

COYUNTURA · Sin síntomas de desaceleración

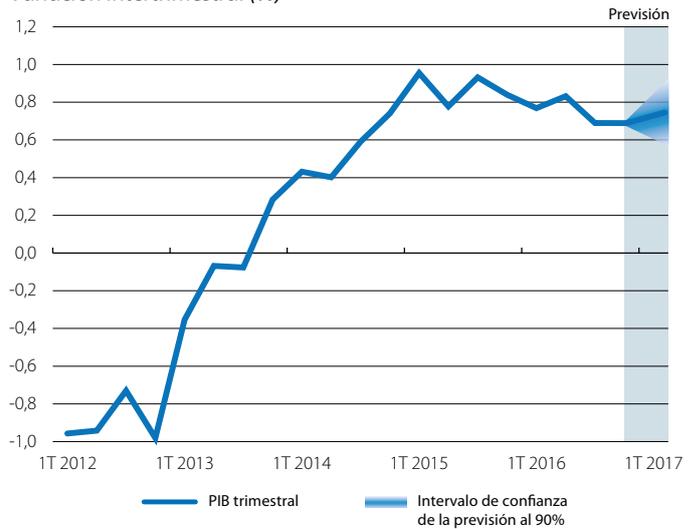
El avance de la actividad prosigue a buen ritmo. La economía española siguió evolucionando muy positivamente en los tres primeros meses del año y la anunciada desaceleración no parece vislumbrarse por el momento. En concreto, los indicadores de actividad correspondientes a los meses de enero y febrero fueron en general algo más positivos que los registrados en el trimestre precedente. Destacaron positivamente los indicadores relacionados con el consumo privado y, sobre todo, con la inversión en bienes de capital, lo que hace prever que estos componentes fueron los principales impulsores de la demanda interna en el 1T 2017. Por el lado de la oferta, el buen tono de los indicadores de sentimiento empresarial también ha ido acompañado de buenas cifras de negocio en el sector industrial y en el de los servicios en los primeros compases del año. En este contexto, el modelo de previsión del PIB de CaixaBank Research estima un crecimiento intertrimestral del 0,8% en el 1T, un ritmo de avance ligeramente superior al registrado en el 4T 2016 (0,7% intertrimestral).

Perspectivas de crecimiento al alza. Los buenos indicadores de actividad y de confianza, junto con una previsión de que el aumento del precio del petróleo será más moderado respecto a lo que preveíamos anteriormente, nos llevan a mejorar la previsión del crecimiento del PIB en 2 décimas, tanto en 2017 como en 2018, hasta el 2,8% y el 2,4%, respectivamente. También las previsiones del resto de analistas, recogidas en el Panel de Funcas y en Consensus Economics, y de otras instituciones como la OCDE, el FMI y el Banco de España, han sido revisadas al alza recientemente. De este modo, y en ausencia de *shocks* que interrumpan la senda expansiva de la economía española, este será el tercer año consecutivo en el que se batirán las previsiones de crecimiento efectuadas un año atrás. Sirva de ejemplo que en el IM04/2016, CaixaBank Research preveía un crecimiento del 2,1% para 2017, 7 décimas por debajo de la previsión actual. Sin embargo, cabe remarcar que los riesgos que rodean este escenario de previsiones se mantienen altos, sobre todo debido a la elevada incertidumbre política a nivel europeo, por el cargado calendario electoral y por el inicio de las negociaciones del *brexit*.

El mayor crecimiento del PIB se traslada al mercado laboral. En consonancia con los buenos datos de actividad, la información referente al mercado laboral también ha sido muy positiva. En particular, el número de afiliados a la Seguridad Social aumentó en 46.079 personas en febrero en términos desestacionalizados, un registro similar al de los dos años anteriores. Con este dato, el ritmo de creación de empleo se aceleró hasta el 3,4% interanual. Asimismo, también es destacable que la mejora fue generalizada en la mayoría de sectores de actividad. El paro registrado, por su parte, se redujo en 32.711 personas, también en términos desestacionalizados. El ritmo de descenso del paro registrado aumentó en 3 décimas, hasta el -9,7% interanual. La buena marcha del mercado laboral en los dos pri-

