

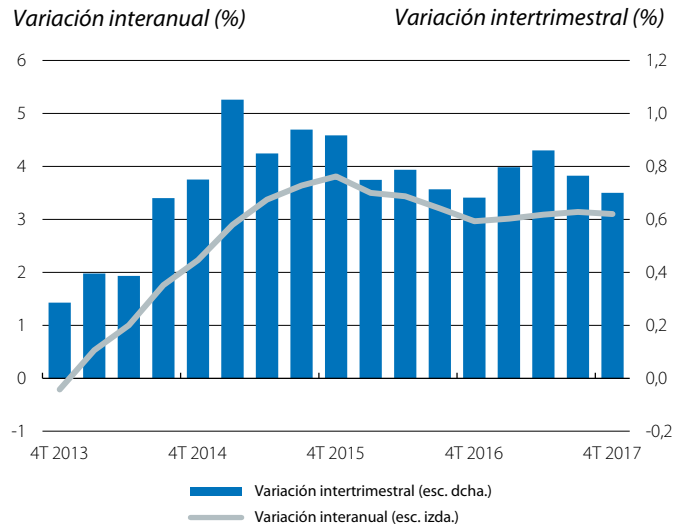
COYUNTURA · Balance positivo del año 2017 y buenas perspectivas para 2018

El crecimiento se mantiene elevado, favorecido por una economía global en aceleración. En el 4T 2017, el PIB avanzó un sólido 0,7% intertrimestral (un 3,1% interanual), de modo que el cómputo para el conjunto del año 2017 fue del 3,1%. A pesar de que algunos vientos de cola van perdiendo intensidad, como el precio del petróleo o la apreciación del euro, el ritmo de crecimiento se mantuvo en registros relativamente elevados de la mano de la buena evolución de la economía global y, en particular, la solidez de la recuperación en la eurozona, que impulsa el sector exterior español. La economía española también sigue beneficiándose del mantenimiento de unas condiciones financieras muy acomodaticias. En este sentido, destaca la mejora del *rating* de la deuda soberana que ha llevado a cabo la agencia de calificación crediticia Fitch (de BBB+ a A-) apoyándose en la mejora de las perspectivas de crecimiento de la economía española y en el ajuste fiscal llevado a cabo en los últimos años. Ello, junto con un BCE que se muestra muy paciente a la hora de retirar los estímulos monetarios a pesar de la mejora económica en la eurozona y la apreciación del euro, ha presionado a la baja la prima de riesgo española, que descendió por debajo de los 80 p. b. en los últimos días de enero, unos niveles que no se habían visto desde el año 2009.

El consumo privado mantiene el tono y la inversión cobra dinamismo. Los indicadores de gasto correspondientes al último trimestre de 2017 señalan que el consumo privado que representa un 57% del PIB, habría reducido ligeramente su ritmo de avance. Así, las ventas minoristas avanzaron un 0,9% interanual en promedio en el 4T, comparado con un 1,7% en el 3T. En cambio, los indicadores relacionados con la inversión en equipo apuntan a un renovado dinamismo apoyándose en el clima de elevada confianza empresarial. Por su parte, la inversión en vivienda residencial también habría acelerado su ritmo de crecimiento en un contexto de pujanza de la demanda de vivienda (las compraventas crecieron un 15% interanual en noviembre) y de los precios (un 6,7% interanual en el 3T, según el INE). De este modo, poco a poco se va despertando la actividad en el sector de la construcción, tal y como muestra el significativo incremento de los visados de obra nueva (un 28% interanual en octubre, acumulado del año) y que ya rozan los 70.000, por lo que se estima que en 2017 se superaron con creces los 64.000 visados del año 2016. Se afianza, así, la recuperación de la actividad en el mercado inmobiliario.

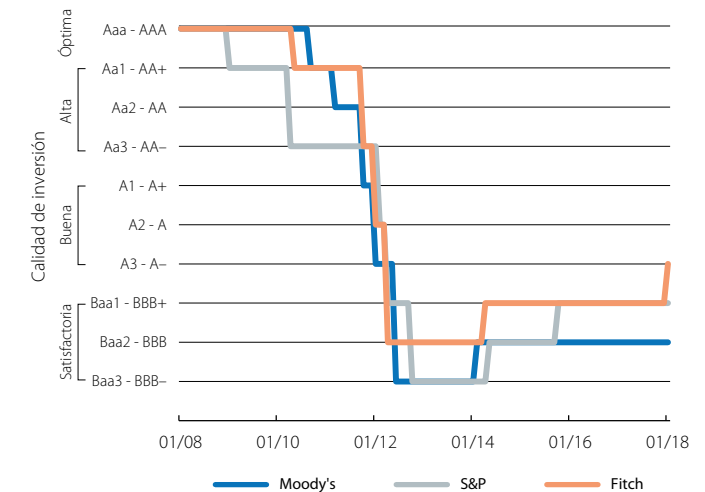
El mercado laboral evoluciona favorablemente, pero perdió algo de fuerza en el tramo final del año, tal y como muestra el hecho de que en términos desestacionalizados se siguió creando empleo (un 0,4% intertrimestral en el 4T), aunque a un ritmo inferior que en trimestres precedentes (un 0,75% intertrimestral promedio en los tres primeros trimestres). Se

