

COYUNTURA · La economía española inicia el año con buen pie

La actividad económica se mantiene robusta en 2017. Los vientos de cola temporales que han venido apoyando a la economía española en los últimos dos años (política fiscal expansiva, bajo precio del petróleo y condiciones financieras favorables) irán perdiendo intensidad, aunque es de esperar que conserven su inercia por un tiempo (la refinanciación de la deuda seguirá haciéndose a tipos más bajos que hace unos años y la subida del precio del petróleo difícilmente llegará a los niveles de 2013-2014). Asimismo, factores estructurales como las ganancias de competitividad y cierta flexibilización del mercado laboral seguirán operando a favor del crecimiento. La previsión de CaixaBank Research de crecimiento del PIB para el conjunto de 2017 se mantiene en el 2,6%, netamente por encima del promedio de las economías avanzadas.

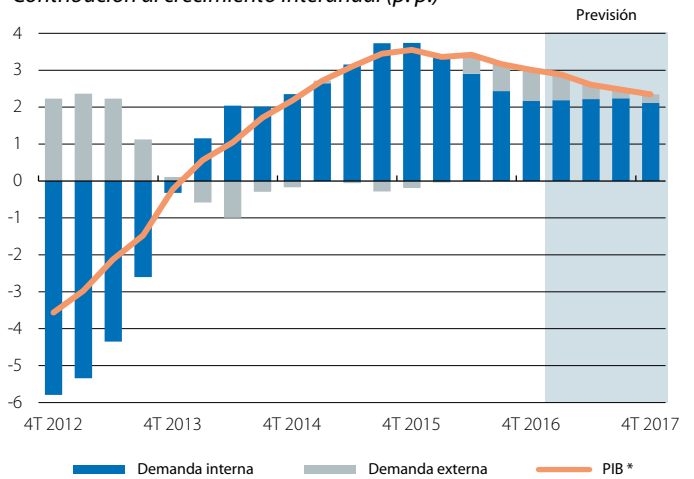
La contabilidad nacional del 4T confirma el buen tono de la economía española. El PIB avanzó un 0,7% intertrimestral (3,0% interanual) en el 4T 2016, en consonancia con la previsión de CaixaBank Research, lo que situó el avance para el conjunto de 2016 en el 3,2%. El desglose por componentes del dato del 4T muestra cómo la demanda interna sigue una tendencia de suave desaceleración, con una contribución de 2,2 p. p. al avance interanual del 4T frente a los 2,5 p. p. del 3T. Por su lado, la demanda externa neta tuvo una contribución positiva de 0,8 p. p. en el 4T (0,7 p. p. en el 3T). Es de esperar que el dinamismo de las exportaciones y el crecimiento más contenido de las importaciones posibiliten que la contribución del sector exterior se mantenga en terreno positivo a lo largo de 2017.

El consumo privado se mantuvo vigoroso en el 4T y no da síntomas de agotamiento. El consumo privado avanzó un 0,7% intertrimestral (3,0% interanual) en el 4T. En los primeros compases de 2017, la buena evolución de la confianza del consumidor y de las ventas minoristas sugiere que el consumo privado sigue la misma tónica con la que acabó 2016. En efecto, la creación de ocupación y las favorables condiciones de acceso al crédito, propiciadas por la política monetaria acomodaticia del BCE y la mayor capacidad de la banca para otorgar préstamos a hogares, seguirán apoyando el buen tono del consumo durante el 2017.

