

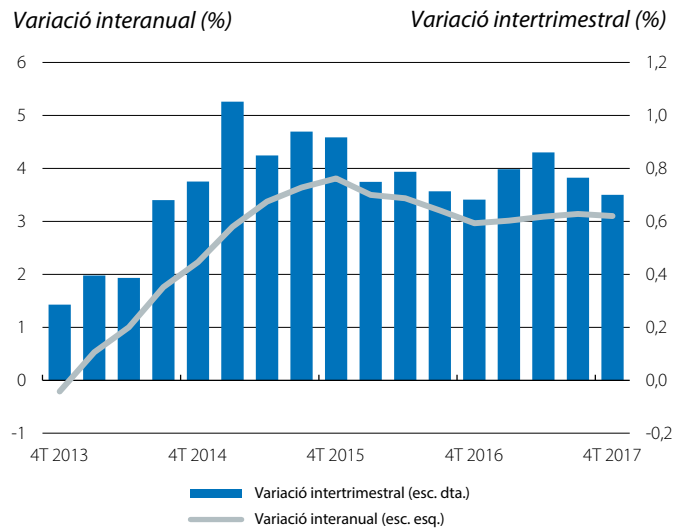
CONJUNTURA · Balanç positiu de l'any 2017 i bones perspectives per al 2018

El creixement es manté elevat, afavorit per una economia global en acceleració. En el 4T 2017, el PIB va avançar un sòlid 0,7% intertrimestral (el 3,1% interanual), de manera que el còmput per al conjunt de l'any 2017 va ser del 3,1%. Malgrat que alguns vents de cua van perdent intensitat, com el preu del petroli o l'apreciació de l'euro, el ritme de creixement es va mantenir en registres relativament elevats, gràcies a la bona evolució de l'economia global i, en particular, a la solidesa de la recuperació a la zona de l'euro, que impulsa el sector exterior espanyol. L'economia espanyola també es continua beneficiant del manteniment d'unes condicions financeres molt acomodaticies. En aquest sentit, destaca la millora del *rating* del deute sobirà duta a terme per l'agència de qualificació creditícia Fitch (de BBB+ a A-) arran de la millora de les perspectives de creixement de l'economia espanyola i de l'ajust fiscal fet en els últims anys. Això, juntament amb un BCE que es mostra molt pacient a l'hora de retirar els estímuls monetaris malgrat la millora econòmica a la zona de l'euro i l'apreciació de l'euro, ha pressionat a la baixa la prima de risc espanyola, que es va situar per sota dels 80 p. b. en els últims dies de gener, nivells que no s'havien vist des de l'any 2009.

El consum privat manté el to i la inversió guanya dinamisme. Els indicadors de despesa corresponents a l'últim trimestre del 2017 evidencien que el consum privat, que representa el 57% del PIB, hauria reduït lleugerament el ritme d'avanç. Així, les vendes al detall van avançar, de mitjana, el 0,9% interanual en el 4T, percentatge que cal comparar amb l'1,7% del 3T. En canvi, els indicadors relacionats amb la inversió en equipament apunten a un dinamisme renovat, propiciat pel clima d'elevada confiança empresarial. Per la seva banda, la inversió en habitatge residencial també hauria accelerat el ritme de creixement en un context de puixança de la demanda d'habitatge (les compravendes van créixer el 15% interanual al novembre) i dels preus (el 6,7% interanual en el 3T, segons l'INE). D'aquesta manera, a poc a poc es va despertant l'activitat al sector de la construcció, tal com ho mostra el significatiu increment dels visats d'obra nova (el 28% interanual a l'octubre, acumulat de l'any), que ja voregen els 70.000, de manera que s'estima que, el 2017, es van superar amb escreix els 64.000 visats de l'any 2016. Es consolida, així, la recuperació de l'activitat al mercat immobiliari.

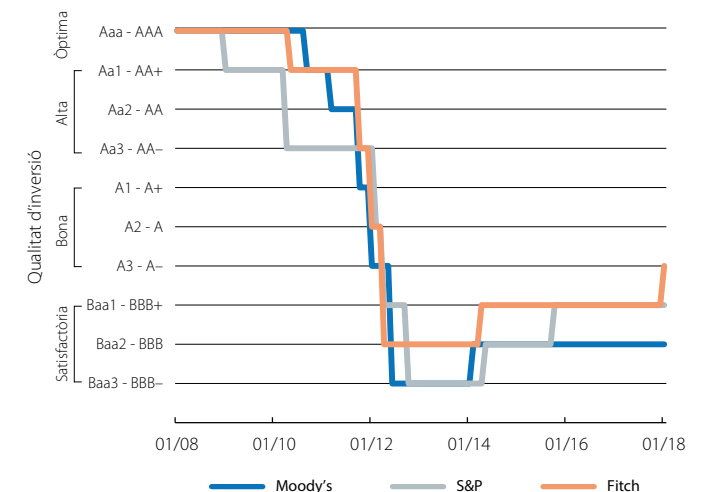
El mercat laboral evoluciona de forma favorable, però va perdre una mica d'embranchada en el tram final de l'any, tal com ho mostra el fet que, en termes desestacionalitzats, es va continuar creant ocupació (el 0,4% intertrimestral en el 4T), tot i que a un ritme inferior al dels trimestres precedents (el 0,75% intertrimestral, de mitjana, en els tres primers trimestres). Es tanca, així, un any molt positiu per al mercat laboral: de mitjana anual, el nombre d'ocupats va augmentar en 483.000 persones,

