

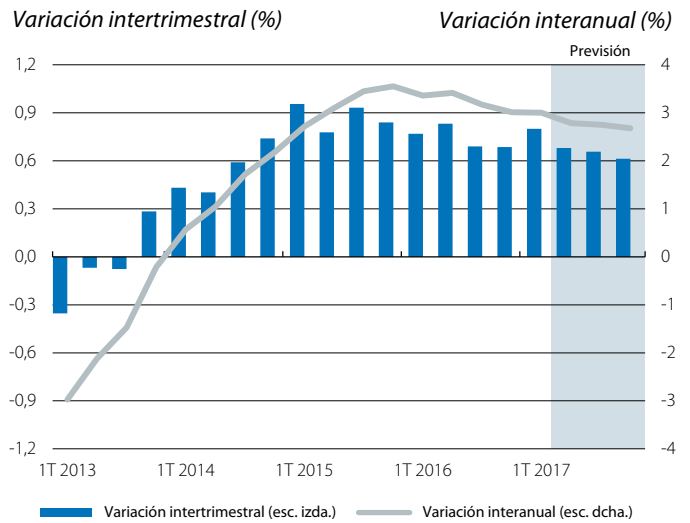
COYUNTURA · La economía española sigue avanzando a buen ritmo

El crecimiento económico se aceleró hasta el 0,8% intertrimestral en el 1T 2017, 1 décima más que en los dos trimestres precedentes. En términos interanuales, el crecimiento se mantuvo en un robusto 3,0%, sin mostrar síntomas de desaceleración. A falta del detalle por componentes, los indicadores disponibles apuntan a que el consumo privado siguió siendo el principal motor del crecimiento, aunque habría moderado ligeramente su ritmo de avance y, en cambio, la inversión en equipo habría recobrado dinamismo, apoyada en la renovada mejora del sentimiento inversor empresarial. A la vez, la demanda externa también va incrementando su protagonismo gracias al buen comportamiento de las exportaciones y a un aumento más contenido de las importaciones.

Mejoras generalizadas de las perspectivas para 2017. En vista del buen desempeño de la economía española en los tres primeros meses del año, los principales organismos nacionales e internacionales han mejorado las previsiones de crecimiento del PIB para 2017. En abril, fue el turno del Fondo Monetario Internacional, que mejoró sus previsiones hasta el 2,6% (3 décimas más que en enero), y del Gobierno, que presentó la Actualización del Programa de Estabilidad (APE) 2017-2020 con un nuevo cuadro macroeconómico en el que aumentó la previsión de crecimiento del PIB hasta el 2,7% (2 décimas más que en marzo). La previsión de CaixaBank Research es algo superior, del 2,8%, y no se descarta que esta cifra se pueda incluso superar en ausencia de *shocks* externos que interrumpen la buena marcha de la economía. Esta excepcional trayectoria de la economía española, que acumula ya tres años de crecimiento sostenido, ha sido posible gracias a la confluencia de unos factores de apoyo temporales, como el bajo precio del petróleo y la política monetaria expansiva del BCE, y los efectos positivos de las reformas estructurales llevadas a cabo en los últimos años. En este contexto de mejora de previsiones, la agencia de calificación crediticia Standard & Poor's ha revisado su perspectiva sobre la deuda soberana de España de estable a positiva, lo que abre la puerta a una subida del *rating* en los próximos meses.