Los indicadores de sentimiento empresarial se mantienen en cotas elevadas. En concreto, los índices PMI de manufacturas y servicios se situaron en los 55,6 y 55,0 puntos en enero, respectivamente, en una zona claramente expansiva, lo que indica que la buena marcha de la actividad es generalizada en los distintos sectores económicos. En este contexto, el mal dato de inversión en bienes de equipo del 4T 2016 (crecimiento intertrimestral del 0,0%), se espera que sea temporal. Por su parte, la inversión en construcción, que creció un 0,7% intertrimestral en el 4T, sigue una evolución alcista cauta, lejos de

PIB

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)

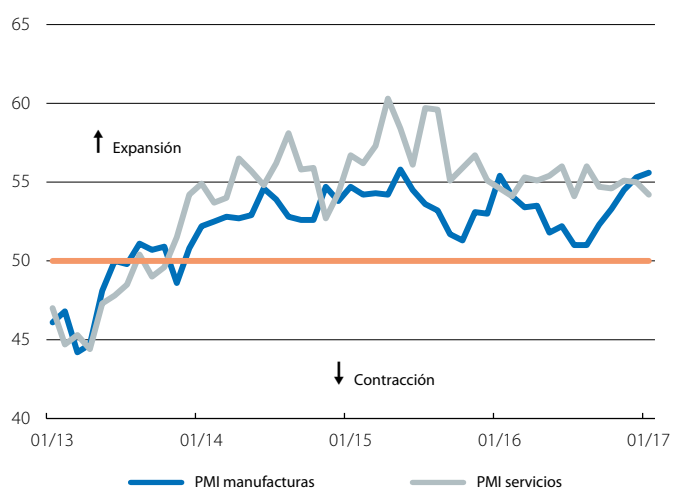


Nota: * Variación interanual (%).

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

Indicadores de actividad

Nivel

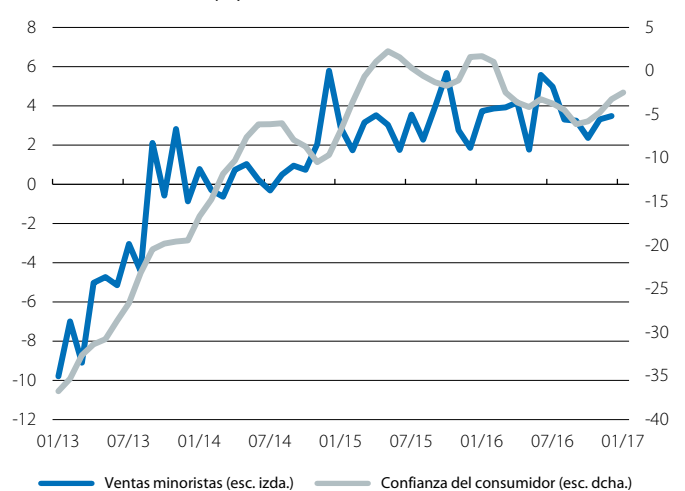


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

Ventas minoristas y confianza del consumidor

Variación interanual (%)

Nivel



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

los excesos del pasado, aunque es de esperar que esta tendencia prosiga si consideramos la fortaleza de los datos de visados de obra nueva, que crecieron un 38% interanual en noviembre, y la incipiente escasez de vivienda en algunas zonas *premium*.

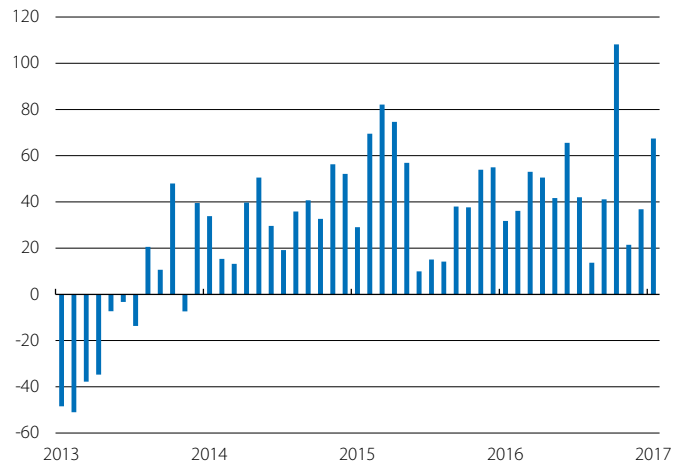
El elevado ritmo de crecimiento económico se refleja en la creación de ocupación. En concreto, los datos de contabilidad nacional del 4T mostraron que el empleo equivalente a tiempo completo aumentó un 2,7% interanual, lo que dejó el incremento del conjunto de 2016 en el 2,9%, equivalente a 463.000 puestos de trabajo a tiempo completo, fiel reflejo de la fortaleza exhibida por el mercado laboral en 2016. El buen pulso del mercado laboral se mantuvo en el primer mes del año: en enero, la cifra de afiliados a la Seguridad Social aumentó en 67.460 personas (en términos desestacionalizados) y el ritmo de creación de empleo se aceleró hasta el 3,3% interanual (3,1% en diciembre). A lo largo de 2017, prevemos que el ritmo de creación de empleo se irá moderando, de acuerdo con la evolución de la actividad, pero se mantendrá robusto.