PIB



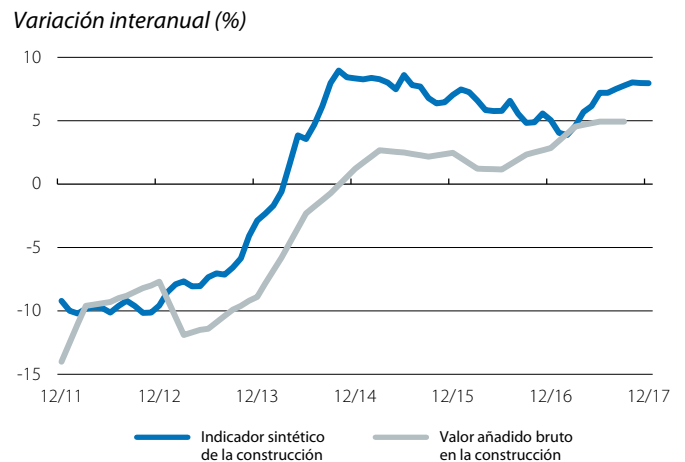
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

Rating soberano de España



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

Indicador sintético de la construcción



Nota: El indicador sintético de la construcción está compuesto por los siguientes indicadores: afiliados en construcción, consumo aparente de cemento, financiación a familias para vivienda deplacada, visados de obra nueva, indicador de confianza en la construcción y capital prestado (hipotecas urbanas). Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Economía y Competitividad.

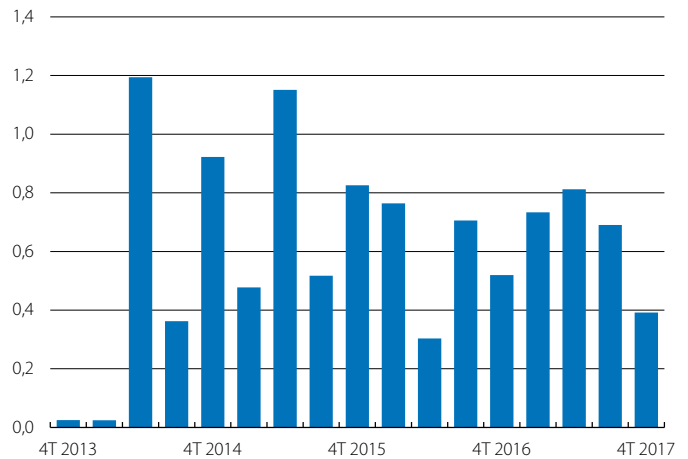
cierra, así, un año que fue muy positivo para el mercado laboral: en el promedio anual, el número de ocupados aumentó en 483.000 personas, los parados disminuyeron en más de medio millón (-564.000 personas) y la tasa de paro se redujo en 2,4 puntos. A pesar de esta mejora, el mercado laboral español sigue adoleciendo de graves problemas. Muestra de ello es la excesiva temporalidad (un 26,7% de los asalariados tenía un contrato temporal en el 4T 2017), la elevada tasa de desempleo juvenil (un 37,5% de los jóvenes entre 16 y 25 años que desearían trabajar están en el paro) y de desempleo de larga duración (un 50,4% de los parados llevan más de un año en esta situación).

A pesar de la mejora económica, los incrementos de precios siguen siendo muy moderados. En enero, y a pesar del fuerte aumento del precio del petróleo en este mes, que llegó a superar los 70 dólares por barril, la inflación general descendió hasta el 0,5%. Aunque todavía no se conoce el desglose por componentes, esta ralentización de los precios sería consecuencia del efecto de base del precio de la electricidad (recuérdese que, hace un año, el repunte del precio de la electricidad hizo aumentar la inflación hasta el 3% durante los meses de invierno). De hecho, este componente fue también el principal responsable del fuerte descenso de la inflación en el mes de diciembre hasta el 1,1%, 6 décimas por debajo del dato de noviembre. Además de la electricidad, también contribuyeron a la moderación de la inflación en diciembre el resto de grupos no-subyacentes (carburantes y alimentos no elaborados). Por otro lado, la inflación subyacente se mantuvo estable en el 0,8% en diciembre, una muestra de que las presiones inflacionistas todavía no se atisban relevantes. En este contexto de moderación de precios y de elevada holgura en el mercado laboral, los incrementos salariales también siguen siendo contenidos (para más detalles sobre las perspectivas salariales, véase el Focus «Evolución salarial y subempleo en el mercado laboral español», en este mismo *Informe Mensual*).

