

CONJUNTURA · 2018: expectatives de creixement sòlid

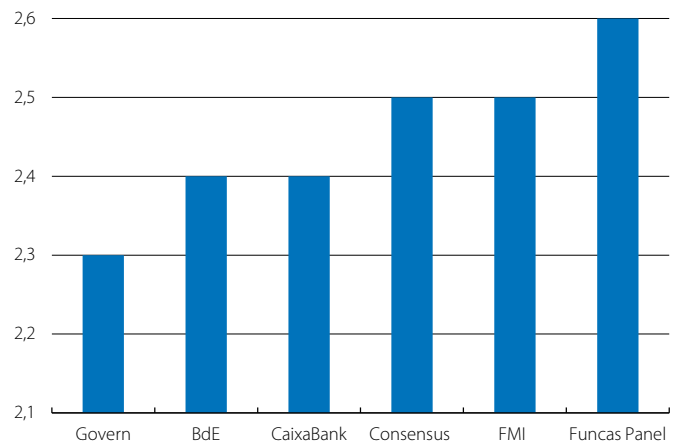
Les perspectives sobre l'economia espanyola són favorables. Després de tres anys excepcionalment bons per a l'economia espanyola, que ha crescut a taxes superiors al 3%, el 2018 es presenta com un any de moderació del creixement, tot i que, segons els pronòstics del conjunt d'analistes, continuarà sent dels més elevats de les economies avançades. En particular, la previsió de creixement del PIB de CaixaBank Research, del 2,4%, compta amb el manteniment d'un ritme d'avanç sostingut de la demanda interna, malgrat que, probablement, serà una mica més contingut que el dels últims anys. D'altra banda, els guanys de competitivitat experimentats en els últims anys, juntament amb la bona evolució prevista de l'economia mundial, donaran suport a la bona marxa del sector exterior, que compensarà, com a mínim parcialment, la desacceleració prevista de la demanda interna.

El ritme de creixement es manté en cotes elevades en l'últim trimestre de l'any. En aquest sentit, el model de previsió del PIB de CaixaBank Research prediu un creixement del 0,7% intertrimestral en el 4T, un registre molt similar al del 3T (el 0,8% intertrimestral). En general, els diferents indicadors publicats durant l'últim mes apunten a un ritme d'expansió robust. Pel costat de l'oferta, els indicadors mostren que l'economia es manté en una còmoda zona expansiva, tot i que l'activitat del sector serveis va ser una mica més feble en el tram final de l'any. En canvi, el sector manufacturer va mostrar certs signes de millora. En concret, l'índex de sentiment empresarial (PMI) de serveis es va situar, al novembre, en els 54,4 punts, el nivell més baix des del gener, mentre que el manufacturer va avançar fins als 56,1 punts i la producció industrial va créixer un sòlid 4,1% interanual a l'octubre.

La bona evolució de l'activitat econòmica es reflecteix en el mercat de treball. La bona marxa de l'economia espanyola ha tingut un impacte molt positiu al mercat laboral: en els tres últims anys, s'han creat 1,5 milions de llocs de treball, la meitat de l'ocupació que es va perdre durant la crisi. Les dades més recents corroboren la continuïtat d'aquesta senda expansiva: al novembre, el nombre d'afiliats a la Seguretat Social va augmentar el 3,6% en termes interanuals. En relació amb el mes d'octubre, el nombre d'afiliats va disminuir en 12.773 persones, situació usual en el mes de novembre, a causa de la destrucció d'ocupació al sector turístic. No obstant això, les dades desestacionalitzades confirmen el dinamisme al mercat laboral (+43.437). De cara al 2018, el menor creixement esperat del PIB es traduirà en una lleugera desacceleració en la creació d'ocupació. En concret, es preveu que augmenti el 2,1% (en termes de llocs de treball equivalents a temps complet), la qual cosa implica uns 350.000 ocupats més. Al seu torn, la positiva evolució de l'ocupació permetrà que la taxa d'atur es contui reduint i se situï en el 15,4% en aquest any, lluny del 26% registrat el 2013.

Previsions de creixement del PIB per al 2018

Variació anual (%)

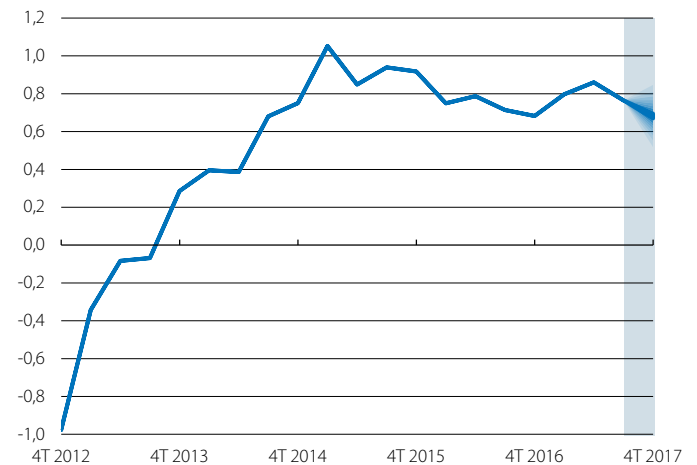


Nota: Previsions a desembre del 2017.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc d'Espanya, del Ministeri d'Economia, de Consensus Economics, de Funcas i de l'FMI.