Las finanzas públicas, favorecidas por las perspectivas positivas. El firme crecimiento económico apoyará, como ya lo hizo en los dos últimos años, la reducción del déficit público, gracias principalmente a la mejoría de las bases imponibles (que impulsarán los ingresos del sector público) y a la disminución del paro (que reducirá el gasto por prestaciones de desempleo). Asimismo, los bajos tipos de interés, gracias a la política monetaria acomodaticia del BCE, ayudarán a contener el gasto en intereses a pesar de que el nivel de deuda pública roza el 100% del PIB. Según la estrategia fiscal incluida en la APE para el periodo 2017-2020, el déficit público seguirá reduciéndose en

PIB



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

Cuadro macroeconómico previsto en el Programa de Estabilidad 2017-2020

	2017		
	2016	APE	Previsión CaixaBank Research
PIB (variación interanual, %)	3,2	2,7	2,8
Empleo (variación interanual, %) *	2,9	2,5	2,4
Tasa de paro (%)	19,6	17,5	17,7
Déficit público (% del PIB) **	4,3	3,1	3,4
Deuda pública (% del PIB)	99,4	98,8	98,6

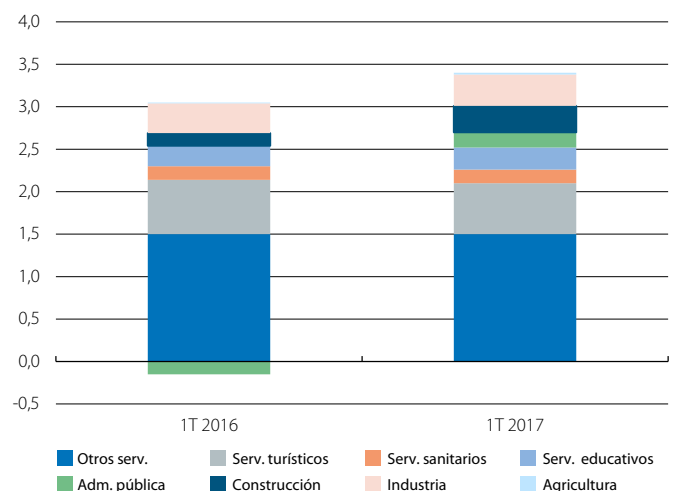
Notas: * Ocupados equivalentes a tiempo completo.

** Excluye ayudas a las instituciones financieras.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Programa de Estabilidad 2017-2020.

Afiliados a la Seguridad Social

Contribución de los sectores al crecimiento interanual (p. p.)



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

los próximos años, con el fin de situar la deuda pública en una dinámica decreciente. En concreto, el Gobierno prevé que el déficit cierre este año en el 3,1% del PIB, y que se reduzca por debajo del 3% en 2018, lo que permitirá cerrar el procedimiento de déficit excesivo (PDE) con la Comisión Europea. Por el momento, los datos de ejecución presupuestaria del Estado hasta marzo muestran un ajuste de 4 décimas del PIB respecto al año anterior, gracias al impulso de los ingresos y la contención del gasto corriente. Véase el Focus «La corrección del déficit público, misión posible» en este *Informe Mensual*, para más detalle.

El mercado laboral se beneficia del avance de la actividad. Al igual que el crecimiento económico, la creación de empleo, según los datos de la EPA, se aceleró ligeramente en el 1T en términos desestacionalizados: la creación de empleo fue del 0,7% intertrimestral (0,5% en el 4T 2016), lo que indica que el mercado laboral sigue evolucionando positivamente. En términos interanuales, el crecimiento de los ocupados mantuvo el ritmo de avance en el 2,3% interanual. Dado el carácter estacional del mercado laboral español, el número de ocupados descendió en 69.800 personas en el 1T 2017, una caída muy similar al del 1T 2016, una muy buena cifra si se tiene en cuenta que este año la Semana Santa cayó íntegramente en abril (en 2016 fue en marzo). Otra muestra de la robustez del mercado laboral es que la creación de empleo se concentra en el sector privado, mientras que el empleo en el sector público sigue retrocediendo.

