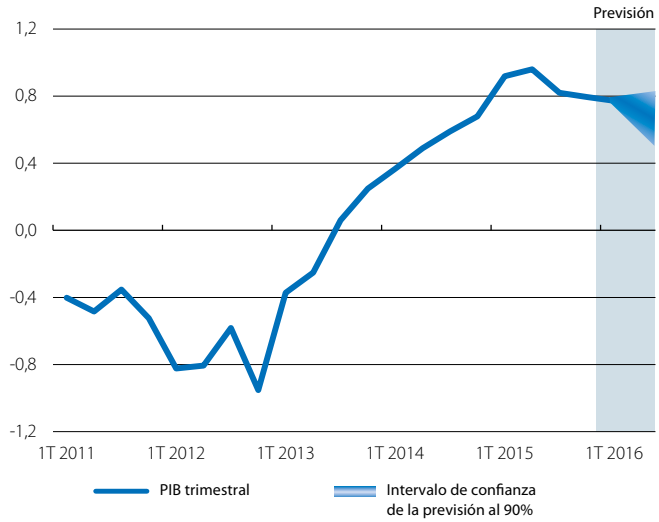
COYUNTURA · La economía española navega en un entorno externo más desfavorable

La economía española aguanta el tipo en el primer semestre, pero el segundo se presenta con más nubarrones. La información disponible correspondiente a los meses de abril a junio, todavía muy incompleta, muestra que el crecimiento económico siguió siendo robusto en el 2T 2016. En concreto, el indicador avanzado del PIB de CaixaBank Research predice un avance del 0,7% intertrimestral, lo que implica una mínima desaceleración respecto al 1T (0,8% intertrimestral). Este menor ritmo de crecimiento entra dentro del guion previsto y obedece en gran medida al progresivo agotamiento de una serie de factores que temporalmente están impulsando la economía española, entre los que destacan la rebaja fiscal y la caída del precio del petróleo. Esta tendencia se acentuará en el segundo semestre, puesto que estos factores seguirán perdiendo fuerza y, además, nuevos nubarrones han aparecido en escena: la decisión del Reino Unido de salir de la UE (*brexit*) ha abierto un periodo de fuerte incertidumbre y turbulencias financieras que moderará el ya exiguo crecimiento europeo. Para la economía española prevemos un avance del PIB más moderado, del 0,5% intertrimestral en los próximos trimestres, de modo que el cómputo anual queda en el 2,8% para 2016 y en el 2,2% para 2017 (anterior: 2,4%).

El impacto del *brexit* sobre la economía española será moderado. España tiene importantes relaciones económicas y comerciales con el Reino Unido de modo que es de esperar que la entrada en recesión del país anglosajón la note la economía española, aunque el impacto tendrá un alcance moderado. El efecto a través del canal comercial será modesto en comparación con otros países europeos, puesto que el Reino Unido es el destino del 7,3% de las exportaciones de bienes españolas (equivalente al 1,7% del PIB español), aproximadamente la mitad de la exposición que la eurozona tiene al Reino Unido. De todas formas, destaca la importancia que tiene el Reino Unido para el sector turístico, ya que es el primer país emisor de turistas internacionales para España (cerca del 23% del total). Asimismo, cabe señalar que un importante número de visitantes anglosajones tienen residencia permanente o temporal en España (800.000 personas en 2015). Por otro lado, las empresas españolas poseen un elevado *stock* de inversión extranjera directa (IED) en el Reino Unido (un 17% de la IED española total, equivalente al 7% del PIB español). Una libra débil y un empeoramiento de las perspectivas de crecimiento del país anglosajón afectan negativamente al valor de estas inversiones, tal y como se ha reflejado en el descenso de las cotizaciones bursátiles tras el referéndum. El Reino Unido es también una fuente de IED relevante para España: la inversión británica representa el 12,4% del total de IED en España. Sin embargo, en los últimos años los flujos de entrada de IED provenientes del Reino Unido han sido muy limitados (alrededor

Indicador avanzado del PIB de CaixaBank Research

Variación intertrimestral (%)