PIB

Variació intertrimestral (%)

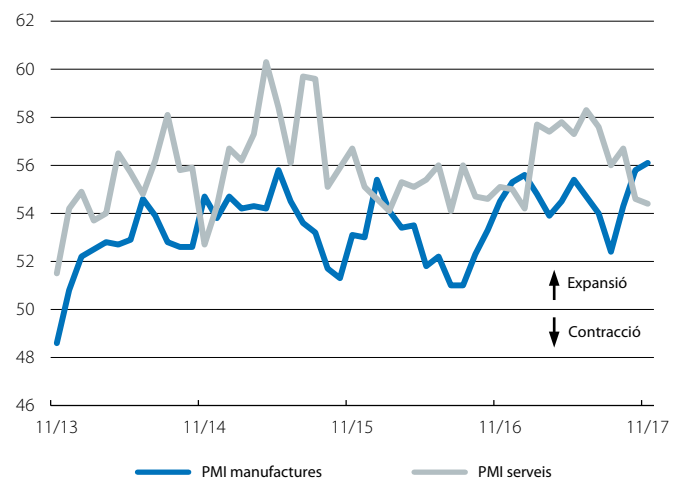


Nota: Interval de confiança al 90%.

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

Indicadors d'activitat

Nivell



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

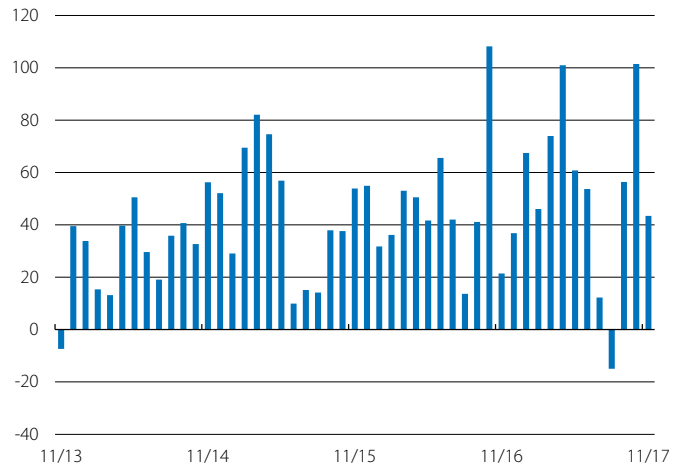
La competitivitat, l'aval per a un creixement sostingut. Els guanys de competitivitat assolits en els últims anys han estat un suport important per al creixement econòmic, ja que han afavorit l'auge exportador i, en conseqüència, l'assoliment de superàvits del compte corrent. En aquest sentit, la contenció dels costos de producció ajuda a mantenir la competitivitat guanyada durant els últims anys. En particular, el cost laboral per hora va disminuir en el 3T el 0,3% en relació amb el 2T (el -0,1% interanual) i la inflació subjacent es va mantenir continguda (el 0,8% al novembre), per sota de la registrada a la zona de l'euro (l'1,1%). Per la seva banda, la inflació general es va moderar 5 dècimes al desembre, fins a l'1,2%, per la desacceleració del preu dels carburants. En aquest nou any, està previst que la inflació es moderi fins a l'1,6%, 4 dècimes per sota de l'increment del 2017 (el 2%, de mitjana). Aquest alentiment, que, de fet, s'observa des del març del 2017, està previst que s'allargui durant el 1T de l'any, a conseqüència dels efectes de base de l'energia. Per la seva banda, s'espera que la inflació subjacent, aliena a les fluctuacions de l'energia, augmenti de manera gradual a mesura que s'incrementi la utilització dels recursos productius de l'economia.

