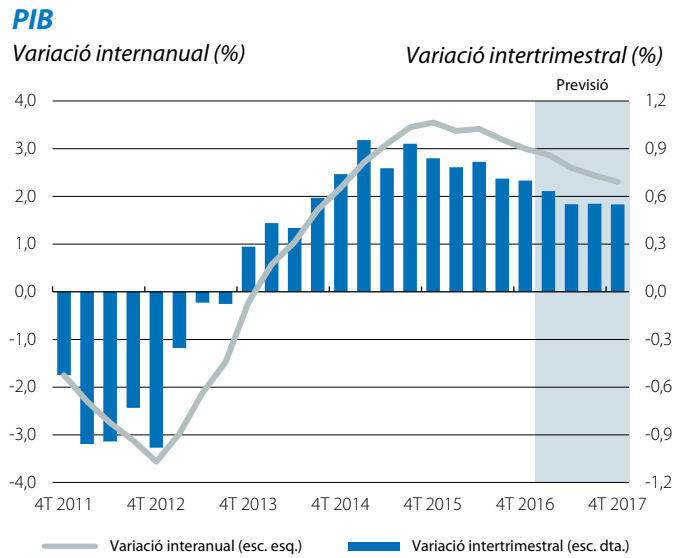


## CONJUNTURA · Espanya: creixement robust el 2016 i perspectives positives per al 2017

L'economia espanyola va créixer un saludable 3,2% el 2016. En el 4T, el PIB va créixer el 0,7% intertrimestral, un registre molt superior a la mitjana dels països de la zona de l'euro i similar al registrat en el trimestre anterior. El principal motor de creixement el 2016 va ser la demanda interna, impulsada per la millora del mercat laboral i per la confiança empresarial. No obstant això, també és destacable la bona evolució de la demanda externa neta, que, a poc a poc, ha anat recuperant el protagonisme, gràcies al bon comportament de les exportacions i a un creixement més contingut de les importacions. Aquest excepcional funcionament de l'economia espanyola al llarg de l'any s'explica per la confluència d'uns factors de suport temporals, com el baix preu del petroli i la política monetària ultraexpansiva del BCE, i dels efectes positius de les reformes estructurals dutes a terme en els últims anys.

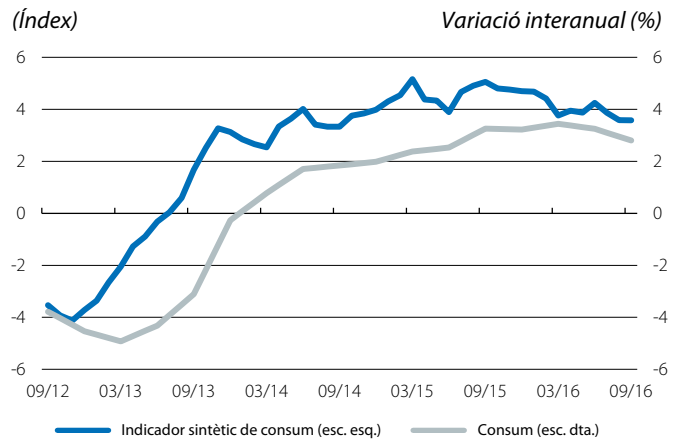
**De cara al 2017, les perspectives continuen sent positives.** Els efectes de les reformes estructurals, que han permès un augment de la competitivitat, juntament amb el dinamisme del mercat laboral, el nou cicle alcista del sector immobiliari i el sanejament del sector bancari, continuaran donant suport al creixement en aquest nou any. No obstant això, els suports temporals dels quals ha gaudit l'economia espanyola aniran perdent tracció de forma gradual, la qual cosa generarà un lleuger alentiment del creixement. En particular, segons la previsió de CaixaBank Research, el creixement del PIB se situarà en el 2,6% el 2017. Així i tot, els riscos que envolten l'escenari macroeconòmic continuen sent elevats, en particular els riscos externs relacionats amb la política que finalment implementi l'Administració Trump als EUA, amb el carregat calendari electoral europeu i amb la fragilitat financera de diversos països emergents, en especial de la Xina. A nivell intern, tant el deute públic com el deute extern net es mantenen en nivells molt elevats i són una font de vulnerabilitat per a l'economia espanyola.

