

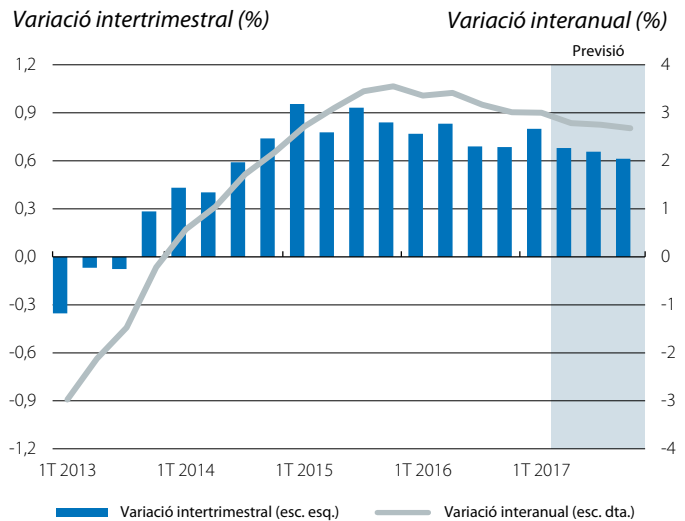
CONJUNTURA · L'economia espanyola continua avançant a bon ritme

El creixement econòmic es va accelerar fins al 0,8% intertrimestral en el 1T 2017, 1 dècima més que en els dos trimestres precedents. En termes interanuals, el creixement es va mantenir en un robust 3,0%, sense mostrar símptomes de desacceleració. Sense disposar encara del detall per components, els indicadors disponibles mostren que el consum privat va continuar sent el principal motor del creixement, tot i que hauria moderat lleugerament el ritme d'avanç. En canvi, la inversió en equipament hauria recuperat el dinamisme, amb el suport de la renovada millora del sentiment inversor empresarial. Per la seva banda, la demanda externa també incrementa el seu protagonisme, gràcies al bon comportament de les exportacions i a un augment més contingut de les importacions.

Milliores generalitzades de les perspectives per al 2017. Atesa la bona marxa de l'economia espanyola en els tres primers mesos de l'any, els principals organismes nacionals i internacionals han millorat les previsions de creixement del PIB per al 2017. A l'abril, va ser el torn del Fons Monetari Internacional, que va millorar les previsions fins al 2,6% (3 dècimes més que al gener), i del Govern, que va presentar l'Actualització del Programa d'Estabilitat (APE) 2017-2020 amb un nou quadre macroeconòmic en què va augmentar la previsió de creixement del PIB fins al 2,7% (2 dècimes més que al març). La previsió de CaixaBank Research és una mica superior, del 2,8%, i no es descarta que aquesta xifra es pugui fins i tot superar si no hi ha shocks externs que interrompin la bona marxa de l'economia. Aquesta trajectòria excepcional de l'economia espanyola, que acumula ja tres anys de creixement sostingut, ha estat possible gràcies a la confluència d'uns factors de suport temporals, com el baix preu del petroli i la política monetària expansiva del BCE, i dels efectes positius de les reformes estructurals dutes a terme en els últims anys. En aquest context de millora de les previsions, l'agència de qualificació creditícia Standard & Poor's ha revisat la perspectiva sobre el deute sobirà d'Espanya d'estable a positiva, la qual cosa obre la porta a una pujada del rating en els propers mesos.