PIB



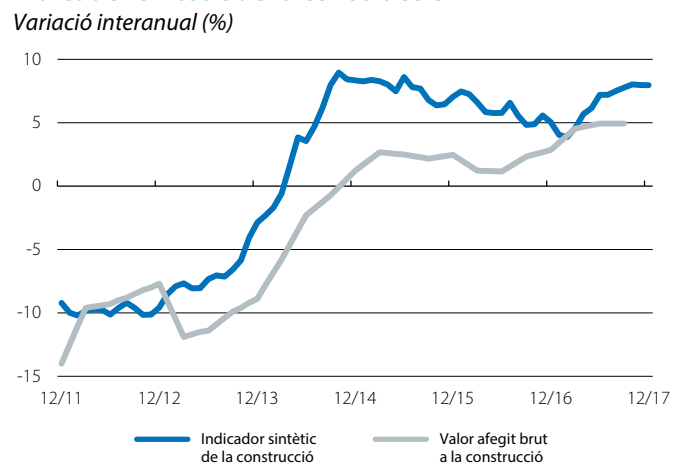
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Rating sobirà d'Espanya



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

Indicador sintètic de la construcció



Nota: L'indicador sintètic de la construcció està compost pels següents indicadors: afiliats en construcció, consum aparent de ciment, finançament a les famílies per a habitatge deflactat, visats d'obra nova, indicador de confiança a la construcció i capital prestat (hipoteques urbanes). Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri d'Economia i Competitivitat.

els aturats van disminuir en més de mig milió (-564.000 persones) i la taxa d'atur es va reduir en 2,4 punts. Malgrat aquesta millora, el mercat laboral espanyol continua patint greus problemes, com l'excessiva temporalitat (el 26,7% dels assalariats tenien un contracte temporal en el 4T 2017), l'elevada taxa d'atur juvenil (el 37,5% dels joves entre 16 i 25 anys que desitjarien treballar no troben feina) i l'atur de llarga durada (el 50,4% dels aturats acumulen més d'un any en aquesta situació).

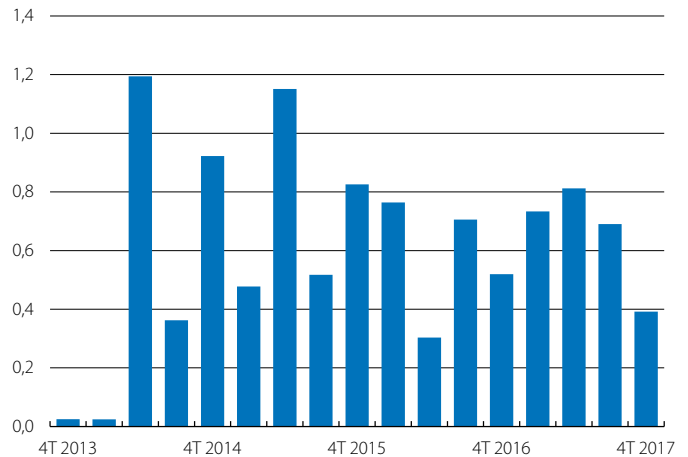
Malgrat la millora econòmica, els increments de preus continuen sent molt moderats. Al gener, i malgrat el fort augment del preu del petroli en aquest mes, que va arribar a superar els 70 dòlars per barril, la inflació general va recular fins al 0,5%. Malgrat que encara no es coneix el desglossament per components, aquest alentiment dels preus seria conseqüència de l'efecte de base del preu de l'electricitat (cal recordar que, fa un any, el repunt del preu de l'electricitat va fer augmentar la inflació fins al 3% durant els mesos d'hivern). De fet, aquest component va ser també el principal responsable del fort descens de la inflació en el mes de desembre fins a l'1,1%, 6 dècimes per sota de la dada del novembre. A més de l'electricitat, també van contribuir a la moderació de la inflació al desembre la resta de grups no-subjacents (carburants i aliments no elaborats). D'altra banda, la inflació subjacent es va mantenir estable en el 0,8% al desembre, la qual cosa demostra que les pressions inflacionistes encara no són rellevants. En aquest context de moderació de preus i d'elevada folgança al mercat laboral, els increments salarials també continuen sent continguts (per a més detalls sobre les perspectives salarials, vegeu el Focus «Evolució salarial i subocupació al mercat laboral espanyol», en aquest mateix Informe Mensual).