**Els indicadors d'activitat ja anticipaven un creixement robust en el tram final del 2016.** Destaca, en especial, el bon comportament dels indicadors del sector manufacturer en el tram final de l'any, després d'un primer semestre més fluïx. En concret, l'índex de sentiment empresarial PMI del sector manufacturer va augmentar fins als 55,3 punts al desembre, l'augment mensual més important des del gener del 2016, i la producció industrial va repuntar amb força al novembre (el 3,2% interanual). El fort increment de l'entrada de comandes industrials al novembre (el 5,4% interanual) reafirma la bona evolució del sector manufacturer. Per la seva banda, el sector serveis manté el bon ritme d'avanç: l'índex PMI de serveis es va mantenir en els 55,0 punts al desembre, una cota clarament superior als 50 punts, llindar a partir del qual se solen observar taxes de creixement positives. Pel costat de la demanda, els principals indica-



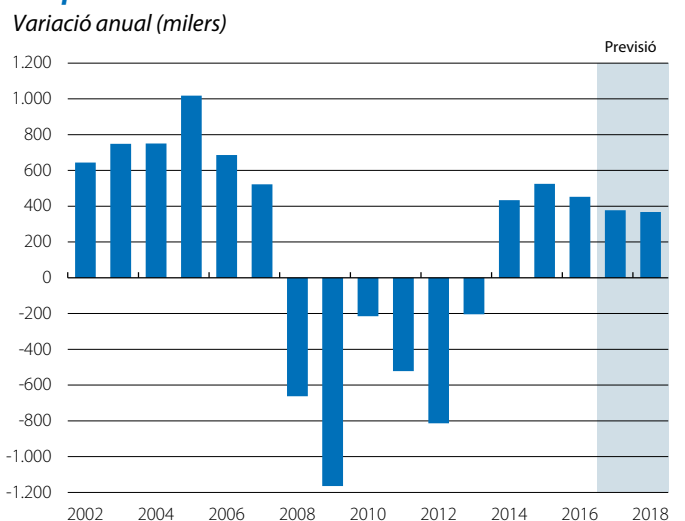
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

### Indicadors sintètics d'activitat



Nota: L'indicador sintètic de consum està compost pels següents indicadors: matriculació de turismes, índex de comerç al detall, disponibilitats de consum, remuneració d'assalariats, vendes interiors de béns i serveis de consum en grans empreses, i indicador de confiança dels consumidors.  
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri d'Economia i Competitivitat.

### Ocupació



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

dors que recullen l'evolució del consum privat i de la inversió empresarial se situen en nivells elevats, la qual cosa fa preveure que aquests dos components de la demanda interna continuaran sent els principals motors de creixement.

**Malgrat la dada del 4T, el mercat laboral mostra una tendència positiva.** Segons l'EPA, el nombre d'ocupats va recular en 19.400 en el 4T, mentre que CaixaBank Research, d'acord amb la positiva evolució dels afiliats a la Seguretat Social (+62.000 de mitjana del trimestre) i amb els registres positius del 4T 2015 i del 4T 2014, esperava un augment (+85.000). En part, aquesta desviació és deguda a la destrucció d'ocupació en educació (menys dies lectius). En termes desestacionalitzats, la creació d'ocupació es manté robusta (el 0,4% intertrimestral). Així, el 2016, va haver-hi 452.700 ocupats més (creixement mitjà anual del 2,7%) i la taxa d'atur es va reduir fins al 18,6% en el 4T. Per sectors, el gros de la recuperació de l'ocupació observada l'any passat es concentra als serveis, amb 240.000 ocupacions més en relació amb el 2015, gràcies, en part, a la bona evolució del turisme, que ha tancat una temporada històrica. El 2016, van entrar a Espanya 75,6 milions de turistes, el 10,3% més que el 2015. De cara al 2017, la creació d'ocupació serà una mica menys dinàmica, d'acord amb el menor suport dels factors temporals que fins ara han esperonat l'economia. De tota manera, i malgrat la quantitat d'ocupació generada en aquests anys, la qualitat de l'ocupació a Espanya és una qüestió que continua preocupant (vegeu el Focus «La inversió en capital humà: la clau d'accés a una ocupació de qualitat», en aquest Informe Mensual).