Les finances públiques, afavorides per les perspectives positives. El ferm creixement econòmic donarà suport, com ja ho ha fet en els dos últims anys, a la reducció del dèficit públic, gràcies, principalment, a la millora de les bases imposables (que impulsaran els ingressos del sector públic) i a la disminució de l'atur (que reduirà la despesa per prestacions de desocupació). Així mateix, els tipus d'interès baixos, gràcies a la política monetària acomodaticia del BCE, ajudaran a contenir la despesa en interessos, tot i que el nivell de deute públic voreja el 100% del PIB. Segons l'estratègia fiscal inclosa a l'APE per al període 2017-2020, el dèficit públic es continuarà reduint en els propers anys, amb la finalitat de situar el deute públic en

PIB



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

Quadre macroeconòmic previst al Programa d'Estabilitat 2017-2020

	2017		
	2016	APE	Previsió CaixaBank Research
PIB (variació interanual, %)	3,2	2,7	2,8
Ocupació (variació interanual, %) *	2,9	2,5	2,4
Taxa d'atur (%)	19,6	17,5	17,7
Dèficit públic (% del PIB) **	4,3	3,1	3,4
Deute públic (% del PIB)	99,4	98,8	98,6

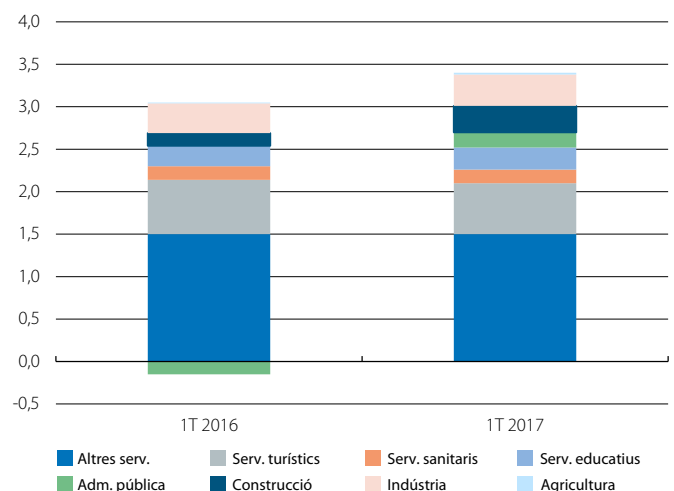
Notes: * Ocupats equivalents a temps complet.

** Exclou les ajudes a les institucions financeres.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Programa d'Estabilitat 2017-2020.

Afiliats a la Seguretat Social

Contribució dels sectors al creixement interanual (p. p.)



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

una dinàmica decreixent. En concret, el Govern preveu que el dèficit tanqui enguany en el 3,1% del PIB i que es redueixi per sota del 3% el 2018, la qual cosa permetrà tancar el procediment de dèficit excessiu (PDE) amb la Comissió Europea. Ara com ara, les dades d'execució pressupostària de l'Estat fins al març mostren un ajust de 4 dècimes del PIB en relació amb l'any anterior, gràcies a l'impuls dels ingressos i a la contenció de la despesa corrent. Per a més detalls, vegeu el Focus «La correcció del dèficit públic, missió possible», en aquest *Informe Mensual*.

El mercat laboral es beneficia de l'avanç de l'activitat. Igual que el creixement econòmic, la creació d'ocupació, segons les dades de l'EPA, es va accelerar lleugerament en el 1T en termes desestacionalitzats: la creació d'ocupació va ser del 0,7% intertrimestral (del 0,5% en el 4T 2016), la qual cosa indica que el mercat laboral continua evolucionant de forma positiva. En termes interanuals, el creixement dels ocupats va mantenir el ritme d'avanç en el 2,3% interanual. Atès el caràcter estacional del mercat laboral espanyol, el nombre d'ocupats va recular en 69.800 persones en el 1T 2017, una caiguda molt similar a la del 1T 2016, una xifra molt bona si es té en compte que, enguany, la Setmana Santa ha caigut íntegrament a l'abril (el 2016 va ser al març). Una altra mostra de la solidesa del mercat laboral és que la creació d'ocupació es concentra al sector privat, mentre que l'ocupació al sector públic continua reculant.