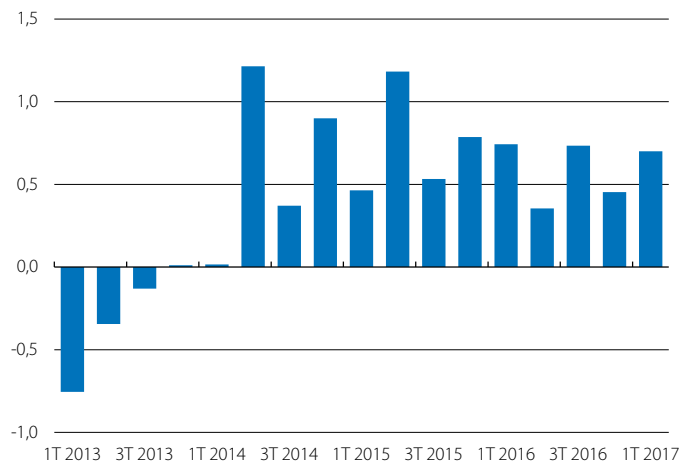
La tasa de paro, el reto pendiente. A pesar de los buenos datos de creación de empleo, la tasa de paro sigue aún en cotas muy elevadas. Como es habitual en el 1T, por motivos estacionales, la tasa de paro repuntó ligeramente, hasta el 18,8% (2 décimas superior al registro del 4T 2016), y la tasa de paro juvenil (de 20 a 24 años) se situó en el 38,3%. Estos niveles, muy por encima de los de los países de la eurozona, ponen de manifiesto que el paro sigue siendo un reto para la economía española. En este sentido, la creación de ocupación sigue siendo una pieza indispensable de la recuperación en España.

La creación de ocupación favorece a la renta de los hogares. El incremento de la ocupación ha impulsado la recuperación de la renta bruta disponible de los hogares (RBDH), que creció un 2,5% en 2016, 7 décimas más que en 2015. Esta mejora está estimulando el consumo, que creció un 3,0% en términos nominales en 2016. En consecuencia, la tasa de ahorro de los hogares disminuyó 5 décimas, hasta alcanzar el 7,7% en 2016. De cara a 2017, el crecimiento de la RBDH seguirá apoyándose en la creación de ocupación, puesto que los incrementos salariales siguen siendo modestos. A juzgar por los buenos datos de confianza del consumidor en el 1T, el consumo seguirá avanzando con fuerza, de modo que se espera que la tasa de ahorro siga en cotas relativamente bajas en relación con el promedio histórico (9,6%).

El sector privado sigue su proceso de desendeudamiento. La recuperación económica también va dejando huella en el des-

Ocupación

Variación intertrimestral (%)

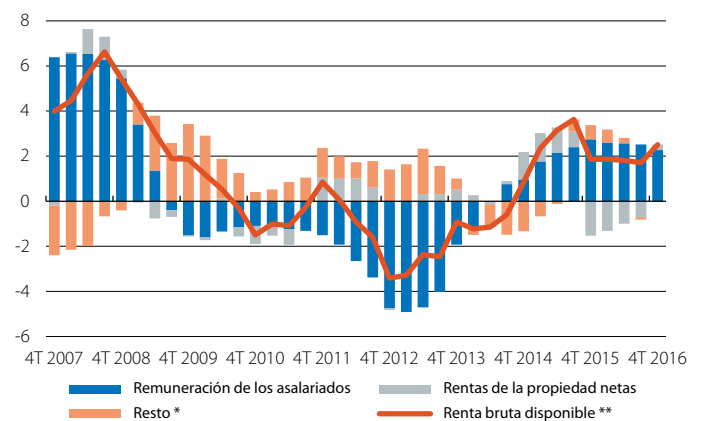


Nota: Datos desestacionalizados.

