

## COYUNTURA · 2018: expectativas de crecimiento sólido

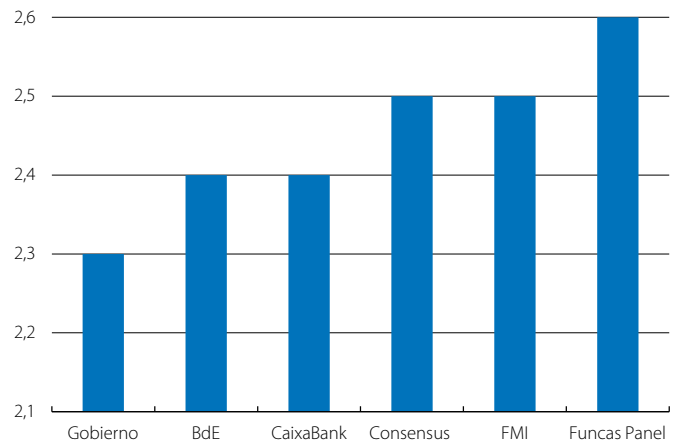
Las perspectivas sobre la economía española son favorables. Después de tres años excepcionalmente buenos para la economía española, que ha crecido a tasas superiores al 3%, 2018 se presenta como un año de moderación del crecimiento, aunque seguirá siendo de los más elevados de las economías avanzadas según los pronósticos del conjunto de analistas. En particular, la previsión de crecimiento del PIB de CaixaBank Research, del 2,4%, cuenta con el mantenimiento de un ritmo de avance sostenido de la demanda interna, aunque probablemente será algo más contenido que el de los últimos años. Por otro lado, las ganancias de competitividad experimentadas en los últimos años, juntamente con la buena evolución prevista de la economía mundial, apoyarán la buena marcha del sector exterior, que compensará, como mínimo parcialmente, la desaceleración prevista en la demanda interna.

El ritmo de crecimiento se mantiene en cotas elevadas en el último trimestre del año. En este sentido, el modelo de previsión del PIB de CaixaBank Research predice un crecimiento del 0,7% intertrimestral en el 4T, un registro muy similar al del 3T (0,8% intertrimestral). En general, los distintos indicadores que se publicaron durante el último mes apuntan a un ritmo de expansión robusto. Por el lado de la oferta, los indicadores muestran que la economía sigue en una cómoda zona expansiva, aunque la actividad del sector servicios fue algo más débil en el tramo final del año. En cambio, el sector manufacturero mostró ciertos signos de mejora. En concreto, el índice de sentimiento empresarial (PMI) de servicios se situó en noviembre en los 54,4 puntos, el nivel más bajo desde enero, mientras que el manufacturero avanzó hasta los 56,1 puntos y la producción industrial creció un sólido 4,1% interanual en octubre.

La buena evolución de la actividad económica tiene su reflejo en el mercado de trabajo. La buena marcha de la economía española ha tenido un impacto muy positivo en el mercado laboral: en los últimos tres años se han creado 1,5 millones de empleos, la mitad de la ocupación que se perdió durante la crisis. Los datos más recientes corroboran la continuidad de esta senda expansiva: en noviembre el número de afiliados a la Seguridad Social aumentó un 3,6% en términos interanuales. Respecto al mes de octubre, el número de afiliados disminuyó en 12.773 personas, algo usual en el mes de noviembre, debido a la destrucción de empleo en el sector del turismo. Sin embargo, los datos desestacionalizados reafirman el dinamismo en el mercado laboral (+43.437). De cara a 2018, el menor crecimiento esperado del PIB se traducirá en una ligera desaceleración en la creación de ocupación. En concreto, se prevé que aumente un 2,1% (en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo), lo que implica unos 350.000 ocupados más. A su vez, la positiva evolución del empleo permitirá que la tasa de paro siga reduciéndose hasta situarse en el 15,4% en este año, lejos del 26% registrado en 2013.

### Previsiones de crecimiento del PIB para 2018

Variación anual (%)

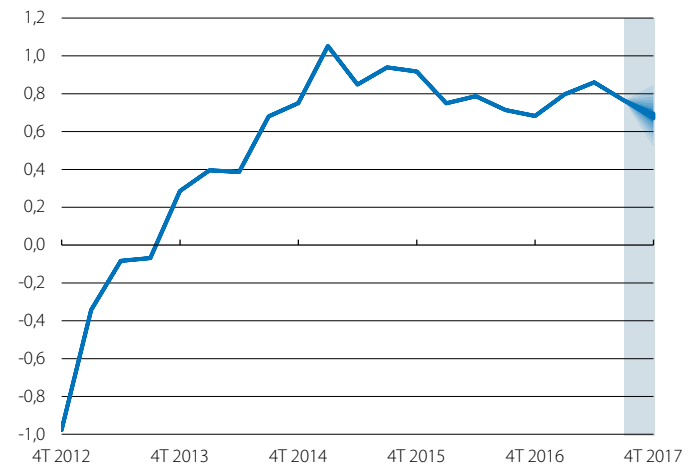


Nota: Previsiones a diciembre de 2017.