Fuente: *CaixaBank Research.*

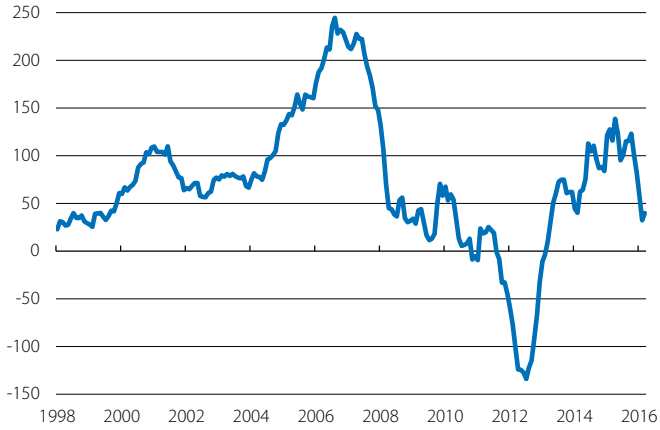
Relaciones económicas entre España y el Reino Unido

	Millones de euros	% del total
Exportaciones de bienes al Reino Unido	18.231	7,3
Importaciones de bienes del Reino Unido	12.584	4,6
Gasto de turistas del Reino Unido	9.558	19,5
IED española en el Reino Unido	75.568	17,1
IED del Reino Unido en España	59.439	12,4

Nota: *Último dato disponible.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España y el Dept. de Aduanas.*

*Entradas de inversión extranjera directa e inversión en cartera **

Acumulado de 12 meses (miles de millones de euros)



Nota: ** Neto de desinversión.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.*

del 0,1% del PIB). Además de estos efectos directos, el impacto sobre la economía española podría ser mayor dependiendo del efecto final sobre la eurozona y, sobretodo, si la situación de incertidumbre se alarga y alimenta nuevos episodios de turbulencias financieras.

Las turbulencias financieras podrían ralentizar el ritmo de entradas de capital a la economía española. Uno de los factores que ha impulsado la recuperación desde 2013 ha sido el flujo positivo de capitales que ha recibido la economía, tanto en forma de inversión en cartera (sobre todo deuda pública) como de IED. Así, en los 12 meses hasta marzo, las entradas netas de IED e inversión en cartera se situaron cerca de los 40.000 millones de euros, cifra ligeramente inferior a la de los dos años precedentes, pero todavía muy significativa. Además, mantener la confianza de los inversores internacionales es de vital importancia puesto que la economía española tiene un elevado endeudamiento con el resto del mundo (la posición deudora neta ascendió al 90,8% del PIB en el 1T 2016). El riesgo de que un episodio de *risk-off* en los mercados financieros globales disminuya el apetito inversor hacia las economías periféricas no es desdeñable y podría entorpecer la recuperación económica.

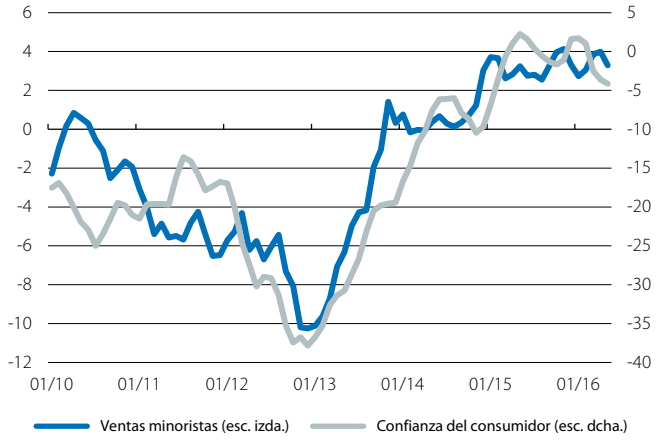
Por el momento, los elementos en los que se apoya la recuperación siguen siendo fuertes. Por el lado de la demanda, los indicadores ligados al consumo privado (ventas minoristas y confianza del consumidor) se mantienen muy robustos, lo cual indica que este componente continuó ejerciendo de motor de la demanda interna en el 2T. A su vez, el dinamismo del consumo se apoya en una mejora continuada de las condiciones de financiación y de la renta bruta disponible de los hogares (2,3% interanual en el 1T). De este modo, en conjunto, los hogares compatibilizan el aumento del consumo con el mantenimiento de la capacidad de ahorro en cotas razonables; en concreto, la tasa de ahorro se situó en el 9,3% de la renta bruta disponible en el 1T, una cota algo inferior al promedio histórico del 9,7%.