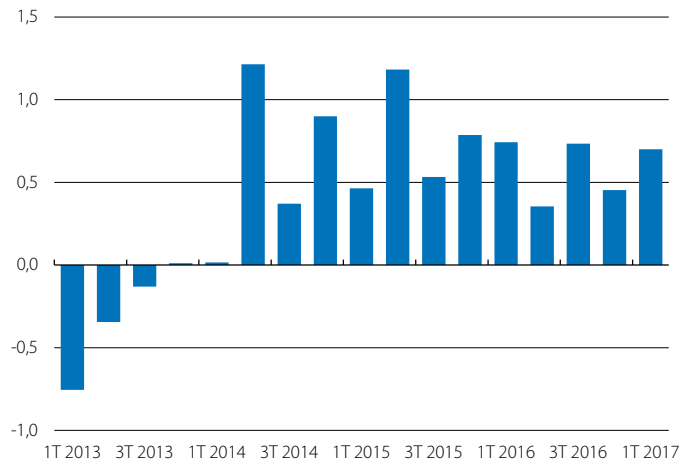
La taxa d'atur, el repte pendent. Malgrat les bones dades de creació d'ocupació, la taxa d'atur continua encara en cotes molt elevades. Com és habitual en el 1T, per motius estacionals, la taxa d'atur va repuntar lleugerament, fins al 18,8% (2 dècimes per damunt del registre del 4T 2016), i la taxa d'atur juvenil (de 20 a 24 anys) es va situar en el 38,3%. Aquests nivells, molt per damunt dels dels països de la zona de l'euro, posen de manifest que l'atur continua sent un repte per a l'economia espanyola. En aquest sentit, la creació d'ocupació continua sent una peça indispensable de la recuperació a Espanya.

La creació d'ocupació afavoreix la renda de les llars. L'increment de l'ocupació ha impulsat la recuperació de la renda bruta disponible de les llars (RBDLI), que va créixer el 2,5% el 2016, 7 dècimes més que el 2015. Aquesta millora estimula el consum, que va créixer el 3,0% en termes nominals el 2016. En conseqüència, la taxa d'estalvi de les llars va disminuir 5 dècimes, fins al 7,7%, el 2016. De cara al 2017, el creixement de la RBDLI es continuarà basant en la creació d'ocupació, ja que els increments salarials continuen sent modestos. Si tenim en compte les bones dades de confiança del consumidor en el 1T, el consum continuarà avançant amb força, de manera que s'espera que la taxa d'estalvi continuï en cotes relativament baixes en relació amb la mitjana històrica (el 9,6%).

El sector privat continua el procés de desendeutament. La recuperació econòmica també va deixant petjada en el desendeutament de les llars i de les societats no financeres. Després de sis anys de reducció incessant, el deute de les llars es va situar en el 64,4% del PIB en el 4T 2016, i la de les societats

Ocupació

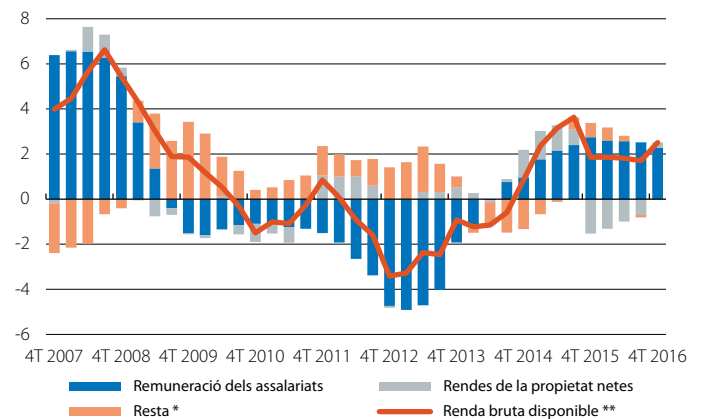
Variació intertrimestral (%)



