

## CONJUNTURA · L'economia espanyola manté el to

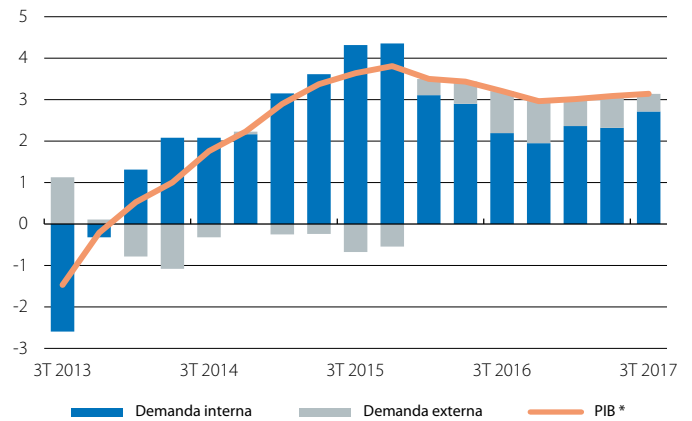
**El creixement de l'economia va mantenir el pols en el 3T, gràcies al suport de la demanda interna.** Les dades de comptabilitat nacional del 3T confirmen que el PIB va créixer el 0,8% intertrimestral (el 3,1% interanual), d'acord amb la previsió de CaixaBank Research i amb l'estimació anticipada per l'INE un mes enrere. Així, doncs, tal com ja apuntaven els indicadors d'activitat, el creixement del PIB en el 3T va ser lleugerament inferior al del 2T, quan va créixer el 0,9% en termes intertrimestrals. La contribució de la demanda interna al creixement interanual del PIB va ser de 2,7 p. p., 4 dècimes per damunt del registre del 2T. La positiva evolució de la demanda interna és deguda, sobretot, a la inversió en equipament, que es va mostrar més vigorosa del que s'esperava i va avançar el 2,5% intertrimestral. En contrast, la inversió en construcció es va desaccelerar, amb un creixement del 0,3% intertrimestral, conseqüència de l'alentiment de la construcció d'habitatge i de la lleugera reculada de la inversió en enginyeria civil i en altres construccions. Per la seva banda, el consum privat es va comportar en línia amb el que s'esperava i va mantenir el ritme de creixement del trimestre anterior (el 0,7% intertrimestral).

**La demanda exterior perd força.** La contribució al creixement de la demanda externa va ser de 0,4 p. p., 4 dècimes menys que en el 2T. Aquesta menor aportació del sector exterior és conseqüència de l'estancament de les exportacions i de les importacions en termes intertrimestrals. Aquestes dades, més febles del que s'esperava, entren dins de l'elevada variabilitat d'aquestes sèries i no fan variar les perspectives positives del sector exterior. De cara als propers trimestres, preveiem que l'impuls del sector exterior, amb el suport de la fermesa del creixement de la zona de l'euro –la destinació d'una mica més de la meitat de les exportacions espanyoles– i de la sincronització del creixement a nivell global, continuarà sent sòlid i la demanda externa continuarà contribuint positivament a l'avanç del PIB (vegeu el Dossier «L'economia espanyola el 2018: la rellevància del sector exterior», en aquest Informe Mensual).

**Els primers indicadors avançats del 4T mostren que la desacceleració gradual de l'activitat prossegueix.** Pel costat de l'oferta, l'índex PMI del sector serveis, que representa dos terços del PIB, va mostrar una lleugera reculada fins als 54,6 punts a l'octubre. No obstant això, continua netament inscrit en la zona expansiva, per damunt dels 50 punts. En canvi, els indicadors del sector manufacturer van destacar positivament, amb un índex PMI que es va situar en els 55,8 punts a l'octubre, el registre més alt des del 2007. Així mateix, la producció industrial es va accelerar en el 3T i va avançar el 2,5% interanual (el 2,2% en el 2T). Pel costat de la demanda, els indicadors del mes d'octubre mostren una desacceleració a conseqüència de la incertesa relacionada amb la situació política. Així, les vendes al detall van recular l'1,1% interanual a l'octubre en el total nacional, una caiguda que va ser especialment intensa a Catalunya (el -3,9% interanual). No obstant això, al novembre, els indicadors

### Contribució de la demanda interna i externa al creixement del PIB \*

(p. p.)

