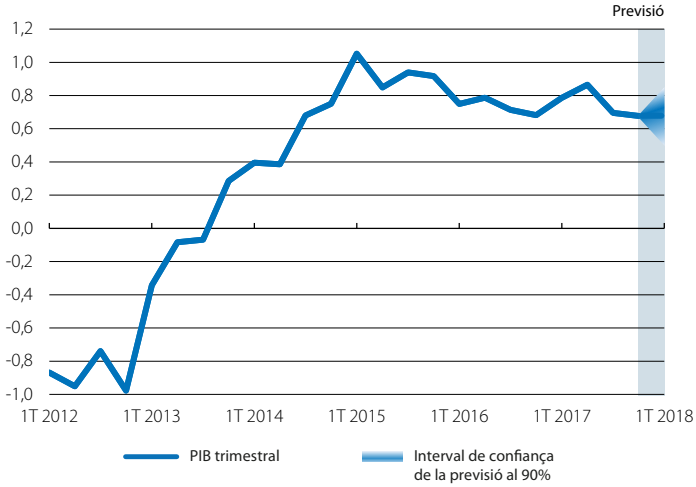
CONJUNTURA · Milloren les perspectives de creixement

L'economia espanyola continua mostrant un dinamisme elevat al començament del 2018. En concret, el model de previsió del PIB de CaixaBank Research prediu un creixement del 0,7% intertrimestral en el 1T 2018, un registre similar al de la segona meitat del 2017. De cara als propers trimestres, el nostre escenari preveu que el PIB mantindrà un ritme de creixement robust, impulsat per la continuada fermesa de l'activitat a nivell mundial, en especial de la zona de l'euro, i amb el suport d'unes condicions financeres acomodatícies, gràcies a la política monetària expansiva del BCE. En aquest sentit, destaca l'actualització del quadre macroeconòmic del Govern per a enguany, en el qual s'ha revisat a l'alça el creixement del PIB fins al 2,7%, una millora de 4 dècimes en relació amb l'última previsió, efectuada pel Govern a l'octubre del 2017. D'aquesta manera, la previsió del Govern és coherent amb els pronòstics del consens d'analistes i amb el de CaixaBank Research (del 2,8%), que van ser revisats a l'alça recentment. També Standard & Poor's ha millorat la nota creditícia sobirana d'Espanya (de BBB+ a A–). Anticipant la revisió, al llarg del mes de març, la prima de risc espanyola va disminuir des dels 90 p. b. del començament del mes fins al voltant dels 70 p. b., un nivell en què preveiem que es mantindrà al llarg d'enguany.

El context econòmic favorable va ajudar a l'assoliment de l'objectiu de dèficit públic el 2017. El dèficit públic el 2017 es va situar en el 3,1% del PIB, nivell coherent amb l'objectiu d'estabilitat acordat amb la Comissió Europea. Pel que fa a la dada del 2016 (el 4,3% del PIB), el dèficit s'ha reduït de forma notable (–1,2 p. p.), gràcies al fort creixement de l'activitat econòmica i al manteniment d'una política fiscal neutra. L'ajust del dèficit públic s'explica, en gran part, per la reducció de la despesa, en percentatge del PIB, en concret d'1,0 p. p. Destaquen la caiguda en el pagament d'interessos i la reducció dels pagaments per prestacions d'atur. D'altra banda, la reducció del dèficit també va ser impulsada per l'increment dels ingressos en percentatge del PIB (+0,2 p. p.), els quals es van mostrar molt dinàmics, gràcies al fort avanç dels ingressos tributaris (el 5,2%) i de les cotitzacions socials (el 4,9%). Per administracions, l'Administració central i la Seguretat Social no van assolir els seus objectius, però això va ser compensat per les comunitats autònomes i per les corporacions locals, que els van complir amb escreix i van permetre el compliment de l'objectiu conjunt de les Administracions públiques. Així i tot, i malgrat els importants ajustos realitzats en els últims anys, Espanya és l'únic país de la zona de l'euro que encara no ha sortit del procediment de dèficit excessiu (PDE). De cara al 2018, les bones perspectives econòmiques propiciaran que el dèficit públic es redueixi, finalment, per sota del límit del 3% que marca el PDE. De fet, amb la presentació del projecte de Llei de Pressupostos Generals de l'Estat (PGE) per al 2018, sembla que l'objectiu de dèficit públic (del 2,2% del PIB) sigui assequible.