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

### PIB

Variación intertrimestral (%)

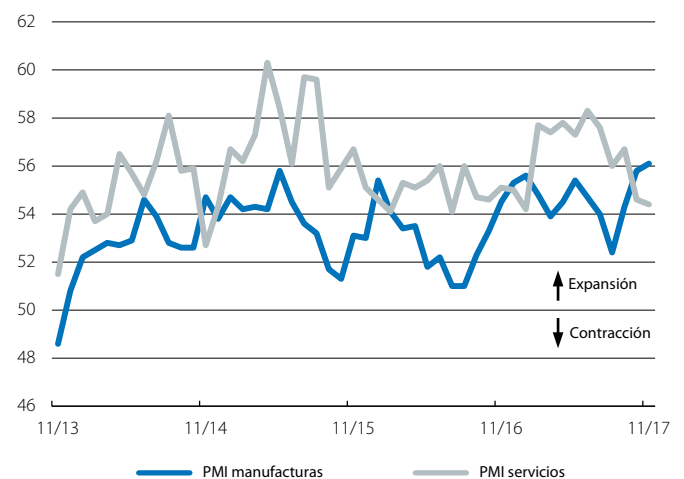


Nota: Intervalo de confianza al 90%.

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

### Indicadores de actividad

Nivel



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

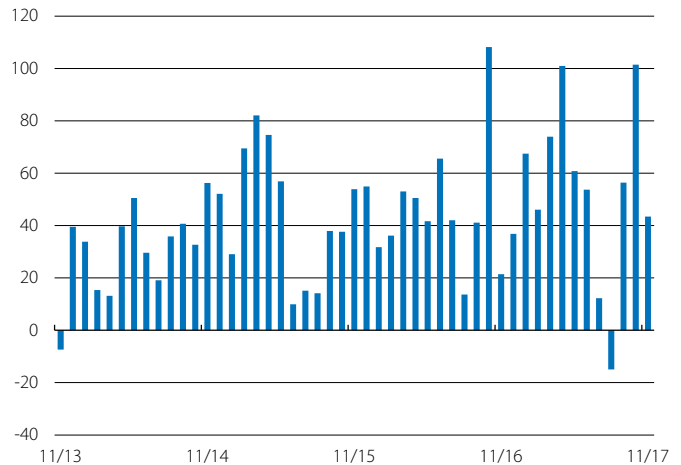
**La competitividad, el aval para un crecimiento sostenido.** Las ganancias de competitividad conseguidas en los últimos años han representado un importante sostén para el crecimiento económico, al favorecer el auge exportador y, en consecuencia, la consecución de superávits de la cuenta corriente. En este sentido, la contención de los costes de producción está ayudando a mantener la competitividad ganada durante los últimos años. En particular, el coste laboral por hora disminuyó en el 3T un 0,3% respecto al 2T (-0,1% interanual) y la inflación subyacente se mantuvo contenida (0,8% en noviembre), por debajo de la registrada en la eurozona (1,1%). Por su parte, la inflación general se moderó 5 décimas en diciembre, hasta el 1,2%, por la desaceleración del precio de los carburantes. En este nuevo año está previsto que la inflación se modere hasta el 1,6%, 4 décimas por debajo del incremento de 2017 (2% en promedio). Esta ralentización, que de hecho se observa desde marzo de 2017, está previsto que se prolongue durante el 1T del año, como consecuencia de los efectos de base de la energía. Por su parte, la inflación subyacente, ajena a las fluctuaciones de la energía, se espera que aumente de manera gradual a medida que se incremente la utilización de los recursos productivos de la economía.

**El desequilibrio externo sigue corrigiéndose.** El auge del sector exportador se ha traducido en mejoras sustanciales en el saldo por cuenta corriente, que lleva cinco años en superávit y representa un elemento clave para la corrección de la elevada posición deudora respecto al resto del mundo, una de las vulnerabilidades de la economía española. En concreto, la posición de inversión internacional neta de España se redujo hasta el -83,2% del PIB en el 3T 2017 (-86,5% del PIB en el 2T), aunque sigue siendo muy superior al umbral de referencia del -35% establecido en el Procedimiento de Desequilibrios Macroeconómicos de la Comisión Europea. Sin duda, los buenos datos de comercio exterior registrados hasta ahora han contribuido a esta mejora. En particular, en lo que fue de 2017 hasta octubre, las exportaciones se incrementaron un notable 8,7% interanual (acumulado de 12 meses). Las importaciones, por su parte, también avanzaron de forma vigorosa (10,3% interanual) como consecuencia, en gran parte, del aumento del precio del petróleo. La subida del precio del petróleo, que se mantendrá en 2018, comportará un ligero deterioro en la cuenta corriente, que previsiblemente registrará un superávit en torno al 1,7% del PIB.