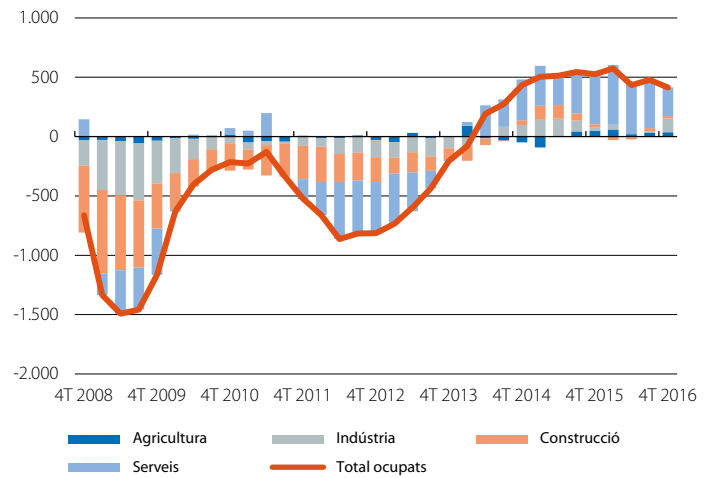
**L'increment de l'ocupació s'ha traduït en una millora de la renda bruta disponible de les llars.** En el 3T 2016, la renda bruta disponible (RBD) de les llars va avançar l'1,8% interanual (en l'acumulat de quatre trimestres), impulsada per la remuneració dels assalariats, la qual cosa s'explica, principalment, per l'increment de l'ocupació. Sens dubte, la millora de l'RBD ha afavorit el consum privat, que va presentar una taxa de creixement interanual de l'1,7% en el 3T. El fort avanç de les vendes al detall al desembre (el 2,9% interanual) fa pensar que aquesta tendència va tenir continuïtat en el 4T. Per la seva banda, i malgrat el vigorós avanç del consum privat, la taxa d'estalvi de les llars en el 3T es va situar en el 8,2%, només 2 dècimes per sota del trimestre anterior.

**Es confirma la tendència a l'alça de la inflació.** Al gener, l'IPC va augmentar el 3,0% interanual, a conseqüència de la pujada del preu de l'electricitat i de l'augment del preu del petroli. Aquesta xifra contrasta amb els registres negatius dels dos últims anys (el -0,2% del 2016 i el -0,5% del 2015) i, en breu, farà que revisem a l'alça la previsió del 2,4% per al conjunt del 2017.

**En aquest context favorable, el sector privat es continua des-endeutant i el sector bancari millora la seva posició.** En el 3T 2016, el deute de les llars i de les societats no financeres es va situar en el 65,2% i en el 102,3% del PIB, respectivament, nivells similars als de la zona de l'euro. Així mateix, el sector bancari presenta uns balanços cada vegada més sanejats, tal com ho

**Ocupació per sectors**

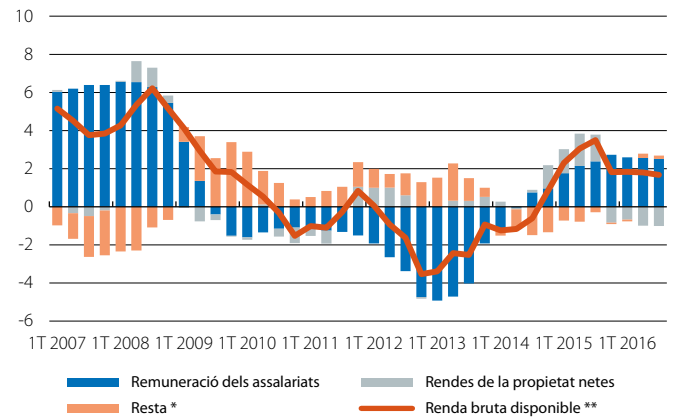
Variació interanual (milers)



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

**Renda bruta disponible**

Contribució al creixement interanual de l'acumulat de quatre trimestres (p. p.)