El alza de los precios del crudo continúa debilitando la balanza comercial a pesar del buen comportamiento de las exportaciones. En noviembre, el déficit comercial ascendió a 25.141 millones de euros (acumulado de 12 meses), una cifra que equivale al 2,2% del PIB y que supone un deterioro notable respecto al déficit del 1,6% de noviembre de 2016. Este empeoramiento del saldo del comercio de bienes se debió principalmente al encarecimiento del petróleo, que incrementó el valor de las importaciones energéticas. Asimismo, el dinamismo de la inversión empresarial también se refleja en un aumento de las importaciones de bienes de equipo. La pujanza de las importaciones eclipsa el excelente comportamiento del sector exportador español: las exportaciones de bienes anotaron avances muy robustos en noviembre (un 8,6% interanual las totales y un 7,0% las no energéticas, en el acumulado de 12 meses). En la misma línea, las exportaciones de servicios también evolucionan favorablemente de la mano de un sector turístico que sigue batiendo récords: España recibió 81,8 millones de turistas internacionales en 2017, un 8,6% más que en 2016.

Empleo

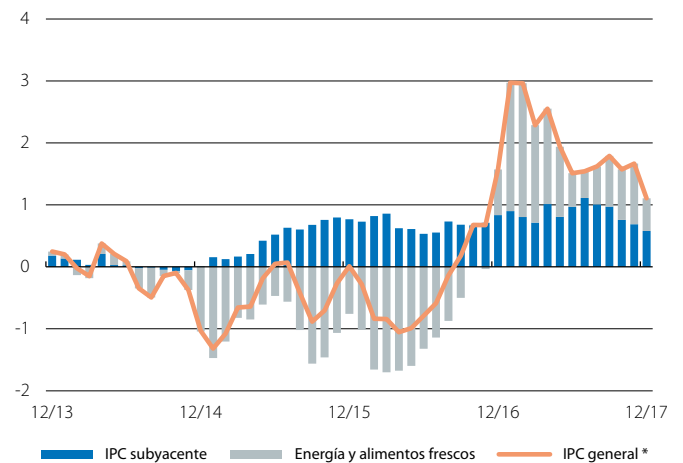
Variación intertrimestral (%)



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

IPC

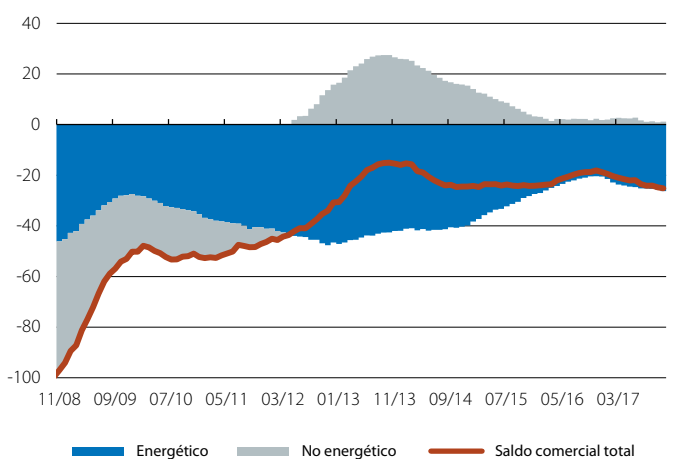
Contribución al crecimiento interanual (p. p.)



Nota: * Variación interanual.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

Saldo comercial

Acumulado de 12 meses (miles de millones de euros)



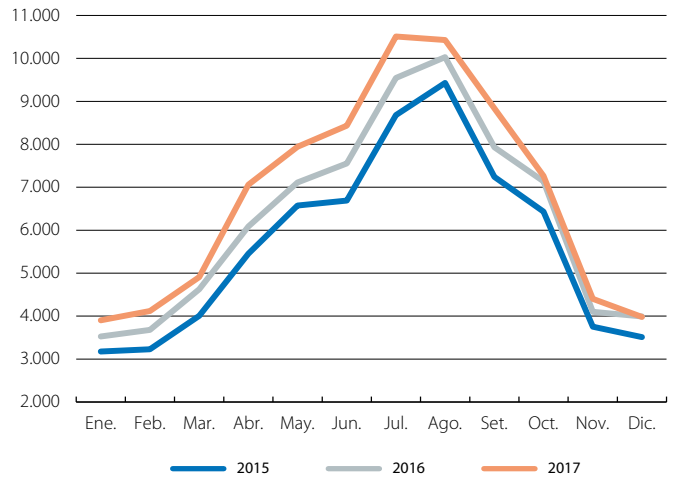
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Dept. de Aduanas.

