma gradual, lo que generará una ligera ralentización del crecimiento. En particular, según la previsión de CaixaBank Research, el crecimiento del PIB se situará en el 2,6% en 2017. Con todo, los riesgos que rodean al escenario macroeconómico siguen siendo elevados, en particular los riesgos externos relacionados con la política que finalmente implemente la Administración Trump en EE. UU., el cargado calendario electoral europeo y la fragilidad financiera de varios países emergentes, en especial de China. A nivel interno, tanto la deuda pública como la deuda externa neta siguen en niveles muy elevados y representan una fuente de vulnerabilidad para la economía española.

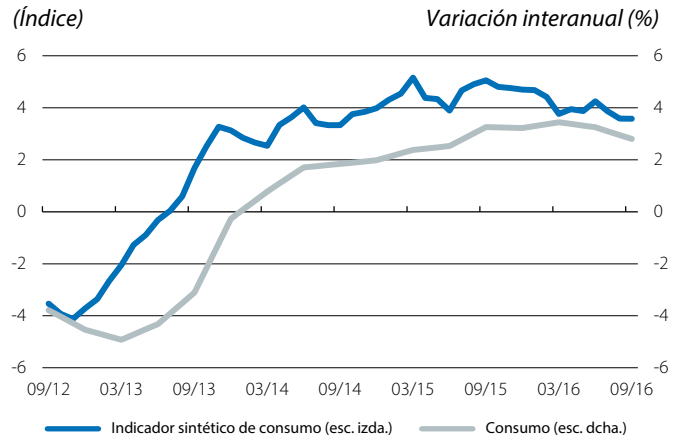
Los indicadores de actividad ya anticipaban un crecimiento robusto en el tramo final de 2016. Destaca especialmente el buen comportamiento de los indicadores del sector manufacturero en el tramo final del año, después de un primer semestre más flojo. En concreto, el índice de sentimiento empresarial PMI del sector manufacturero aumentó hasta los 55,3 puntos en diciembre, el mayor aumento mensual desde enero de 2016, y la producción industrial repuntó con fuerza en noviembre (3,2% interanual). El fuerte incremento de la entrada de pedidos industriales en noviembre (5,4% interanual) reafirma la buena evolución del sector manufacturero. Por su lado, el sector servicios mantiene su buen ritmo de avance: el índice PMI de servicios se mantuvo en los 55,0 puntos en diciembre, una cota claramente superior a los 50 puntos, umbral a partir del

PIB



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

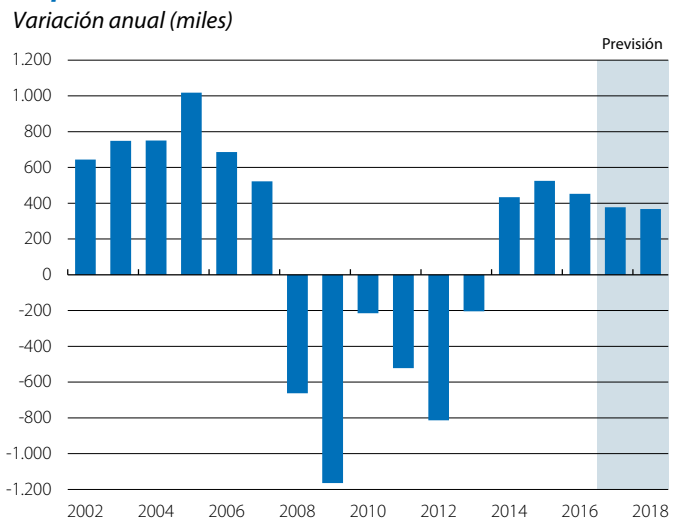
Indicadores sintéticos de actividad



Nota: El indicador sintético de consumo está compuesto por los siguientes indicadores: matriculación de turismos, índice de comercio al por menor, disponibilidades de consumo, remuneración de asalariados, ventas interiores de bienes y servicios de consumo en grandes empresas, e indicador de confianza de los consumidores.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Economía y Competitividad.

Empleo



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

cual se suelen observar tasas de crecimiento positivas. Por el lado de la demanda, los principales indicadores que recogen la evolución del consumo privado y de la inversión empresarial se sitúan en niveles elevados, lo que hace prever que estos dos componentes de la demanda interna seguirán siendo los principales motores de crecimiento.