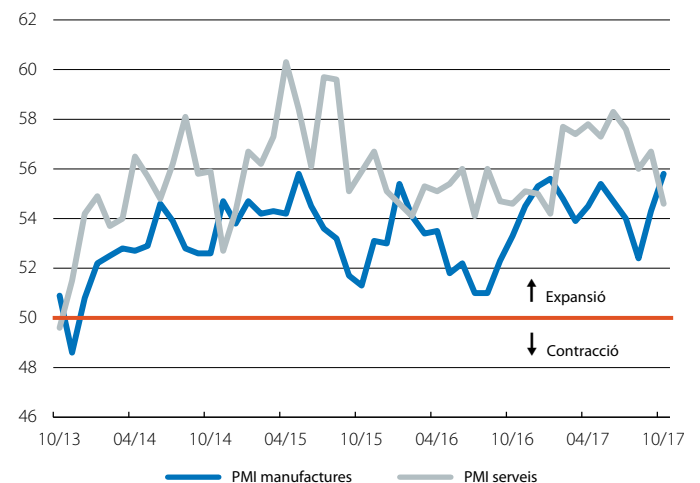


Nota: \* Variació interanual (%).

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

### Indicadors d'activitat

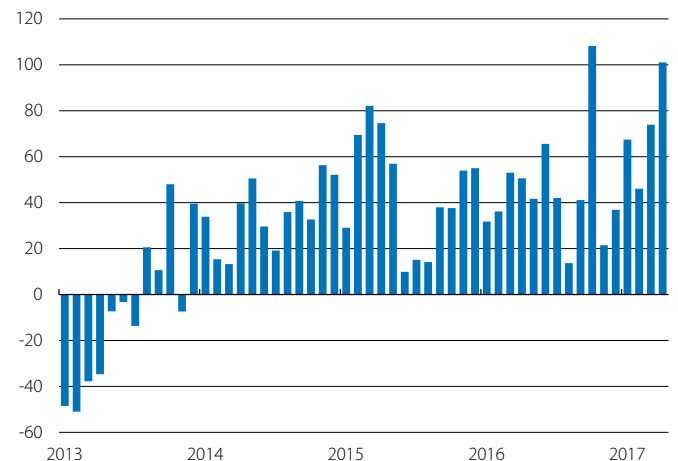
Nivell



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

### 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.

de sentiment econòmic mostren un comportament molt bo. Per exemple, l'índex ESI, publicat per la Comissió Europea, va pujar fins al nivell dels 110,8 punts (110,2 a l'octubre), màxim dels 23 últims mesos.

**El mercat laboral evoluciona de forma favorable.** La dada d'afiliats a la Seguretat Social de l'octubre va presentar un augment de 101.479 persones, en termes desestacionalitzats, de manera que el ritme de creació d'ocupació es va mantenir en un elevat 3,5% interanual. Així mateix, el nombre d'aturats va disminuir en 23.690 persones, també en termes desestacionalitzats. Pel que fa a les dades de comptabilitat nacional del 3T, l'ocupació en termes de llocs de treball equivalents a temps complet va augmentar el 2,9% interanual i va igualar el registre del trimestre anterior. En els 12 últims mesos, s'han creat 501.000 llocs de treball (ETC).