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

Renda bruta disponible

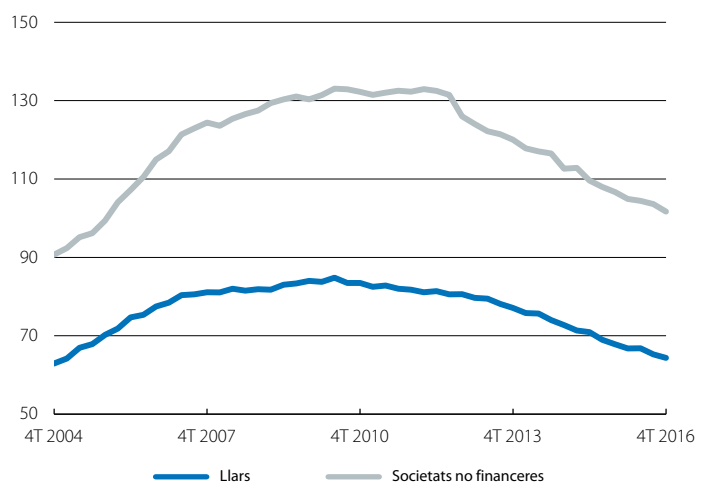
Contribució al creixement interanual de l'acumulat de quatre trimestres (p. p.)



Notes: * Resta de partides usades per calcular la renda bruta disponible, com l'excedent brut d'explotació, les cotitzacions socials, etc. ** Variació interanual.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Deute del sector privat

(% del PIB)



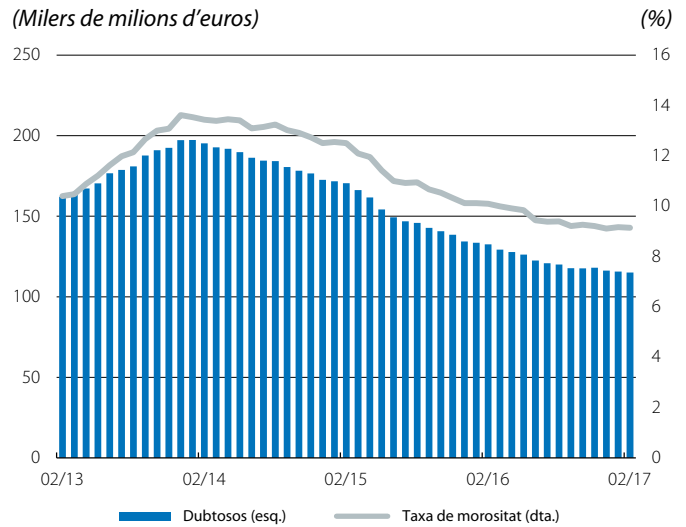
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc d'Espanya.

financeres, en el 101,7% del PIB. Mentre que el deute empresarial se situa ja per sota de la mitjana de la zona de l'euro, el deute de les llars, que baixa una mica més lentament, encara és superior al de la mitjana de les llars de la zona de l'euro. En els propers trimestres, el dinamisme previst en el creixement del PIB permetrà que el despallanquejament continuï i sigui compatible amb un increment en els fluxos de crèdit nou cap a les famílies i les empreses. De fet, l'enquesta sobre préstecs bancaris del 1T 2017 posa de manifest que els bancs han relaxat els criteris d'aprovació de préstecs al consum, tot i que han endurit lleugerament els criteris de concessió de crèdit a les empreses. Pel que fa al sector bancari, la reducció constant de la taxa de morositat, que es va situar en el 9,1% al febrer, mostra que el sector està cada vegada més sanejat. De fet, el saldo de crèdit dubtós acumula una caiguda del 42% des del nivell màxim assolit al gener del 2014, una tendència que també prosseguirà en els propers mesos.

La inflació va pujar fins al 2,6% a l'abril (el 2,3% al març), un repunt temporal que s'explicaria per l'augment dels preus turístics a causa de la Setmana Santa (cal recordar que, el 2016, va ser al març) i per l'estabilitat dels preus de l'electricitat en comparació amb el descens del mes passat. Més enllà d'aquest augment dels preus per motius estacionals, en els propers mesos, la inflació general es moderarà a conseqüència de la desacceleració del preu del petroli en termes interanuals i acabarà l'any al voltant de l'1,3%. D'aquesta manera, la inflació serà del 2,2% en la mitjana de l'any, molt superior als registres negatius dels dos últims anys (del -0,2% el 2016 i del -0,5% el 2015). La inflació subjacent, per la seva banda, es manté molt continguda (el 0,9% al març), tot i que es preveu que segueixi una suau tendència creixent, impulsada pel dinamisme del consum privat.