PIB

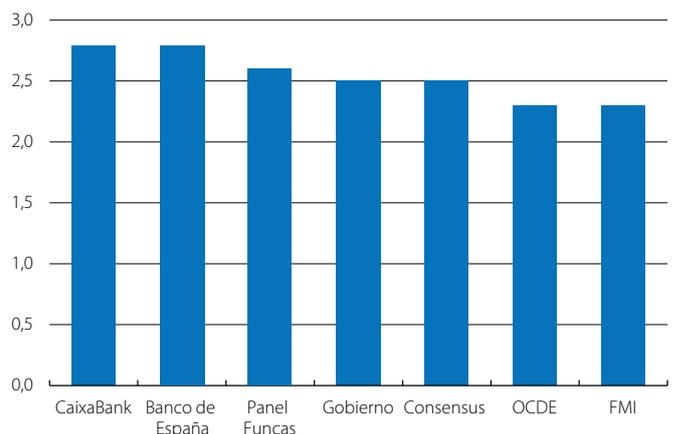
Variación intertrimestral (%)



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

Previsiones de crecimiento del PIB en 2017

Variación anual (%)

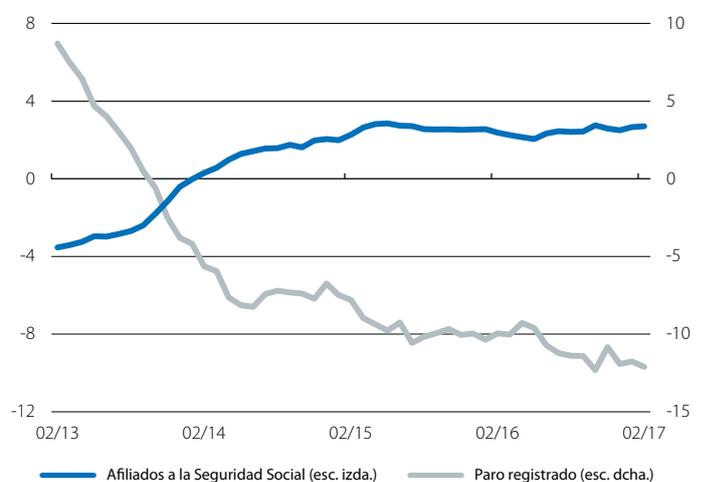


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España, Ministerio de Economía, Consensus Economics, Funcas, OCDE y FMI.

Afiliados a la Seguridad Social y paro registrado

Variación interanual (%)

Variación interanual (%)



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

meros meses del año y la mejora de las perspectivas de crecimiento del PIB nos llevan a mejorar también las previsiones de crecimiento del empleo en 2017 al 2,2%, lo que corresponde a una creación de más de 400.000 nuevos empleos en promedio.

Continúa la moderación salarial. El fuerte crecimiento de la ocupación se produce en un contexto en el que los incrementos salariales siguen siendo moderados, del 1,2% en promedio en los convenios colectivos firmados en el mes de febrero. Asimismo, según la encuesta trimestral del coste laboral, los costes laborales retrocedieron un 0,8% interanual en el 4T 2016, lo que los situó en 2.650 euros por trabajador y mes. Su evolución, sin embargo, es diferente entre los sectores de actividad. En concreto, es remarcable el perfil diferenciado que exhibe el sector público debido a que, en diciembre de 2012, se retiró la paga extra a los trabajadores públicos y que, posteriormente, esta fue gradualmente restituida. Así, si tomamos como referencia el año 2009, los costes laborales en la Administración pública y Defensa se mantuvieron por debajo del total de los sectores de actividad, pero esta tendencia se revirtió en 2015 y en 2016 a raíz de la devolución del 50% de la paga extra suspendida en cada uno de estos dos años.

Los precios poco a poco irán reflejando la mejora económica.