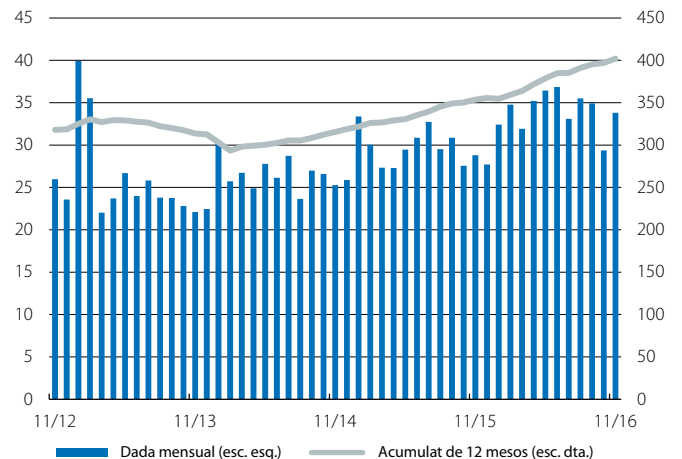


Notes: \* Resta de partides usades per calcular la renda bruta disponible, com l'excedent brut d'explotació, les cotitzacions socials, etc. \*\* Variació interanual.  
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

**Compravenda d'habitatges**

(Milers d'habitatges)

Dades acumulades de 12 mesos (Milers d'habitatges)



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

mostra la continuada reducció de la taxa de morositat (al novembre, va baixar fins al 9,2%). D'aquesta manera, les entitats financeres estan en una millor posició per augmentar el crèdit bancari. En efecte, per als tres propers mesos, els bancs esperen un augment de la demanda de crèdit per part de les empreses i de les famílies, tal com ho recull l'enquesta sobre préstecs bancaris del gener elaborada pel Banc d'Espanya.

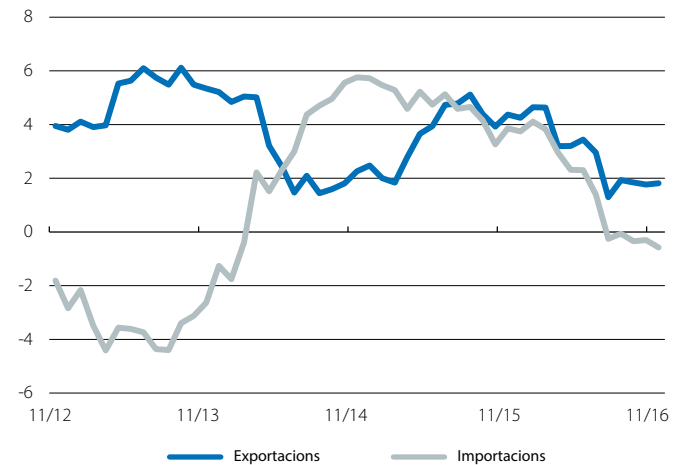
**La millora de la renda bruta disponible, l'apetència inversora i la disponibilitat de crèdit impulsen la demanda d'habitatge.** Al novembre, les compravendes d'habitatges van créixer el 13,6% en l'acumulat de 12 mesos. La fortalesa de la demanda, que mantindrà l'impuls el 2017, sumada a la tímida recuperació de l'activitat immobiliària, que continuarà lluny dels màxims assolits el 2008, fa preveure que la tendència a l'alça dels preus es mantindrà al llarg d'enguany, sobretot a les zones urbanes.

**El sector exterior, un factor de fons que continua donant suport al creixement.** El dèficit comercial es va reduir fins als 18.101 milions d'euros (acumulat de 12 mesos) al novembre, a conseqüència d'un augment de l'1,8% interanual de les exportacions i d'una reducció del 0,6% de les importacions (acumulat de 12 mesos). En els propers mesos, cal esperar que la tendència a l'alça del preu del petroli deixi de donar suport a la millora del compte corrent, malgrat que esperem que es mantindrà en superàvit. Això permetrà que la posició d'inversió internacional neta, que es va situar en el -88,7% del PIB en el 3T, es vagi acostant de manera gradual al llindar de referència marcat per la Comissió Europea (del -35% del PIB). En aquest context, és clau continuar millorant la competitivitat i optimitzar la composició geogràfica de les exportacions cap a destinacions amb més creixement, tal com s'explica al Focus «Les exportacions espanyoles i la desacceleració del comerç mundial», en aquest *Informe Mensual*.