A pesar del dato del 4T, el mercado laboral muestra una tendencia positiva. Según la EPA, el número de ocupados descendió en 19.400 en el 4T, mientras que CaixaBank Research esperaba un aumento (+85.000) en consonancia con la buena evolución de los afiliados a la Seguridad Social (+62.000 en promedio del trimestre) y con los registros positivos del 4T 2015 y del 4T 2014. En parte, esta desviación se debe a la destrucción de empleo en educación (menor número de días lectivos). En términos desestacionalizados, la creación de empleo se mantiene robusta (0,4% intertrimestral). Así, en el año 2016 hubo 452.700 ocupados más (crecimiento promedio anual del 2,7%) y la tasa de paro se redujo hasta el 18,6% en el 4T. Por sectores, el grueso de la recuperación de empleo observada en el pasado año se concentra en los servicios, con 240.000 empleos más respecto a 2015 gracias, en parte, a la buena evolución del turismo, que ha cerrado una temporada histórica. En 2016, entraron 75,6 millones de turistas en España, un 10,3% más que en 2015. De cara a 2017, la creación de empleo será algo menos dinámica, de acuerdo con el menor apoyo de los factores temporales que hasta el momento han aupado la economía. De todos modos, y a pesar de la cantidad de empleo generado en estos años, la calidad de la ocupación en España es una cuestión que sigue preocupando (véase el Focus «La inversión en capital humano: la llave de acceso a un empleo de calidad» en este *Informe Mensual*).

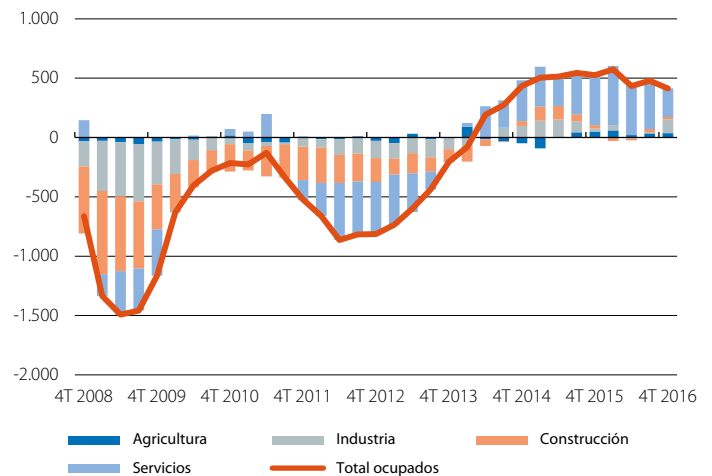
El incremento del empleo se ha traducido en una mejora de la renta bruta disponible de los hogares. En el 3T 2016, la renta bruta disponible (RDB) de los hogares avanzó un 1,8% interanual (en el acumulado de cuatro trimestres) impulsada por la remuneración de los asalariados, lo que se explica principalmente por el incremento de la ocupación. Sin duda, la mayor RBD ha favorecido el consumo privado, que presentó una tasa de crecimiento interanual del 1,7% en el 3T. El fuerte avance de las ventas minoristas en diciembre (2,9% interanual) apunta a que esta tendencia tuvo continuidad en el 4T. Por su lado, y a pesar del vigoroso avance del consumo privado, la tasa de ahorro de los hogares en el 3T se situó en el 8,2%, solamente 2 décimas por debajo del trimestre anterior.

Se confirma la tendencia al alza de la inflación. En enero, el IPC aumentó un 3,0% interanual, como consecuencia del mayor precio de la electricidad y del aumento del precio del petróleo. Esta cifra contrasta con los registros negativos de los dos últimos años (-0,2% en 2016 y -0,5% en 2015) y, en breve, nos hará revisar al alza la previsión del 2,4% para el conjunto de 2017.

En este contexto favorable, el sector privado sigue desendeudándose y el sector bancario mejora su posición. En el 3T 2016, la deuda de los hogares y de las sociedades no financieras se situó en el 65,2% y el 102,3% del PIB, respectivamente, niveles similares a los de la eurozona. Asimismo, el sector bancario