En este contexto económico positivo, los precios han empezado el año con un fuerte repunte. La inflación escaló hasta el 3,0% en enero y se mantuvo en este mismo nivel en febrero. Este fuerte incremento de los precios respecto a un año atrás se explica, en gran parte, por factores de carácter temporal. Por un lado, los precios de la electricidad crecieron un 26,2% interanual en enero y, por otro, los precios de los carburantes continúan aumentando, siguiendo la evolución del precio del petróleo. La disipación de estos dos efectos hará que el repunte inflacionista vaya paulatinamente a menos durante el 2017. Sin embargo, la inflación subyacente seguirá una suave tendencia ascendente, apoyada por el dinamismo del consumo privado. En concreto, en enero subió hasta el 1,1% (1,0% en diciembre).

El saldo corriente se mantendrá en terreno positivo en 2017. Por el lado exportador, las exportaciones españolas de bienes han mostrado una ligera desaceleración en el tramo final del año, aunque las recientes ganancias de competitividad (reducción de los costes laborales unitarios relativos a nuestros socios comerciales) y una notable diversificación geográfica han ayudado a que esta desaceleración haya sido más suave que en el promedio de las economías avanzadas. Por el lado importador, al aumento de las importaciones no energéticas fruto del buen tono del consumo se le ha unido el incremento de la factura de las importaciones energéticas por la subida del precio del petróleo. Sin embargo, la suavidad de la ralentización exportadora, las buenas perspectivas del sector turístico y el hecho de que la subida del petróleo esté siendo moderada permitirán que se mantenga el saldo exterior positivo en 2017. Los datos de aduanas de diciembre confirman estas tendencias, con unas exportaciones de bienes que avanzaron un 1,7% interanual (acumulado de 12 meses), reforzadas por el incremento del 2,8% de las exportaciones no energéticas. Las importaciones, por su parte, cedieron un 0,4% interanual debido al fuerte retroceso de las importaciones energéticas (bajaron un 23,7% por efectos de base), un descenso que irá remitiendo a lo largo de 2017.

Afiliados a la Seguridad Social *

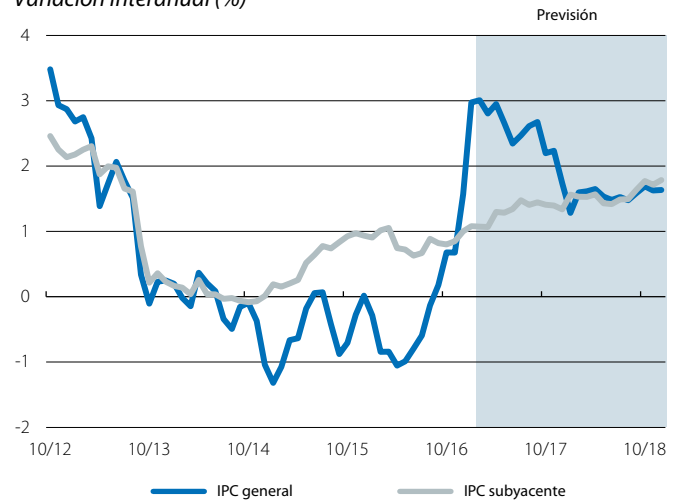
Variación mensual (miles de personas)



Nota: * Serie desestacionalizada.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Empleo y Seguridad Social.