L'alça dels preus del cru continua afeblint la balança comercial malgrat el bon comportament de les exportacions. Al novembre, el dèficit comercial es va enfiar fins als 25.141 milions d'euros (acumulat de 12 mesos), una xifra que equival al 2,2% del PIB i que representa un deteriorament notable en relació amb el dèficit de l'1,6% del novembre del 2016. Aquest empitjorament del saldo del comerç de béns va ser degut, principalment, a l'encariment del petroli, que va incrementar el valor de les importacions energètiques. Així mateix, el dinamisme de la inversió empresarial també es reflecteix en un augment de les importacions de béns d'equipament. La puixança de les importacions eclipsa l'excel·lent comportament del sector exportador espanyol: les exportacions de béns van anotar avanços molt robusts al novembre (el 8,6% interanual les totals i el 7,0% les no energètiques, en l'acumulat de 12 mesos). En la mateixa línia, les exportacions de serveis també evolucionen de forma favorable, gràcies a un sector turístic que continua batent rècords: Espanya va rebre 81,8 milions de turistes internacionals el 2017, el 8,6% més que el 2016.

La senda expansiva de l'economia és compatible amb la correcció dels desequilibris macroeconòmics. Un aspecte molt positiu d'aquesta nova etapa és que el creixement econòmic és més equilibrat que en l'anterior període expansiu. En efecte, l'economia espanyola ha crescut per damunt del 3% durant tres

Ocupació

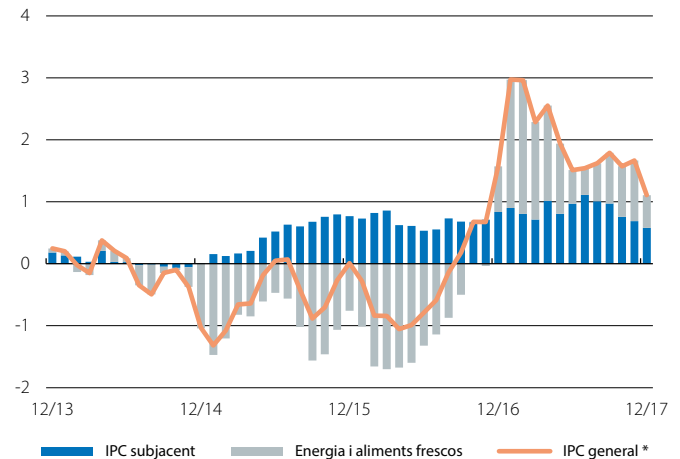
Variació intertrimestral (%)



Nota: Dades desestacionalitzades. Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE (EPA).

IPC

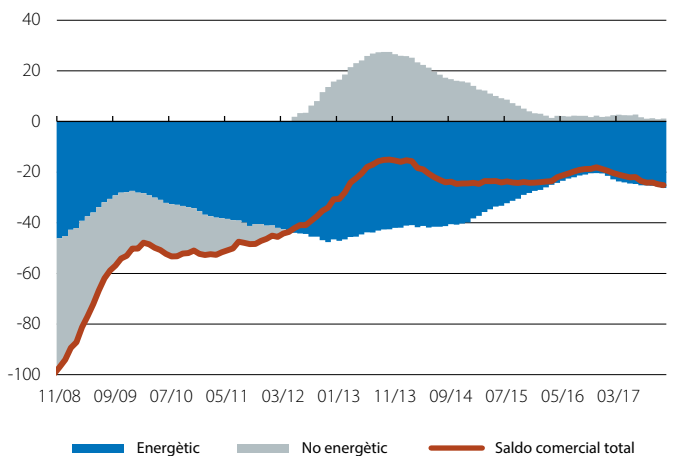
Contribució al creixement interanual (p. p.)



Nota: * Variació interanual. Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Saldo comercial

Acumulat de 12 mesos (milers de milions d'euros)



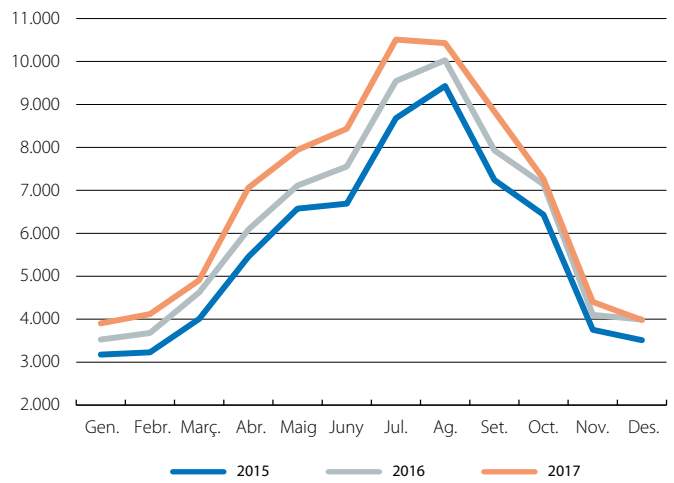
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Dept. de Duanes.