PIB

Variació intertrimestral (%)



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

Quadre macroeconòmic del Govern

Variació anual (%), llevat que s'indiqui el contrari

	Dada 2017	PGE 2018
PIB real	**3,1**	**2,7**
Consum privat	2,4	2,0
Consum públic	1,6	1,1
Inversió	5,0	4,7
Demanda nacional (contrib.)	*2,8*	*2,3*
Exportació béns i serveis	5,0	4,8
Importació béns i serveis	4,7	4,1
Saldo exterior (contrib.)	*0,3*	*0,4*

Font: *CaixaBank Research, a partir de dades del PGE (2018).*

Capacitat (+) o necessitat (–) de finançament per administracions

(% del PIB)

	2016	2017		2018
	Dada	Objectiu	Dada	Objectiu
Administració central	–2,5	–1,1	–1,9	–0,7
Comunitats autònomes	–0,8	–0,6	–0,3	–0,4
Corporacions locals	0,6	0,0	0,6	0,0
Seguretat Social	–1,6	–1,4	–1,5	–1,1
Total	**–4,3**	**–3,1**	**–3,1**	**–2,2**

Font: *CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri d'Hisenda i Funció Pública.*

Els PGE inclouen diverses mesures fiscals, com la rebaixa de l'IRPF per a les rendes més baixes, la pujada de les pensions mínimes i de viduïtat i les millores salarials als funcionaris, entre d'altres.

El mercat laboral evoluciona molt positivament. Al febrer, el nombre d'afiliats a la Seguretat Social va augmentar en 81.483 persones, un increment superior al del mateix mes del 2017 (74.080 persones). Amb aquesta dada, la taxa de variació interanual es va accelerar en 1 dècima, fins al 3,5%. Per valorar fins a quin punt són positives aquestes dades més enllà de l'estacionalitat pròpia de cada mes, convé utilitzar la sèrie en termes desestacionalitzats: al febrer, l'augment va ser de 62.006 persones, similar a les 66.578 del gener, de manera que els dos registres van superar amb escreix la mitjana de 59.919 afiliats mensuals el 2017, i, per tant, es corrobora que la creació d'ocupació en els primers mesos del 2018 és molt dinàmica. De cara als propers mesos, s'espera el manteniment de la positiva evolució del mercat laboral (vegeu el Focus «Afiliació a la Seguretat Social: balanç i perspectives sectorials», en aquest mateix *Informe Mensual*).

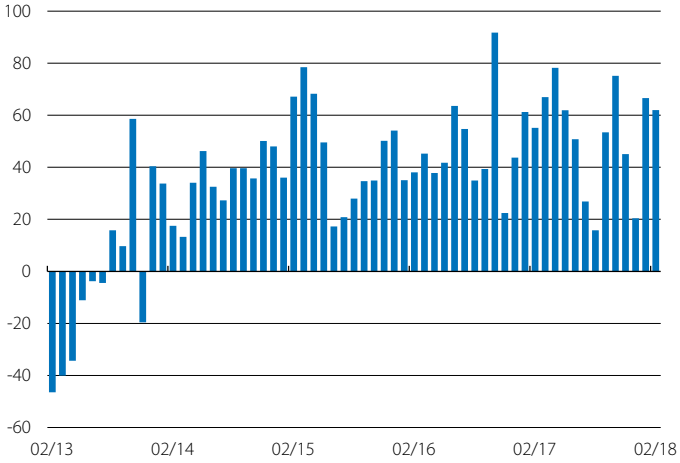
El dinamisme del mercat laboral impulsa el consum privat. En concret, les vendes al detall van augmentar l'1,9% interanual al febrer (el 2,2% al gener) i van superar àmpliament l'increment del 0,9% interanual mitjà del 2017. Aquesta dada, juntament amb l'elevat nivell assolit per la confiança del consumidor, malgrat el lleuger descens del març, indica que el consum privat va ser molt robust en el 1T 2018. En conseqüència, és molt probable que la taxa d'estalvi de les llars es continuï mantenint en nivells històricament baixos, tal com ja va succeir el 2017. En concret, l'any passat, les llars van estalviar només el 5,7% de la renda bruta disponible (el 7,7% el 2016), ja que el creixement del consum nominal va ser significativament superior al de la renda bruta disponible (el 4,2% i el 2,0%, respectivament).