**La buena marcha de la economía y el entorno de bajos tipos de interés impulsan la reducción del déficit público.** En particular, el déficit del conjunto de las Administraciones públicas en septiembre alcanzó el 1,5% del PIB en el 3T, por lo que muy probablemente se cumplirá el objetivo de déficit del 3,1% pactado con la Comisión Europea para 2017. De cara a este nuevo año, el ciclo económico favorable junto con una menor presión de la carga de intereses seguirán facilitando la corrección del déficit, de modo que España saldrá del protocolo de déficit excesivo en 2018. En concreto, en ausencia de información detallada sobre el plan presupuestario, el déficit previsiblemente se

**Afiliados a la Seguridad Social \***

Variación mensual (miles de personas)

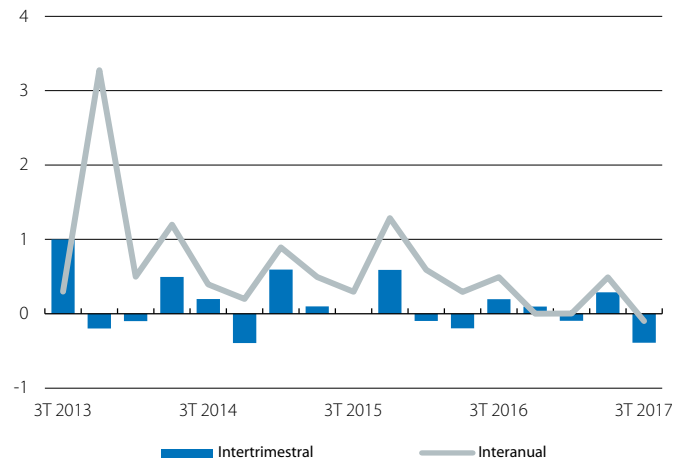


*Nota: \* Serie desestacionalizada.*

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

**Coste laboral por hora \***

Variación (%)

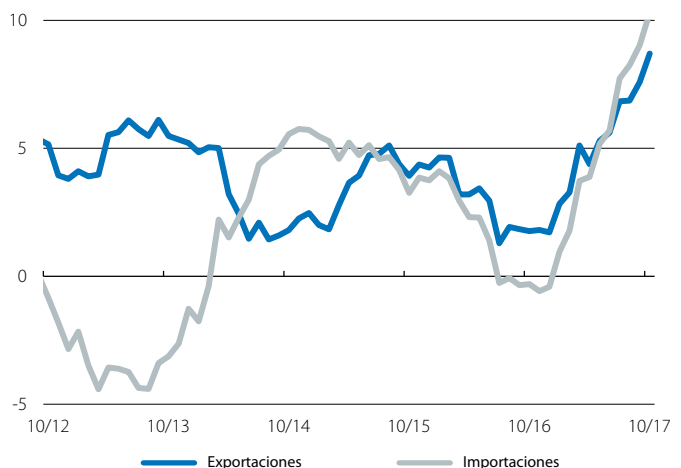


*Nota: \* Datos corregidos de efectos estacionales y de calendario.*

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

**Exportaciones e importaciones de bienes \***

Variación interanual (%)



*Nota: \* Acumulado de 12 meses.*

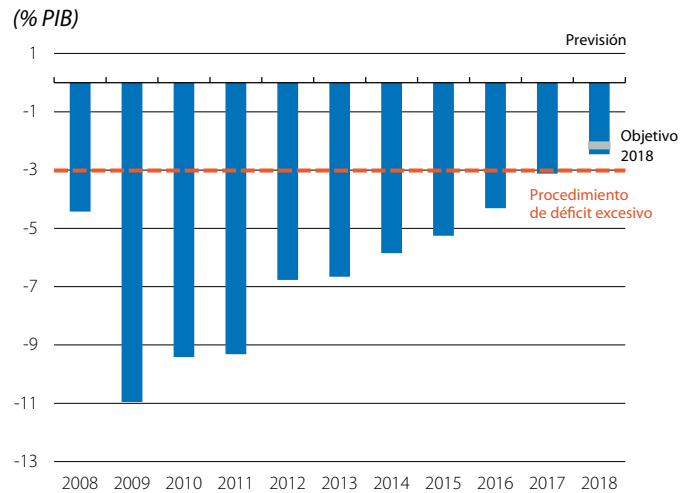
*Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Departamento de Aduanas.*