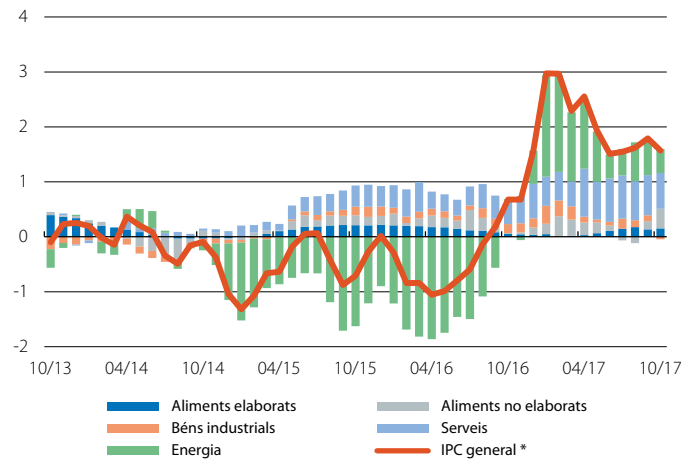
**La inflació es modera en el 4T.** El repunt del preu del petroli, intensificat per una apreciació del dòlar enfront de l'euro, va contribuir a mantenir la inflació general en l'1,6% en l'avanç corresponent al novembre. Però la moderació dels preus serà la tendència dominant en aquest últim trimestre del 2017 i en el començament del 2018. A aquest efecte de base dels preus de l'electricitat, que es compararan amb uns nivells molt alts del començament del 2017, s'uneix la moderació de la inflació subjacent, que, a l'octubre, va cedir 3 dècimes i es va situar en el 0,9%. Aquest descens va ser degut a un menor increment del preu dels béns industrials –amb un pes del 24,8% en l'índex general– i dels serveis –el 41,2% en l'índex general–, en concret dels relacionats amb l'habitatge i amb l'oci i cultura. Per a més detalls de les perspectives de la inflació, vegeu el Focus «Els vaivens de la inflació espanyola: el paper de l'energia», en aquest *Informe Mensual*.

**El compte corrent manté el superàvit malgrat l'encariment de les importacions energètiques.** Després de la publicació de les dades del compte corrent del setembre, que, en l'acumulat de 12 mesos, va ser de l'1,8% del PIB, mantenim la previsió que el compte corrent finalitzarà l'any 2017 amb un superàvit proper a l'1,8% del PIB, a la vora de l'1,9% del 2016, ja que l'augment de la factura energètica per l'encariment del petroli és compensat per la bona marxa de les exportacions i per una balança de rendes que es continua beneficiant dels baixos tipus d'interès. Pel que fa al deteriorament de la balança de béns, és degut gairebé en la seva totalitat a l'increment del dèficit energètic, que, en l'acumulat de l'any fins al setembre, mostrava un deteriorament de 4.867 milions d'euros. En canvi, el superàvit no energètic es va reduir, només, en 467 milions d'euros entre el gener i el setembre. Pel que fa al superàvit de serveis, la millora és deguda en la seva major part als serveis turístics, els ingressos dels quals van augmentar l'11,6% interanual en l'acumulat de 12 mesos fins al setembre. No obstant això, l'augment de la despesa dels turistes espanyols a l'estranger, el 13,6%, limita la millora del saldo de serveis turístics.

**L'arribada de turistes evidencia un cert alentiment a l'octubre.** En concret, van arribar 7,3 milions de turistes internacionals, un increment de l'1,8% interanual que representa una desacceleració notable en relació amb el 10,4% interanual de mitjana entre el gener i el setembre. Aquest alentiment del turisme internacio-

**IPC**

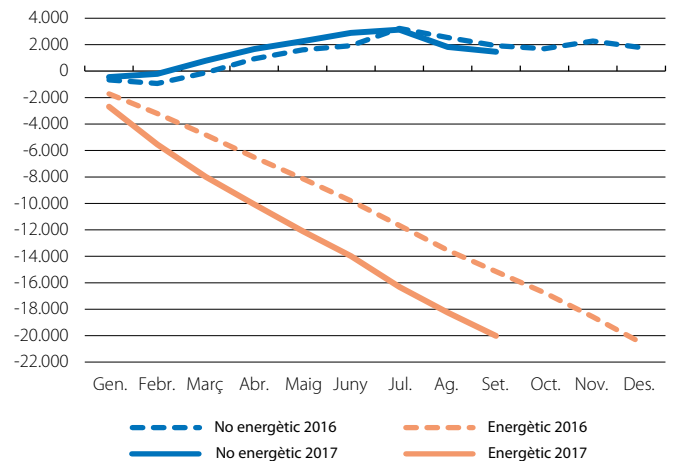
Contribució al creixement interanual (p. p.)