La inflació subjacent trenca la seva atonia i repunta fins a l'1,1% al febrer (el 0,8% al gener), a causa de l'increment dels serveis, en concret dels paquets turístics i dels serveis de telefonia. Per la seva banda, la inflació general, de la qual l'INE ja ha avançat la dada del març, es va situar en l'1,2% (l'1,1% al febrer). Aquest lleuger increment dels preus s'explicaria, en gran part, per l'efecte calendari de la Setmana Santa, que enguany cau gairebé íntegrament al març i l'any passat va ser a l'abril. Per aquest mateix efecte, esperem que la inflació es moderi a l'abril i que, a partir del maig, evolucioni lleugerament a l'alça, impulsada pel preu del petroli i per una recuperació gradual de la inflació subjacent.

El sector exterior evoluciona molt favorablement malgrat l'increment del preu del petroli. El compte corrent va tancar l'any 2017 amb un superàvit de l'1,9% del PIB, el mateix registre que l'any anterior. D'una banda, el saldo de béns va empitjorar, en gran part, per l'increment del preu del petroli (el dèficit energètic va passar del –1,8% del PIB el 2016 al –2,3% el 2017), però també va empitjorar a conseqüència de l'increment de les

*Afiliats a la Seguretat Social **

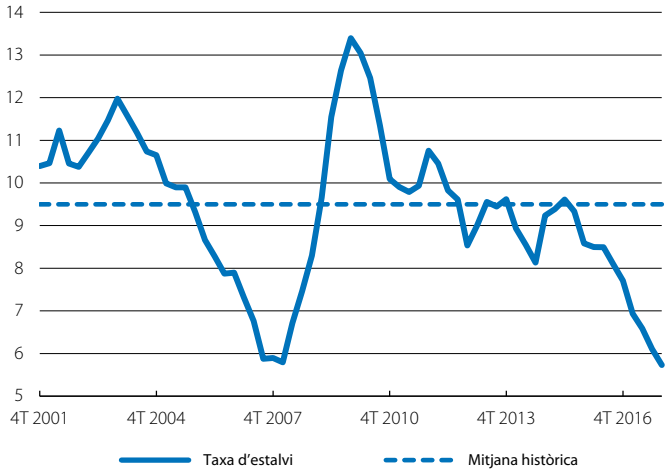
Variació mensual (milers de persones)



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

Taxa d'estalvi

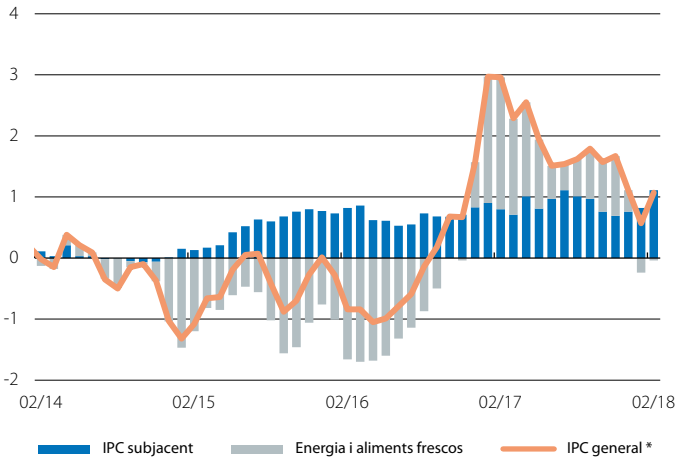
(% de la renda bruta disponible)



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

IPC

Contribució al creixement interanual (p. p.)



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

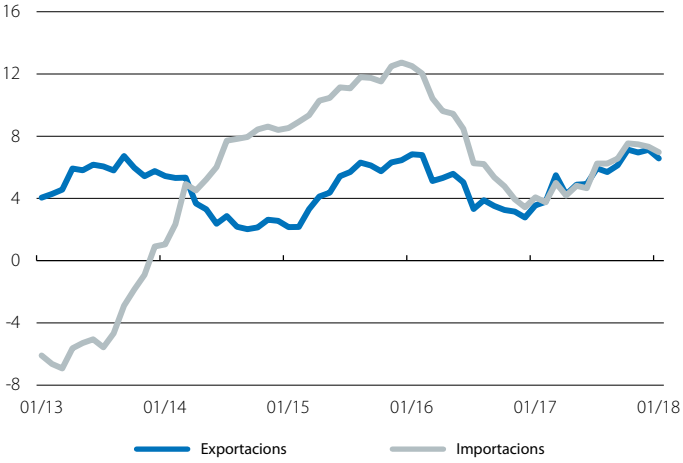
importacions no energètiques i malgrat el dinamisme de les exportacions. De l'altra, el saldo de serveis va millorar en relació amb el 2016, fins a representar el 5% del PIB, i el saldo de rendes també va millorar lleugerament. De cara al 2018, preveiem que l'encariment del petroli continuarà restant al saldo per compte corrent, com així ho mostren les dades del gener. En concret, el saldo comercial de béns va anotar un dèficit del 2,2% del PIB (acumulat de 12 mesos), superior a l'1,6% del gener del 2017, un deteriorament propiciat, en bona part, per l'increment de les importacions energètiques. La balança no energètica, però, més indicativa de la tendència de fons del comerç de béns, mostra una major estabilitat: amb unes exportacions que van créixer el 6,6% interanual (acumulat de 12 mesos) i que van compensar la solidesa de les importacions (el +7,0%, també acumulat de 12 mesos).