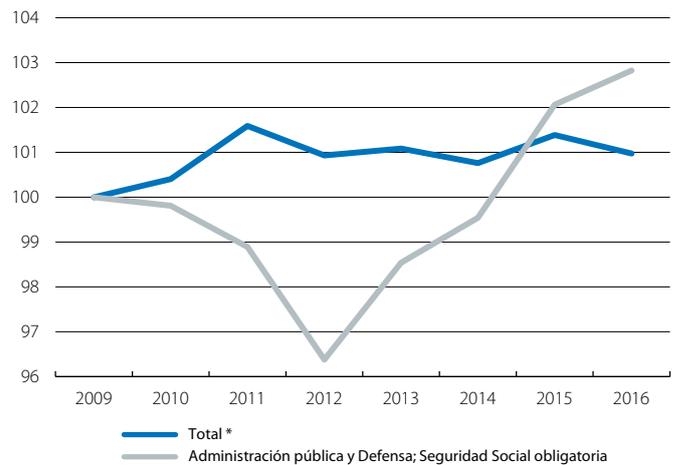
A medida que se afiance la senda expansiva de la economía española, la inflación se irá moviendo paulatinamente hacia un nivel cercano al 2% que tiene como objetivo del BCE. Por el momento, el IPC subyacente, que excluye los productos energéticos y los alimentos frescos, registró un moderado aumento del 1,0% interanual en febrero, todavía lejos de dicho objetivo. En claro contraste, la inflación general se moderó hasta el 2,3% en el mes de marzo, después de registrar un 3,0% tanto en enero como en febrero. Este repunte de la inflación en el inicio del año, sin embargo, es temporal y se explica por la evolución del precio de la electricidad y de los carburantes. De cara a los próximos meses, el precio del petróleo seguirá una senda ascendente hasta situarse en los 58,6 dólares por barril en diciembre de este año. Este valor es inferior al que preveíamos anteriormente debido al aumento sostenido de la producción de petróleo no convencional en EE. UU., lo que limita el efecto del acuerdo de la OPEP del pasado mes de noviembre sobre el aumento del crudo (véase la Coyuntura de Mercados Financieros en este mismo Informe Mensual). Ello nos ha llevado a revisar a la baja la inflación anual promedio al 2,2%. En definitiva, la inflación general irá descendiendo a medida que se diluya el efecto del aumento de los precios de la energía, mientras que la inflación subyacente se moverá en sentido opuesto, siguiendo una suave tendencia creciente impulsada por el dinamismo del consumo privado.

El aumento más moderado del precio del petróleo apoyará la cuenta corriente.

En 2016, el saldo por cuenta corriente fue de 21.786 millones de euros (2,0% del PIB), superior a los 14.725 millones de 2015 gracias a la reducción del déficit de rentas y, sobre todo, por la disminución del déficit de bienes. La mejora del saldo energético a raíz del menor precio del petróleo jugó un papel primordial: el ahorro energético fue de 6.882 millones de euros, equivalente al 0,7% del PIB. De cara a 2017, el aumen-

Coste laboral por trabajador

Índice (100 = 2009)

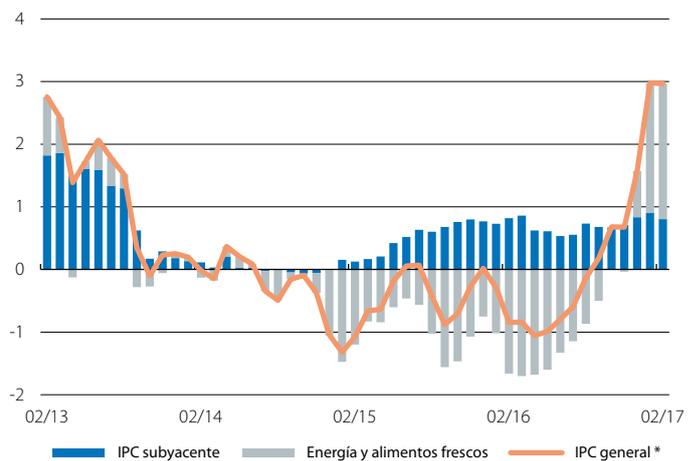


Nota: * Secciones CNAE-9 de la B a la S.

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

IPC

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)

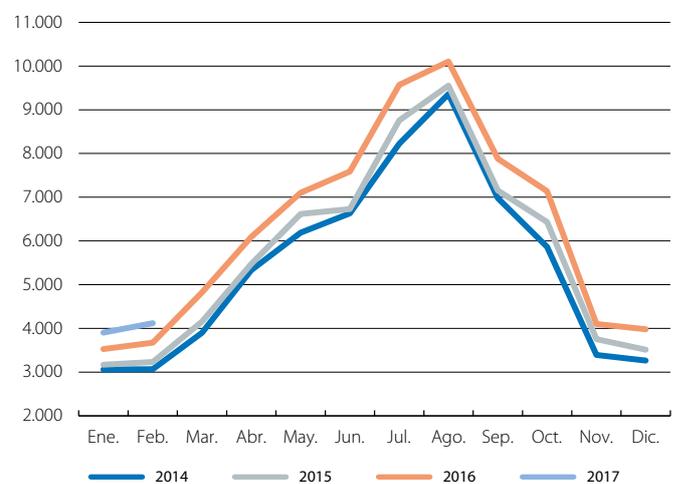


Nota: * Variación interanual.

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

Entrada de turistas extranjeros

(Miles)



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

to del precio del petróleo hará aumentar el déficit energético hasta los 26.500 millones de euros (2,3% del PIB). Así pues, el precio del petróleo ya no jugará a favor, de modo que, para conseguir el superávit corriente previsto, del 1,8% del PIB, será crucial que las exportaciones de bienes y servicios conserven el dinamismo de los últimos años. Por el momento, los datos de aduanas de enero confirman que las exportaciones de bienes siguen avanzando a buen ritmo (2,8% interanual en el acumulado de 12 meses). Asimismo, la llegada de turistas internacionales sigue mejorando los registros récord de 2016, con un crecimiento del 11,9% interanual en febrero.