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

Renta bruta disponible

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

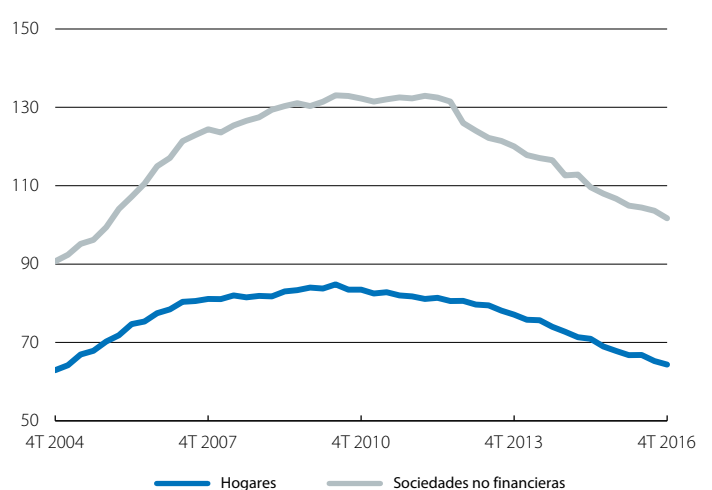


Notas: * Resto de partidas usadas para calcular la renta bruta disponible como son el excedente bruto de explotación, las cotizaciones sociales, etc. ** Variación interanual.

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

Deuda del sector privado

(% del PIB)



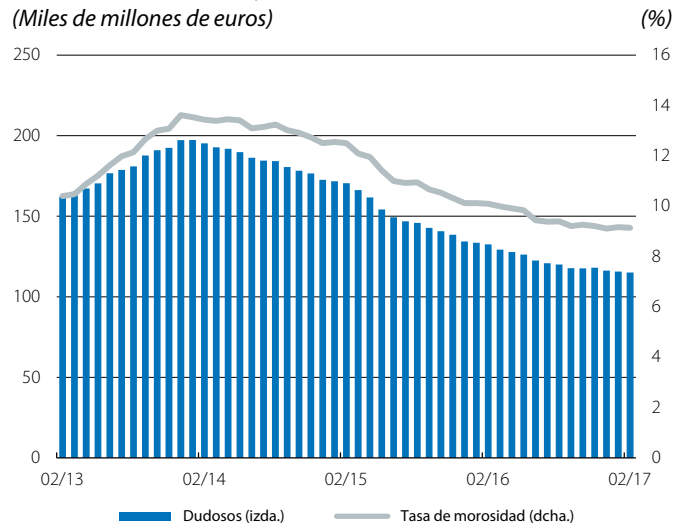
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.

endeudamiento de los hogares y las sociedades no financieras. Tras seis años de incesante reducción, la deuda de los hogares se situó en el 64,4% del PIB en el 4T 2016 y la de las sociedades financieras, en el 101,7% del PIB. Mientras que la deuda empresarial ya se encuentra por debajo del promedio de la eurozona, la deuda de los hogares, que desciende algo más lentamente, todavía es superior a la del promedio de los hogares de la eurozona. En los próximos trimestres, el dinamismo previsto en el crecimiento del PIB permitirá que el despalancamiento continúe y sea compatible con un incremento en los flujos de crédito nuevo hacia las familias y empresas. De hecho, la encuesta sobre préstamos bancarios del 1T 2017, pone de manifiesto que los bancos han relajado los criterios de aprobación de préstamos al consumo, aunque han endurecido ligeramente los criterios de concesión de crédito a empresas. En cuanto al sector bancario, la continua reducción de la tasa de morosidad, que se situó en el 9,1% en febrero, muestra que el sector se encuentra cada vez más saneado. De hecho, el saldo de crédito dudoso acumula una caída del 42% desde el nivel máximo alcanzado en enero de 2014, una tendencia que también seguirá en los próximos meses.

La inflación subió hasta el 2,6% en abril (2,3% en marzo), un repunte temporal que se explicaría por el aumento de los precios turísticos debido a la Semana Santa (recuérdese que en 2016 fue en marzo) y por la estabilidad de los precios de la electricidad en comparación con el descenso del mes pasado. Más allá de este aumento de los precios por motivos estacionales, en los próximos meses la inflación general se moderará como consecuencia de la desaceleración del precio del petróleo en términos interanuales, para terminar el año en torno al 1,3%. De este modo, la inflación será del 2,2% en el promedio del año, muy superior a los registros negativos de los dos últimos años (-0,2% en 2016 y -0,5% en 2015). La inflación subyacente, por su parte, se mantiene muy contenida (0,9% en marzo) aunque se prevé que siga una suave tendencia creciente impulsada por el dinamismo del consumo privado.