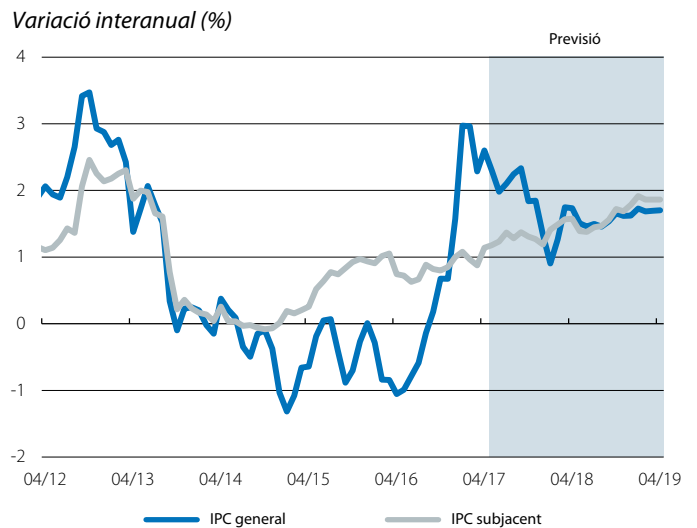
L'augment del preu del petroli es fa notar en el saldo corrent. El preu del petroli, que ha beneficiat de manera significativa el sector exterior en els dos últims anys, deixa de jugar a favor. En concret, l'augment del preu del petroli ha impulsat les importacions energètiques en l'acumulat del gener i del febrer fins als 7.609 milions d'euros (que cal comparar amb els 4.228 milions dels dos primers mesos del 2016). No obstant això, el dinamisme de les exportacions, que van créixer el 4,7% interanual al febrer i que van superar el creixement de les importacions, del 3,2% interanual (les dues xifres acumulades de 12 mesos), va permetre que el superàvit per compte corrent augmentés fins al 2,1% del PIB al febrer. Vegeu el Focus «Disseccionant la millora del compte corrent», en aquest *Informe Mensual*, per a més detalls sobre el compte corrent. En aquest sentit, la consolidació del flux d'empreses espanyoles que han exportat en els quatre últims anys és un bon presagi per al sector exportador.

Taxa de morositat i crèdits dubtosos



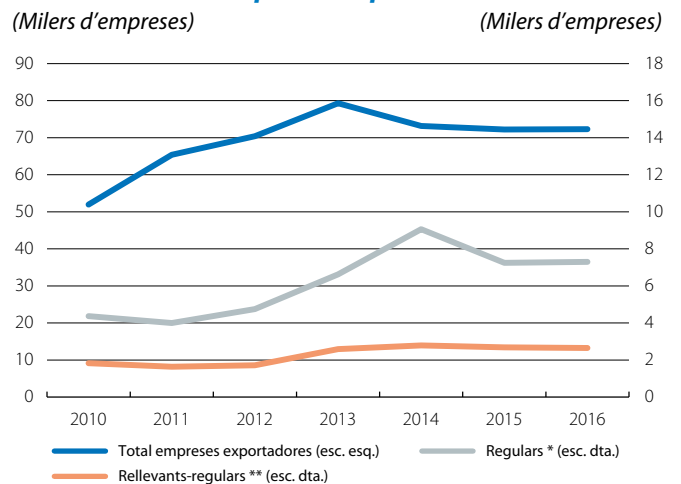
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc d'Espanya.

IPC



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

Fluxos de noves empreses exportadores



Notes * Regulars: empreses que han exportat en els quatre últims anys.
 ** Rellevants-regulars: empreses que han exportat >50.000 euros en els quatre últims anys.
 Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'ICEX.