IPC

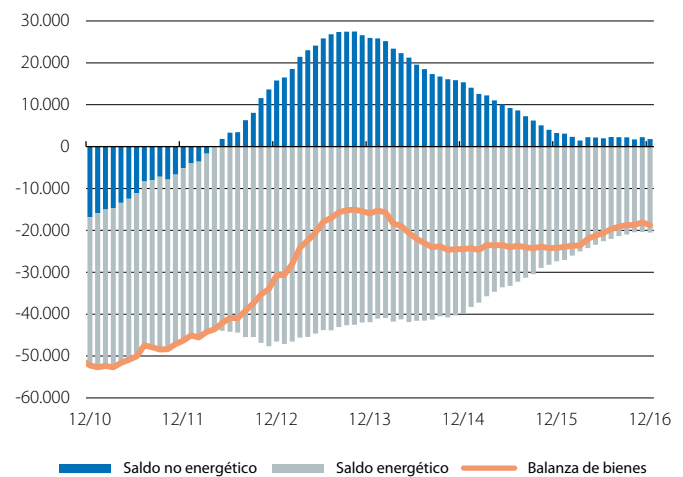
Variación interanual (%)



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

Saldo exterior de bienes

Acumulado de 12 meses (millones de euros)



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

El superávit por cuenta corriente del conjunto de 2016 se situó en el 2,0% del PIB. De cara a 2017, la cuenta corriente se mantendrá en superávit aunque la magnitud será algo inferior, en torno al 1,6% del PIB, debido sobre todo al impacto del aumento del precio del petróleo.

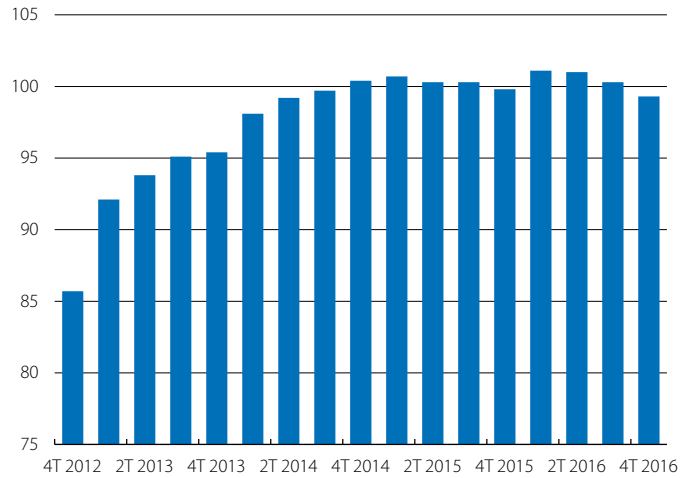
La buena marcha de la economía debería ayudar a reducir la elevada deuda pública. En 2016, la deuda pública se situó en el 99,3% del PIB (99,8% en 2015), un nivel elevado y que aconseja seguir con los esfuerzos para sanear las cuentas públicas. En este sentido, y como consecuencia de las medidas presupuestarias adoptadas por el Gobierno en diciembre de 2016, la Comisión Europea mejoró la previsión de déficit público para 2017 al 3,5% del PIB (antes del 3,8%), pero considera que dichas medidas siguen siendo insuficientes para alcanzar el objetivo de déficit acordado del 3,1% del PIB. También el FMI, en su informe anual sobre España, señala que el déficit público sigue siendo elevado por la relajación fiscal de los dos últimos años, y recomienda retomar la vía de una consolidación fiscal gradual, pero creíble. En dicho informe, la institución recomienda mantener las reformas estructurales hechas y profundizar en la mejora de la productividad y el aumento del tamaño de las pymes.