Ocupación por sectores

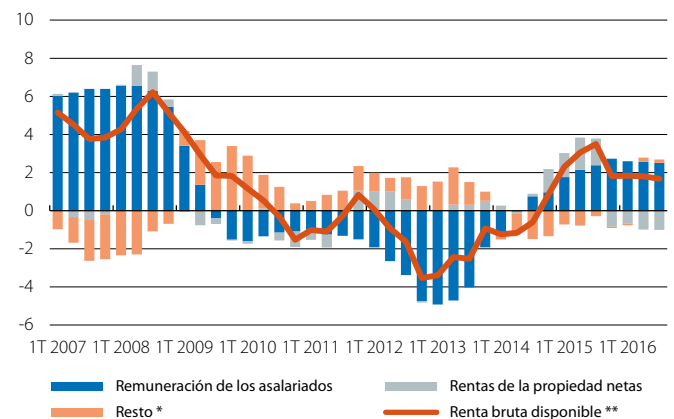
Variación interanual (miles)



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

Renta bruta disponible

Contribución al crecimiento interanual del acumulado de cuatro trimestres (p. p.)



Notas: * Resto de partidas usadas para calcular la renta bruta disponible como son el excedente bruto de explotación, las cotizaciones sociales, etc. ** Variación interanual.

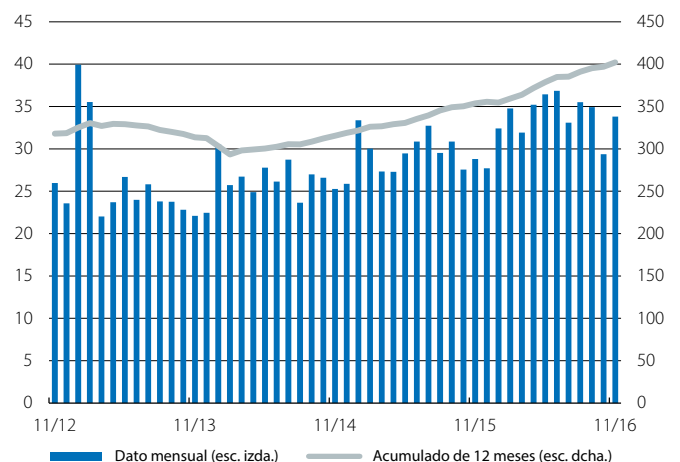
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

Compraventa de viviendas

(Miles de viviendas)

Datos acumulados de 12 meses

(Miles de viviendas)



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

cuenta con unos balances cada vez más saneados tal y como lo muestra la continuada reducción de la tasa de morosidad (en noviembre bajó hasta el 9,2%). De este modo, las entidades financieras están en mejor posición para aumentar el crédito bancario. En efecto, para los próximos tres meses, los bancos esperan un aumento de la demanda de crédito por parte de empresas y familias, tal y como recoge la encuesta sobre préstamos bancarios de enero elaborada por el Banco de España.

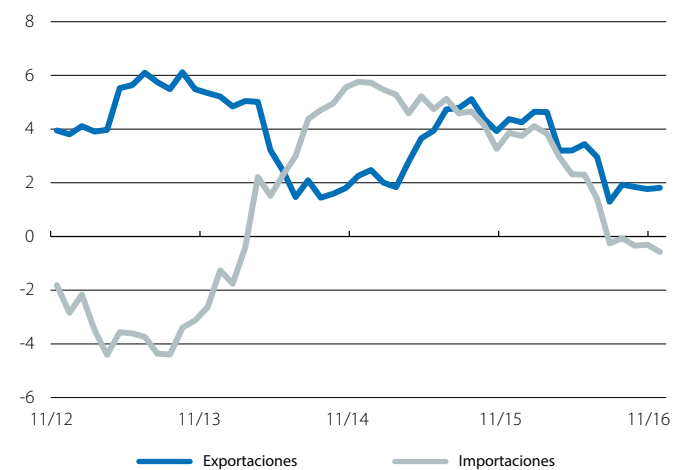
La mejora de la renta bruta disponible, el apetito inversor y la disponibilidad de crédito impulsan la demanda de vivienda. En noviembre, las compraventas de viviendas crecieron un 13,6% en el acumulado de 12 meses. La fortaleza de la demanda, que mantendrá su impulso en 2017, sumada a la tímida recuperación de la actividad inmobiliaria, que seguirá lejos de los máximos alcanzados en 2008, hace prever que la tendencia al alza de los precios se mantendrá a lo largo de este año, sobre todo en las zonas urbanas.