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

**Saldo comercial energètic i no energètic \***

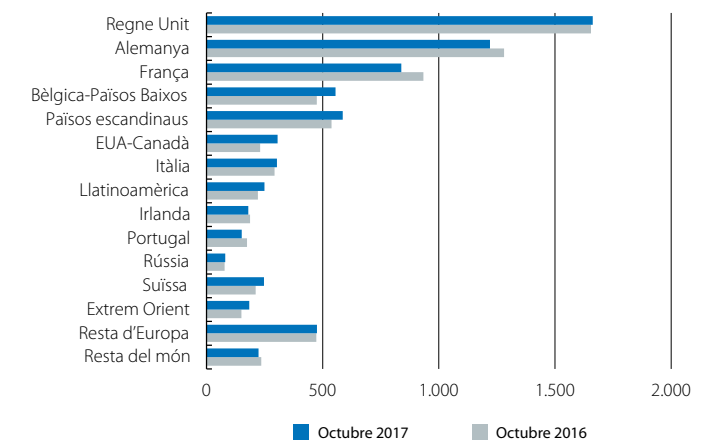
(Milions d'euros)



**Nota:** \* Valors acumulats de l'any.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades del Departament de Duanes.

**Arribades de turistes estrangers per país de procedència \***

(Milers de persones)



**Nota:** \* Nombre de turistes.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

nal va ser especialment intens a Catalunya (el -4,7% interanual a l'octubre). Per procedència, l'arribada de turistes alemanys i francesos va mostrar un lleuger descens en termes interanuals, mentre que l'arribada de turistes anglesos, el contingent més nombros, presenta una variació interanual gairebé nul·la.

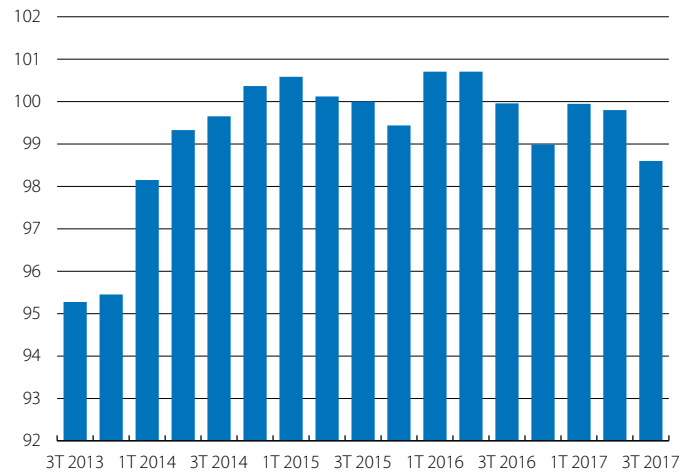
**El dèficit del conjunt de les Administracions públiques es va situar, al setembre, en el 2,0% del PIB** (un cop excloses les corporacions locals), de manera que, molt probablement, es podrà tancar l'any complint l'objectiu de dèficit. En particular, fins al setembre, les Administracions públiques acumulaven un ajust d'1,2 p. p. del total dels 1,3 p. p. necessaris per assolir l'objectiu de dèficit del 3,0% del PIB el 2017 (el 3,1% si s'inclouen les pèrdues per les ajudes financeres). Per administracions, el dèficit de l'Estat, amb dades fins a l'octubre, va disminuir fins a l'1,1% del PIB en relació amb el 2,0% de l'octubre del 2016. També millora el saldo de les comunitats autònomes, amb un superàvit del 0,1% del PIB al setembre, que contrasta amb el dèficit del 0,2% del setembre del 2016. Per la seva banda, la Seguretat Social va registrar, al setembre, un dèficit del 0,6% del PIB, el mateix que al setembre del 2016. Malgrat la bondat d'aquestes dades, el deute públic es manté en cotes elevades. En concret, en el 3T, es va situar en el 98,6% del PIB, a la vora del màxim del 100,7% del 3T del 2016 i molt per damunt del 43,8% corresponent a la mitjana del període comprès entre els anys 2006 i 2010, tots dos inclosos. Això recorda la importància de no caure en la complaença i de mantenir els esforços de la consolidació fiscal.