El desequilibri extern es continua corregint. L'auge del sector exportador s'ha traduït en millores substancials en el saldo per compte corrent, que acumula cinc anys en superàvit i que representa un element clau per a la correcció de l'elevada posició deutora en relació amb la resta del món, una de les vulnerabilitats de l'economia espanyola. En concret, la posició d'inversió internacional neta d'Espanya es va reduir fins al -83,2% del PIB en el 3T 2017 (el -86,5% del PIB en el 2T), tot i que continua sent molt superior al llindar de referència del -35% establert en el Procediment de Desequilibris Macroeconòmics de la Comissió Europea. Sens dubte, les bones dades de comerç exterior registrades fins ara han contribuït a aquesta millora. En particular, des de l'inici del 2017 fins a l'octubre, les exportacions es van incrementar un notable 8,7% interanual (acumulat de 12 mesos). Les importacions, per la seva banda, també van avançar de forma vigorosa (el 10,3% interanual), a conseqüència, en gran part, de l'augment del preu del petroli. La pujada del preu del petroli, que es mantindrà el 2018, comportarà un lleuger deteriorament del compte corrent, que, previsiblement, registrarà un superàvit proper a l'1,7% del PIB.

La bona marxa de l'economia i l'entorn de baixos tipus d'interès impulsen la reducció del dèficit públic. En particular, al setembre, el dèficit del conjunt de les Administracions públiques va assolir l'1,5% del PIB en el 3T, de manera que, molt probablement, es complirà l'objectiu de dèficit del 3,1% pactat amb la Comissió Europea per al 2017. De cara al nou any, el cicle econòmic favorable i una menor pressió de la càrrega d'interessos continuaran facilitant la correcció del dèficit, de manera que Espanya sortirà del protocol de dèficit excessiu el 2018. En concret, sense disposar encara d'informació detallada sobre el pla pressupostari, el dèficit se situarà, previsiblement, en el 2,5% del PIB el 2018, la qual cosa representa una disminució de 6 dècimes del PIB en relació amb el tancament de

Afiliats a la Seguretat Social *

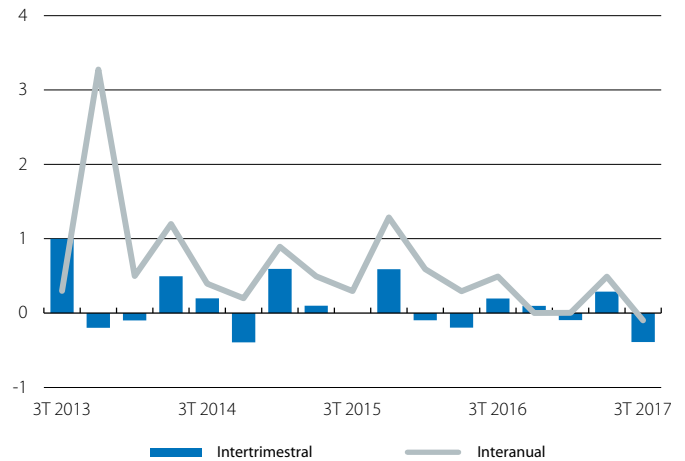
Variació mensual (milers de persones)



Nota: * Sèrie desestacionalitzada.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri d'Ocupació i Seguretat Social.

Cost laboral per hora *

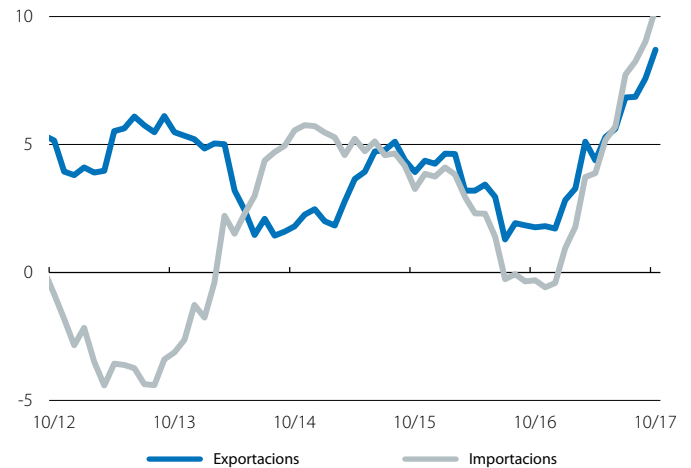
Variació (%)



Nota: * Dades corregides d'efectes estacionals i de calendari.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE (ICLH).

Exportacions i importacions de béns *

Variació interanual (%)



Nota: * Acumulat de 12 mesos.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Departament de Duanes.