El sector bancario se encuentra en una posición más sólida y favorece el crecimiento económico. En 2016, la concesión de crédito nuevo a hogares y empresas pequeñas creció con vigor. En cuanto a los hogares, el crédito nuevo al consumo se aceleró en el conjunto de 2016 con un incremento del 29,0% y el crédito hipotecario también presentó un avance notable, aunque menor que el de 2015. Por su parte, el crédito a pymes también siguió creciendo. Sin embargo, el crédito a las grandes empresas retrocedió con fuerza debido a que estas empresas optaron por la emisión de bonos corporativos. La mejora de los flujos de crédito se apoya en un sector bancario que cuenta con una mejor calidad de los activos. En concreto, la tasa de morosidad se situó en el 9,1% en diciembre y acumula una mejora de 4,5 p. p. desde el máximo de diciembre de 2013. Se afianza así la tendencia descendente de los créditos dudosos, que en diciembre retrocedieron un 13,5% interanual. A medio plazo, la reducción de la morosidad seguirá apoyada por la mejora de la actividad económica y del mercado laboral, y por las ventas de carteras dudosas.

La mejora de los flujos de crédito hipotecario apoya el nuevo ciclo alcista del sector inmobiliario. Otra muestra de la buena marcha de la economía es la recuperación cada vez más fehaciente del sector inmobiliario. El precio de tasación de la vivienda libre encadena siete trimestres de crecimientos positivos en términos interanuales. En el 4T 2016, subió un 1,5% interanual (0,8% en términos intertrimestrales), lo que dejó la subida promedio de 2016 en el 1,9%. De cara a los próximos meses, se espera que el precio de la vivienda mantenga la senda ascendente como consecuencia del impulso de la demanda y la escasez de viviendas en determinadas zonas *prime*.

Deuda pública

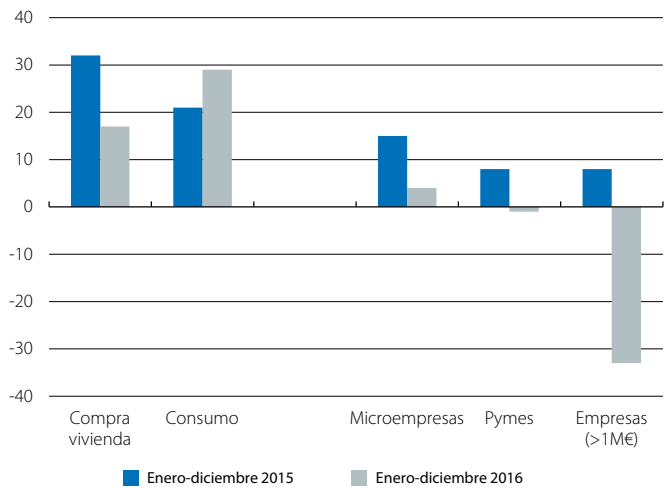
(% del PIB)



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

Concesión de crédito nuevo

Variación anual (%)

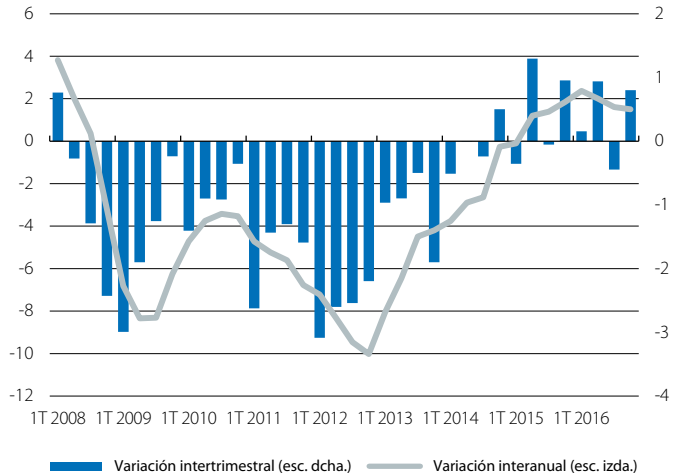


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.

Precio de la vivienda

Variación (%)

Variación (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Fomento.