anys consecutius, al mateix temps que mantenia un superàvit per compte corrent i es reduïen el dèficit públic i el deute privat. En aquest últim aspecte, les dades del 3T 2017 mostren que el deute de les llars i de les societats no financeres va continuar descendint fins a situar-se en el 61,8% i en el 98,0% del PIB, respectivament. Uns nivells que són similars als de la zona de l'euro i que indiquen que el procés de despallanquejament del sector privat està molt avançat.

El crèdit bancari es beneficia d'aquest context positiu. Les menors necessitats de despallanquejament del sector privat, juntament amb la millora econòmica, amb unes condicions financeres favorables i amb un sector bancari sanejat, donen suport a la recuperació del crèdit bancari. Segons l'última enquesta de préstecs bancaris, corresponent al 4T 2017, els bancs han relaxat els estàndards per a la concessió de crèdits a les llars i els han mantingut sense canvis per a les empreses. Així mateix, la contínua reducció de la taxa de morositat bancària, que va recular 1 dècima al novembre, fins al 8,1%, reflecteix el notable esforç de la banca espanyola per eliminar els actius dubtosos dels balanços i per donar suport a la concessió de crèdit nou sa. En aquest sentit, l'activitat creditícia va ser molt dinàmica el 2017: la nova concessió de crèdit a les llars per a la compra d'habitatge i per a consum va créixer de forma significativa (el 17,4% i el 17,9%, respectivament). Pel que fa a les empreses, la nova concessió de crèdit a les pimes va continuar avançant (el 8,1%), mentre que el crèdit a les grans empreses va tornar a créixer (el 0,9%) després de la forta reculada experimentada el 2016. De cara al 2018, la nova producció de crèdit continuarà creixent a bon ritme, liderada pel crèdit al consum i a les empreses, gràcies a un entorn monetari acomodaticí i a la millora del mercat laboral i del sector immobiliari.

Entrada de turistes estrangers

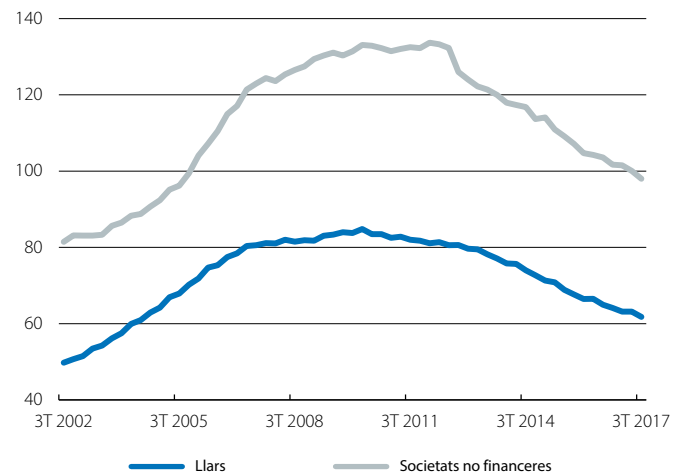
Nombre de turistes (milers)



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

Deute del sector privat

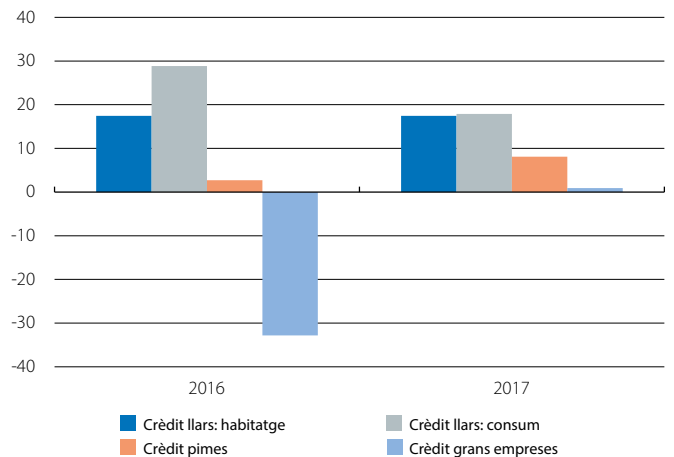
(% del PIB)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc d'Espanya.

Nova concessió de crèdit

Variació anual (%)



Nota: El crèdit a les llars exclou els refinançaments.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc d'Espanya.