Prossegueixen les bones dades al mercat immobiliari. Les compravendes d'habitatges van créixer al gener el 15,1% interanual (acumulat de 12 mesos) i van arribar a un total de 473.255 unitats venudes. Aquest impuls en les compravendes ha incidit en el preu de transacció de l'habitatge, que va augmentar el 7,2% en termes interanuals en el 4T 2017 (el 0,9% en termes intertrimestrals), de manera que el creixement mitjà del 2017 es va situar en un notable 6,2%. De cara als propers trimestres, la fortalesa de la demanda d'habitatge, juntament amb una tímida recuperació de l'oferta i amb unes condicions favorables d'accés al crèdit per a la compra d'habitatge, fa preveure que es mantindrà la tendència a l'alça en els preus.

La concessió de crèdit continua evolucionant de forma favorable. En particular, les noves operacions per al consum i per a la compra d'habitatge van avançar amb força al febrer: el 17% i el 16,5% interanual (acumulat de l'any), respectivament. Pel que fa a les empreses, la nova producció apunta a una recuperació notable durant el 2018, tant dels crèdits a les pimes (el 17,4% interanual, acumulat de l'any) com a les grans empreses (el 12,7%). Malgrat el dinamisme de les noves operacions de crèdit, el saldo de crèdit encara es continua contraient (el –2,0% interanual en el 4T 2017), amb la notable excepció del saldo de crèdit al consum, que va créixer el 14,3% interanual en el 4T. D'altra banda, la taxa de morositat bancària també continua reculant, i destaca, en especial, la reducció de la morositat al crèdit promotor (–7,4 p. p. en l'últim any), gràcies a la venda de carteres d'actius dubtosos. Així i tot, aquesta taxa encara se situa en un elevat 18,1% i supera amb escreix la morositat de la resta de segments.

Exportacions i importacions de béns *

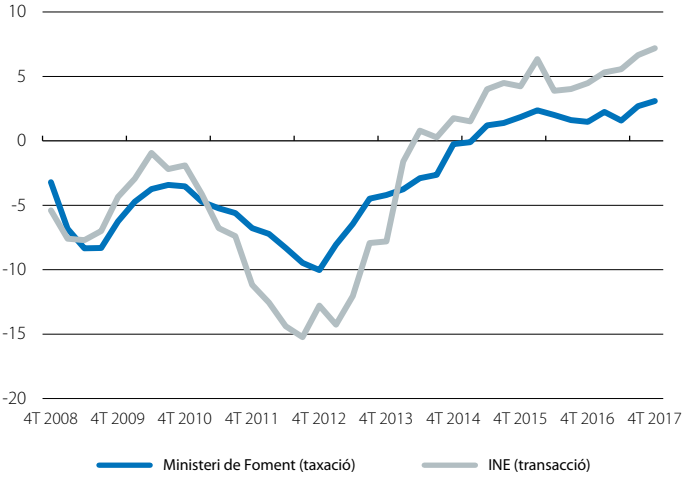
Variació interanual (%)



Nota: ** Dades nominals, sèrie sense desestacionalitzar. Sense incloure l'energia.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades del Departament de Duanes.*

Preu de l'habitatge lliure

Variació interanual (%)



Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE i del Ministeri de Foment.*

Crèdit brut i morositat en el 4T 2017

	Saldo (milers de milions d'euros)	Variació interanual (%)	Taxa de morositat (%)
Crèdit a llars	**697**	**–1,0**	**–**
Compra d'habitatge	530	–2,6	4,8
Altres finalitats	168	4,1	8,1
Consum	76	14,3	–
Crèdit a empreses	**477**	**–3,3**	**–**
No-promotors	367	–1,5	10,1
Promotors	110	–8,9	18,1
Crèdits al sector privat *	**1.174**	**–2,0**	**7,8**

Nota: ** El saldo total no inclou el crèdit a serveis financers.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades del Banc d'Espanya (capítol 8).*