El contexto económico favorable ayudó a la consecución del objetivo de déficit público en 2016. El déficit público con el que se cerró 2016 fue inferior al que se había acordado con Bruselas como objetivo (4,6% del PIB). Concretamente, el déficit se situó en el 4,3% del PIB si se excluyen las ayudas a la banca, que ascienden a 0,2 p. p. Sin lugar a dudas, el hecho de que el crecimiento económico en 2016 fuera claramente superior al previsto cuando se aprobaron los presupuestos ha sido un factor de apoyo fundamental. De hecho, el fuerte crecimiento de la actividad económica de 2016 hubiera permitido reducir el déficit público en más de 1 p. p. si la política fiscal hubiera sido neutra, por lo que se puede considerar que el pasado año la política fiscal fue expansiva. De cara a 2017, el mejor punto de partida, debido a un cierre de 2016 más favorable, hace que el ajuste a realizar este año para alcanzar el objetivo de déficit del 3,1% del PIB sea inferior al planeado inicialmente. Además, la mejora de las perspectivas económicas para este año también facilitará la consecución del objetivo. Por el momento, la ejecución presupuestaria del Estado hasta febrero sitúa el déficit en el -0,9% del PIB, 3 décimas por debajo del registro de febrero de 2016.

La mejora del ciclo económico también tiene su reflejo en la evolución del crédito. En particular, la mejora de la actividad económica y los bajos tipos de interés apoyados en la política monetaria expansiva del BCE favorecen la recuperación de los flujos de crédito. En febrero, la nueva concesión de crédito a los hogares para el consumo y para la compra de vivienda siguió avanzando a tasas muy elevadas (18% y 21% interanual en el acumulado del año, respectivamente). Por otra parte, se observa también un incremento de la nueva concesión de crédito a pymes (7% interanual). A pesar del dinamismo en la concesión de crédito nuevo, el saldo vivo de crédito al sector privado residente se contrajo un 3,0% interanual en febrero, debido al proceso de desapalancamiento que todavía se está llevando a cabo. Sin embargo, el desglose del crédito por segmentos del 4T 2016 muestra una evolución dispar según la finalidad del crédito. En concreto, el crédito promotor aceleró su ritmo de caída hasta el 10,6% interanual, mientras que el crédito a empresas no promotoras suavizó su velocidad de retroceso. Una muestra muy positiva de que el crédito destinado a actividades productivas poco a poco se va recuperando.

Comercio exterior de bienes *

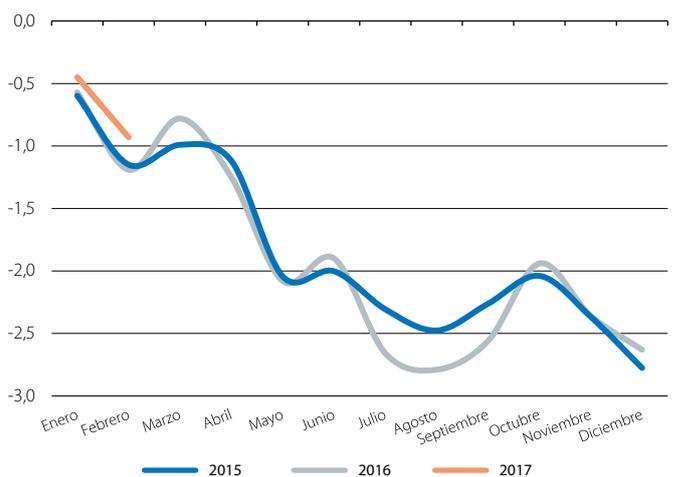
Variación interanual del acumulado de 12 meses (%)



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

Saldo del Estado

(% del PIB)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la IGAE.

Crédito y morosidad en el 4T 2016

	Saldo (miles de millones de euros)	Variación interanual (%)	Tasa de morosidad (%)
Hogares (vivienda)	535	-3,0	4,7
Hogares (consumo)	117	5,3	8,9
Actividades productivas	605	-6,1	13,1
Construcción	40	-9,2	29,1
Promotor	121	-10,6	25,5
Servicios	317	-5,7	8,0
Industria	108	-2,4	8,9
Agricultura	19	4,8	9,1
Total *	1.257	-3,8	9,1

Nota: * El saldo total no incluye el crédito a ISFLSH ni el crédito no clasificado.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.