**Les finances públiques estan ben encarrilades.** Davant un nivell de deute públic que voreja el 100% del PIB i en un any en què els tipus d'interès ja no jugaran a favor, tal com s'explica al Focus «El deute públic: l'elefant a l'habitació», en aquest *Informe Mensual*, és necessari el manteniment dels esforços de consolidació fiscal. En aquest sentit, la Comissió Europea, en l'informe d'avaluació del Pla Pressupostari del 2017, preveu que Espanya incomplirà lleugerament l'objectiu de dèficit públic del 3,1% del PIB. No obstant això, ha valorat que, en termes generals, es compleix el Pacte d'Estabilitat i Creixement, ja que estima que l'esforç estructural és del 0,7% del PIB, superior al 0,5% del PIB requerit. Al mateix temps, convida les autoritats espanyoles a estar preparades per adoptar noves mesures en cas necessari i a reforçar el marc pressupostari. Pel que fa a l'any 2016, les dades disponibles fins avui indiquen que el dèficit de les Administracions públiques en el 3T (acumulat de quatre trimestres) es va situar en el 4,8% del PIB, prop de l'objectiu per al conjunt de l'any (el 4,6%), la qual cosa genera optimisme sobre el compliment de l'objectiu de dèficit el 2016.

**Comerç exterior de béns \***

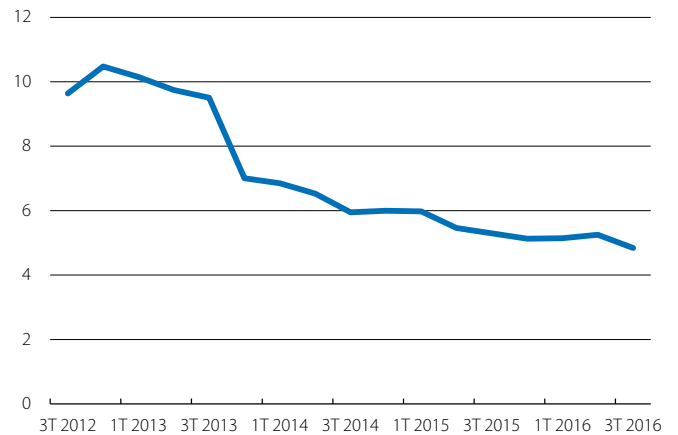
Variació interanual de l'acumulat de 12 mesos (%)



*Nota:* \* Dades nominals.  
*Font:* CaixaBank Research, a partir de dades del Departament de Duanes.

**Dèficit públic**

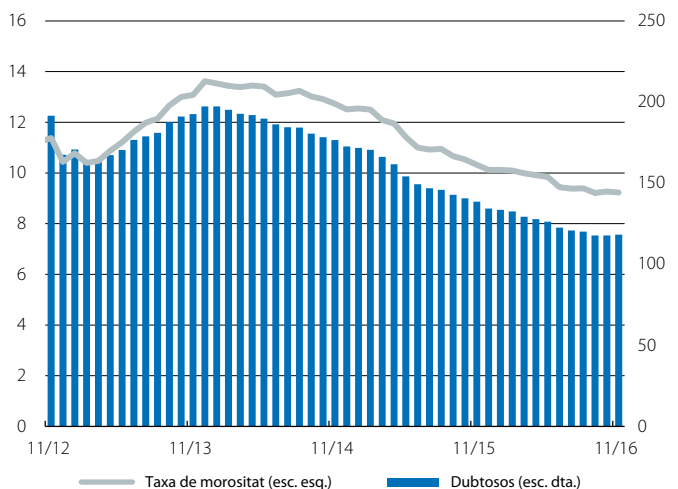
(% del PIB)



*Nota:* Dades acumulades de quatre trimestres.  
*Font:* CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE i del Ministeri d'Hisenda i Administracions públiques.

**Taxa de morositat i crèdits dubtosos**

(%) (Milers de milions d'euros)



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