La senda expansiva de la economía es compatible con la corrección de los desequilibrios macroeconómicos. Un aspecto muy positivo de esta nueva etapa es que el crecimiento económico está siendo mucho más equilibrado que en el anterior periodo expansivo. En efecto, la economía española ha crecido por encima del 3% durante tres años consecutivos al mismo tiempo que mantenía un superávit por cuenta corriente y se reducían el déficit público y la deuda privada. En este último aspecto, los datos del 3T 2017 muestran que la deuda de los hogares y de las sociedades no financieras siguió descendiendo hasta situarse en el 61,8% y el 98,0% del PIB, respectivamente. Unos niveles similares a los de la eurozona y que son indicativos de que el proceso de desapalancamiento del sector privado está muy avanzado.

El crédito bancario se beneficia de este contexto positivo. Las menores necesidades de desapalancamiento del sector privado, junto con la mejora económica, unas condiciones financieras favorables y un sector bancario saneado apoyan la recuperación del crédito bancario. Según la última encuesta de préstamos bancarios, correspondiente al 4T 2017, los bancos han relajado los estándares para la concesión de créditos a hogares, mientras que los mantuvieron sin cambios para las empresas. Asimismo, la continua reducción de la tasa de morosidad bancaria, que descendió 1 décima en noviembre hasta el 8,1%, refleja el notable esfuerzo de la banca española para eliminar los activos dudosos de sus balances y apoyar la concesión de crédito nuevo sano. En este sentido, la actividad crediticia fue muy dinámica en 2017: la nueva concesión de crédito a hogares para la compra de vivienda y para consumo crecieron de forma significativa (17,4% y 17,9%, respectivamente). En cuanto a las empresas, la nueva concesión de crédito a pymes siguió avanzando (8,1%), mientras que el crédito a empresas grandes volvió a crecer (0,9%) después del fuerte retroceso experimentado en 2016. De cara a 2018, la nueva producción de crédito seguirá creciendo a buen ritmo, liderada por el crédito al consumo y a empresas, gracias a un entorno monetario acomodaticio y a la mejora del mercado laboral y del sector inmobiliario.

Entrada de turistas extranjeros

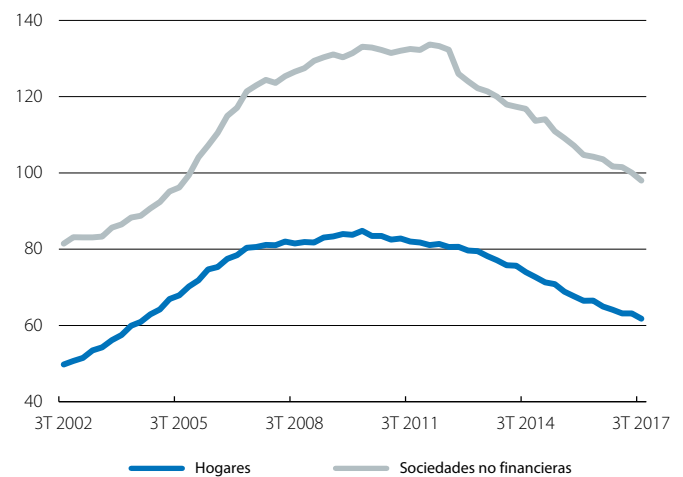
Número de turistas (miles)



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

Deuda del sector privado

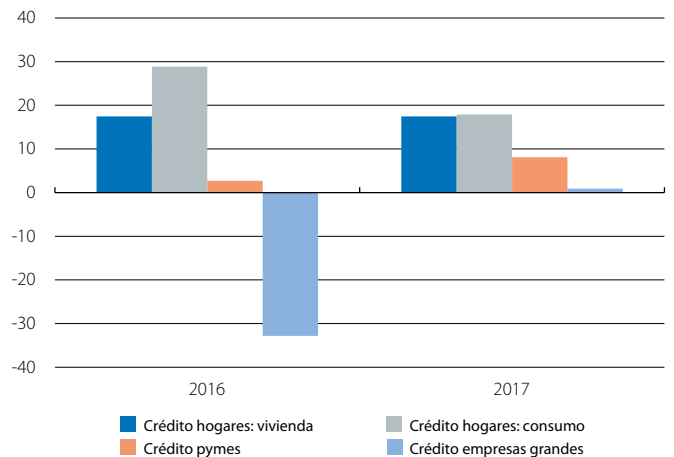
(% del PIB)



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

Nueva concesión de crédito

Variación anual (%)



Nota: Crédito a hogares excluye refinanciaciones.

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