El sector exterior, un factor de fondo que sigue apoyando al crecimiento. El déficit comercial se redujo hasta los 18.101 millones de euros (acumulado de 12 meses) en noviembre, como consecuencia de un aumento de las exportaciones del 1,8% interanual y de una reducción del 0,6% de las importaciones (acumulado de 12 meses). En los próximos meses, es de esperar que la tendencia al alza del precio del petróleo deje de apoyar la mejora de la cuenta corriente, aunque esperamos que se mantendrá en superávit. Ello permitirá que la posición de inversión internacional neta, que se situó en el -88,7% del PIB en el 3T, se vaya acercando paulatinamente al umbral de referencia marcado por la Comisión Europea (del -35% del PIB). En este contexto, resulta clave seguir mejorando la competitividad y optimizar la composición geográfica de las exportaciones hacia destinos con mayor crecimiento, tal y como se explica en el Focus «Las exportaciones españolas y la desaceleración del comercio mundial» en este *Informe Mensual*.

Las finanzas públicas: a buen cauce. Ante un nivel de deuda pública que roza el 100% del PIB y en un año en el que los tipos de interés ya no jugarán a favor, tal y como se explica en el Focus «La deuda pública: el elefante en la habitación», en este *Informe Mensual*, es necesario que los esfuerzos de consolidación fiscal prosigan. En este sentido, la Comisión Europea, en su informe de evaluación del Plan Presupuestario de 2017, prevé que España incumpla ligeramente el objetivo de déficit público del 3,1% del PIB. Sin embargo, ha valorado que en términos generales se cumple el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, ya que estima que el esfuerzo estructural es del 0,7% del PIB, superior al 0,5% del PIB requerido. Al mismo tiempo, invita a las autoridades españolas a estar preparadas para adoptar nuevas medidas en caso necesario y a reforzar su marco presupuestario. En referencia al año 2016, los datos disponibles hasta la fecha indican que el déficit de las Administraciones públicas en el 3T (acumulado de cuatro trimestres) se situó en el 4,8% del PIB, cerca del objetivo para el conjunto del año (4,6%), lo que genera optimismo acerca del cumplimiento del objetivo de déficit en 2016.

Comercio exterior de bienes *

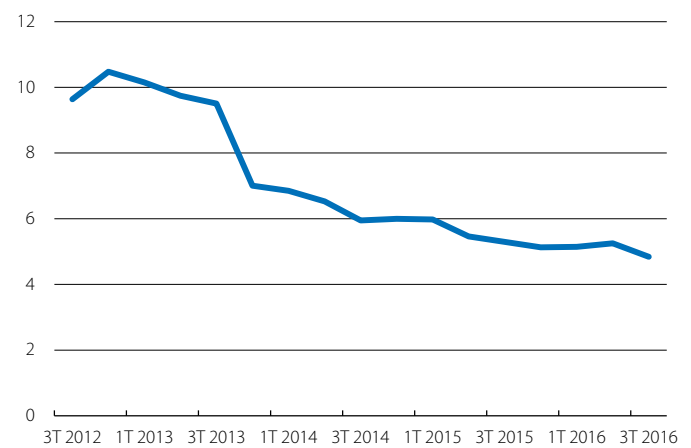
Variación interanual del acumulado de 12 meses (%)



Nota: * Datos nominales.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Dept. de Aduanas.

Déficit público

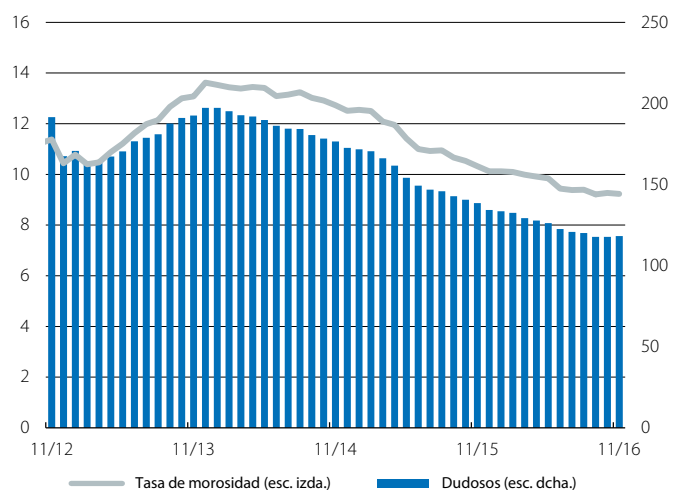
(% del PIB)



Nota: Datos acumulados de cuatro trimestres.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE y del Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas.

Tasa de morosidad y créditos dudosos

(%) (Miles de millones de euros)



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