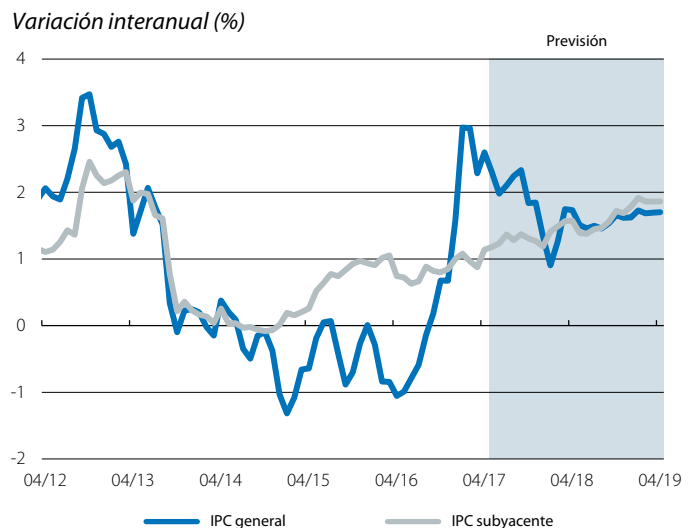
El aumento del precio del petróleo se hace notar en el saldo corriente. El precio del petróleo, que ha beneficiado de manera significativa al sector exterior en los últimos dos años, está dejando de jugar a favor. En concreto, el aumento en el precio del petróleo ha impulsado las importaciones energéticas en el acumulado de enero y febrero hasta los 7.609 millones de euros (comparado con los 4.228 millones en los dos primeros meses de 2016). Sin embargo, el dinamismo de las exportaciones, que crecieron en febrero un 4,7% interanual y que superaron el crecimiento de las importaciones, del 3,2% interanual (ambas cifras acumuladas de 12 meses), permitió que el superávit por cuenta corriente aumentara en febrero hasta el 2,1% del PIB. Véase el Focus «Disecionando la mejora de la cuenta corriente» en este Informe Mensual para más detalle sobre la cuenta corriente. En este sentido, la consolidación del flujo de empresas españolas que han exportado en los últimos cuatro años es un buen presagio para el sector exportador.

Tasa de morosidad y créditos dudosos



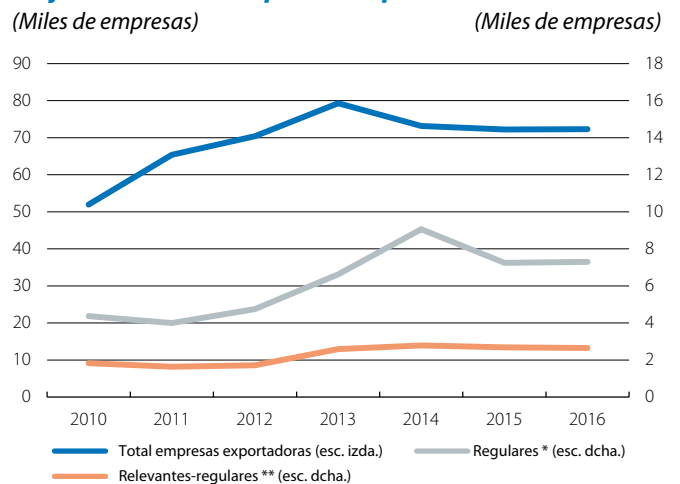
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.

IPC



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

Flujos de nuevas empresas exportadoras



Notas * Regulares: empresas que han exportado en los últimos cuatro años.
 ** Relevantes-regulares: empresas que han exportado >50.000 euros en los últimos cuatro años.
 Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del ICEX.