**El mercat immobiliari es continua enfortint.** El preu de l'habitatge que publica el Ministeri de Foment, basat en taxacions, va pujar el 2,7% interanual en el 3T, un 0,7% intertrimestral, i es va recuperar d'un 2T en què havia mostrat una certa tebiesa. La recuperació del sector manté el to positiu, amb unes transaccions de compravenda d'habitatge lliure que van pujar el 13,5% en l'acumulat de 12 mesos fins al setembre i uns visats d'obra nova que es van incrementar el 23,2% a l'agost. En una perspectiva temporal més àmplia, el mercat es troba a mig camí entre els nivells del 2007, últim any de la bombolla, i els del 2013, últim any de descensos. Així, les compravendes d'habitatges i els visats d'inici d'obra acumulen un augment del 45,3% i del 57,4% en relació amb el nivell del 2013, però se situen el 41,5% i el 79,6% per sota del nivell del 2007, respectivament.

**La taxa de morositat reprèn la senda descendent i el crèdit bancari continua fluïnt.** Al setembre, la taxa de morositat va disminuir fins al 8,33% (-0,16 p. p. en relació amb l'agost), gràcies a l'augment de la cartera de crèdit i a la reducció del saldo de crèdit dubtós. En els propers mesos, l'increment de l'activitat creditícia i la venda de carteres d'actius dubtosos continuaran afavorint la reducció d'aquesta taxa. El sanejament dels balanços bancaris és un dels factors que permet que el crèdit bancari continuï fluïnt vigorosament cap a les llars i les empreses, com així ho mostren les últimes dades disponibles. A l'octubre, la nova concessió de crèdit a les llars per a la compra d'habitatge va avançar el 16,8% interanual en l'acumulat de l'any, i el nou crèdit al consum, un elevat 17,2%. En la mateixa línia, el crèdit a les pimes va augmentar un significatiu 8,7%, mentre que les noves operacions a les grans empreses es comencen a recuperar (el 0,5%).

**Deute públic**

(% del PIB)

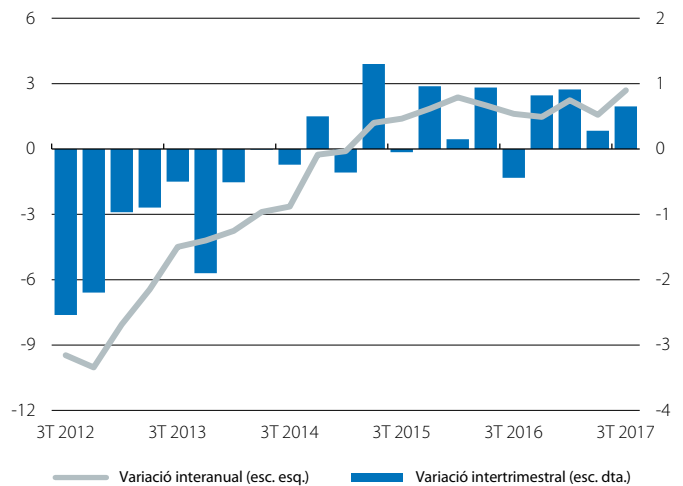


Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc d'Espanya.

**Preu de l'habitatge**

Variació (%)

Variació (%)

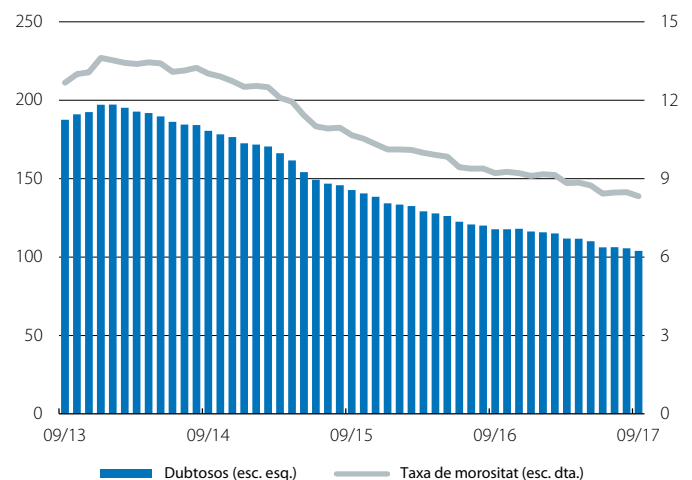


Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri de Foment.

**Taxa de morositat i crèdits dubtosos**

(Milers de milions d'euros)

(%)



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