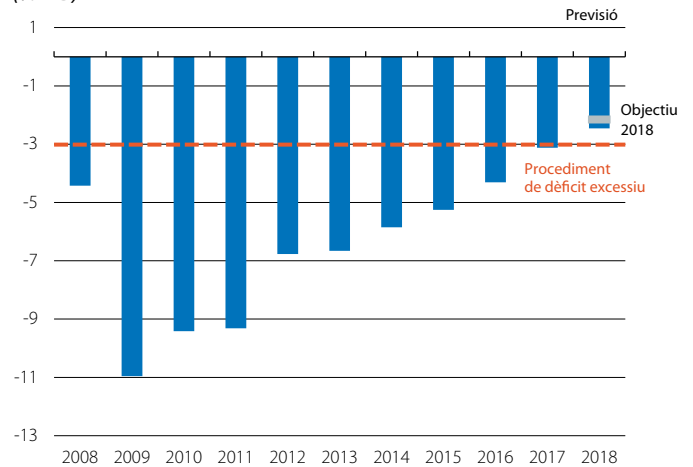
l'any anterior. La reducció prevista permetrà que el dèficit s'acosti a l'objectiu recollit al pla pressupostari del 2018, que se situa en el 2,2%, però, atès l'elevat nivell de deute públic, del 98,7% del PIB, és convenient no deixar la correcció del dèficit només en mans de la millora cíclica i centrar-se en mesures que garanteixin una millora estructural dels comptes públics a llarg termini.

El sector immobiliari va camí de consolidar la seva fase expansiva el 2018. L'evolució del preu de l'habitatge n'és una bona mostra: en el 3T, el creixement del preu de l'habitatge basat en les compravendes es va accelerar fins al 6,6% interanual (el 5,6% en el 2T), un augment superior a l'índex basat en preus de taxació (el 2,7% interanual en el 3T). El preu de taxació, atesa la seva naturalesa, va recular menys durant la crisi, i ara també s'espera que creixi de manera més gradual durant la fase expansiva del cicle. En qualsevol cas, tot fa pensar que la tendència a l'alça dels preus de l'habitatge es mantindrà en els propers trimestres. Per exemple, el preu del sòl va avançar el 7,4% en el 3T, i aquest preu sol anticipar l'evolució del preu de l'habitatge amb un any d'antelació. Els indicadors de demanda i els d'oferta també mostren una evolució dinàmica, la qual cosa reflecteix la solidesa de la recuperació del sector. En particular, els visats d'inici d'obra van créixer el 25% al setembre (acumulat de 12 mesos). Malgrat tot, el nombre de visats es manté en nivells històricament baixos, i la falta d'oferta ja es comença a notar en algunes zones.

Bones perspectives per al crèdit bancari, basades en la recuperació de l'activitat, en el manteniment de les condicions monetàries acomodaticies i en l'auge del sector immobiliari. El desglossament del crèdit del 3T 2017 mostra que el saldo de crèdit al consum avança a bon ritme (el 14,4% interanual), mentre que el saldo de crèdit a la resta de segments encara decreix, tot i que ho fa a un ritme menor. Per la seva banda, la taxa de morositat va continuar descendant en tots els segments. En concret, en l'últim any, destaca la reducció en 5 p. p. de la taxa de morositat del crèdit promotor, tot i que encara es va mantenir en un elevat 20,8% en el 3T 2017. De cara al 2018, la reducció de la morositat continuarà tenint el suport de la millora de l'activitat econòmica i el mercat laboral i de les vendes de carteres d'actius dubtosos.

Necessitat de finançament de les Administracions públiques

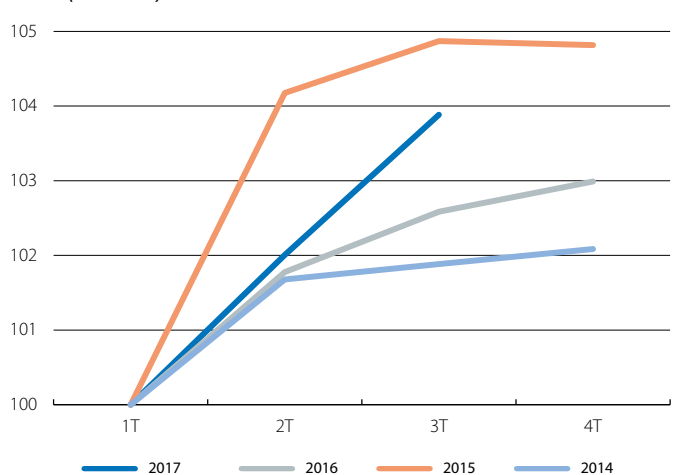
(% PIB)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la IGAE.

Preu de l'habitatge basat en compravendes

Índex (100 = 1T)



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

Crèdit brut i morositat en el 3T 2017

	Saldo (milers de milions d'€)	Var. interanual (%)	Taxa de morositat (%)
Crèdit a llars	698	-1,0%	-
Compra d'habitatge	526	-2,7%	4,7%
Altres finalitats	172	4,4%	8,7%
Consum	76	14,4%	-
Crèdit a empreses	476	-3,7%	-
No-promotors	366	-1,2%	10,8%
Promotors	110	-11,0%	20,8%
Crèdits al sector privat*	1.174	-2,1%	8,3%

Nota: * El saldo total no inclou el crèdit a serveis financers.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc d'Espanya (capítol 8).