situará en el 2,5% del PIB en 2018, lo que representa una disminución de 6 décimas del PIB respecto al cierre del año anterior. La reducción prevista permitirá que el déficit se acerque al objetivo recogido en el plan presupuestario de 2018, que se sitúa en el 2,2%, pero dado el elevado nivel de deuda pública, del 98,7% del PIB, resulta conveniente no dejar la corrección del déficit únicamente en manos de la mejora cíclica y centrarse en medidas que garanticen una mejora estructural de las cuentas públicas a largo plazo.

**El sector inmobiliario va camino de consolidar su fase expansiva en 2018.** La evolución del precio de la vivienda es una buena muestra de ello: en el 3T, el crecimiento del precio de la vivienda basado en las compraventas se aceleró hasta el 6,6% interanual (5,6% en el 2T), un aumento superior al índice basado en precios de tasación (2,7% interanual en el 3T). El precio de tasación, dada su naturaleza, descendió menos durante la crisis, y ahora también se espera que crezca de manera más gradual durante la fase expansiva del ciclo. En cualquier caso, todo apunta a que la tendencia al alza de los precios de la vivienda se mantendrá en los próximos trimestres. Por ejemplo, el precio del suelo avanzó un 7,4% en el 3T, y este suele anticipar la evolución del precio de la vivienda con un año de antelación. Los indicadores de demanda y los de oferta también muestran una evolución dinámica, lo que refleja la robustez de la recuperación del sector. En particular, los visados de inicio de obra crecieron un 25% en septiembre (acumulado de 12 meses). A pesar de ello, el número de visados sigue en niveles históricamente bajos y la falta de oferta ya se empieza a notar en algunas zonas.

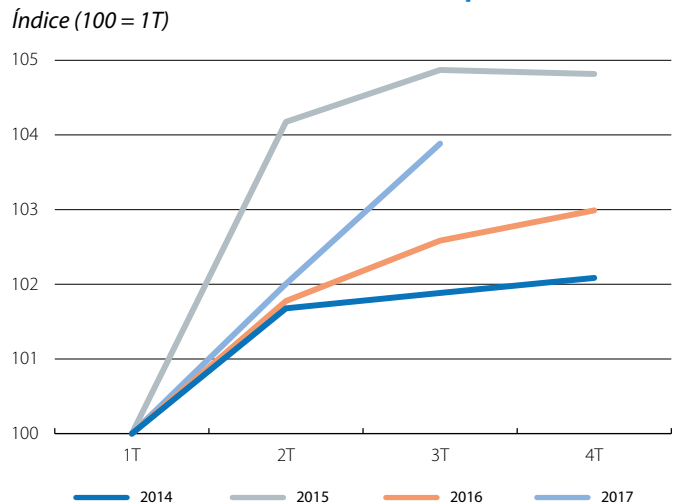
**Buenas perspectivas para el crédito bancario,** que se apoyan en la recuperación de la actividad, el mantenimiento de las condiciones monetarias acomodaticias y el auge del sector inmobiliario. El desglose del crédito del 3T 2017 muestra que el saldo de crédito al consumo avanza a buen ritmo (14,4% interanual) mientras que el saldo de crédito al resto de segmentos todavía decrece, aunque cada vez a un ritmo menor. Por su parte, la tasa de morosidad siguió descendiendo en todos los segmentos. En concreto, destaca la reducción en 5 p. p. de la tasa de morosidad del crédito promotor en el último año, aunque todavía se mantuvo en un elevado 20,8% en el 3T 2017. De cara al 2018, la reducción de la morosidad seguirá apoyada en la mejora de la actividad económica y del mercado laboral, y en las ventas de carteras de activos dudosos.

### Necesidad de financiación de las Administraciones públicas



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

### Precio de la vivienda basado en compraventas



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

### Crédito bruto y morosidad en el 3T 2017

	Saldo (miles de millones de €)	Var. interanual (%)	Tasa de morosidad (%)
<b>Crédito a hogares</b>	698	-1,0%	-
Compra de vivienda	526	-2,7%	4,7%
Otras finalidades	172	4,4%	8,7%
Consumo	76	14,4%	-
<b>Crédito a empresas</b>	476	-3,7%	-
No-promotores	366	-1,2%	10,8%
Promotores	110	-11,0%	20,8%
<b>Créditos al sector privado*</b>	1.174	-2,1%	8,3%

Nota: \*El saldo total no incluye el crédito a servicios financieros.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España (capítulo 8).