La creación de empleo es muy dinámica y la moderación salarial se mantiene. El crecimiento de la renta bruta disponible de los hogares en el 1T se explica por el aumento de las rentas salariales (3,2% interanual), y estas por el incremento del empleo (3,5% interanual) puesto que la remuneración por asalariado sigue prácticamente estancada (–0,3% interanual). A juzgar por el incremento moderado de los salarios pactados en convenio en mayo, del 1,1% interanual, la contención salarial proseguirá en los próximos trimestres y ello contribuirá a mantener el dinamismo de la creación de empleo (el ritmo de afiliación a la Seguridad Social se mantiene en cotas elevadas, del 2,6% interanual en mayo).

La inversión empresarial se ralentiza, como es habitual en esta fase más avanzada del ciclo. Los indicadores disponibles señalan que el tono expansivo de la actividad empresarial se prolongó durante el 2T, aunque a un ritmo algo más moderado que en los tres primeros meses del año. En concreto, el indicador de sentimiento empresarial (PMI) del sector manufacturero

Indicadores de consumo

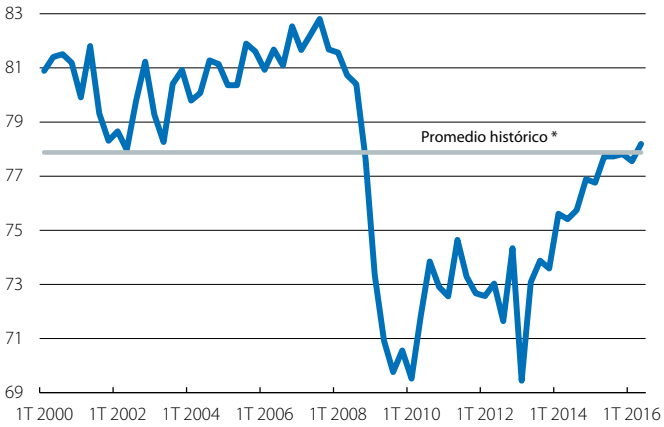
Variación anual de la media móvil de 3 meses (%) — *Media móvil de 3 meses (Nivel)*



Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del INE y de la Comisión Europea.*

Grado de utilización de la capacidad productiva en la industria

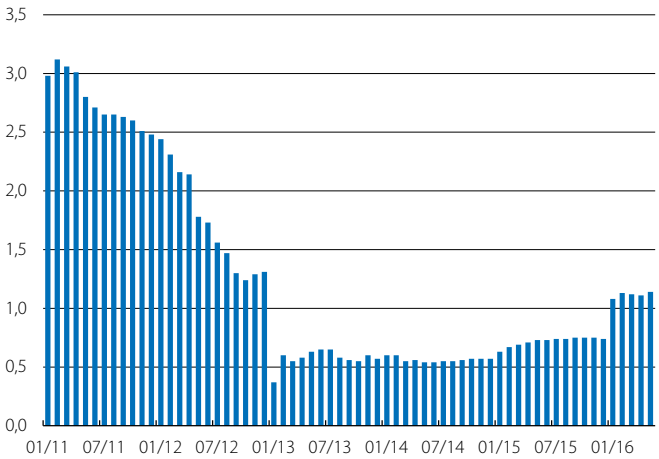
(%)



Nota: ** Promedio histórico desde 1980.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Economía y Competitividad.*

Incrementos salariales pactados en convenios colectivos

(%)



Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Economía.*

flexionó a la baja en mayo y la cifra de negocios de la industria retrocedió ligeramente en abril (–0,7% interanual). Con todo, el incremento de los pedidos industriales provenientes del exterior (6,0% interanual en el acumulado de 12 meses), tanto de la eurozona (7,3% interanual) como del resto de destinos (4,4% interanual), vaticinan una mejora del sector industrial en los próximos meses. Por lo que respecta al sector servicios, los indicadores también apuntan, en su conjunto, a un mantenimiento del dinamismo de la actividad. Así, el índice PMI mostró una leve mejora y se sitúa por encima del promedio del 1T. Otro indicador que refleja cómo poco a poco la economía española se adentra en una fase más madura del ciclo económico es la utilización de la capacidad productiva, que se emplazó en el 78,2% en el 2T 2016, un registro ligeramente superior al promedio histórico desde 1980.

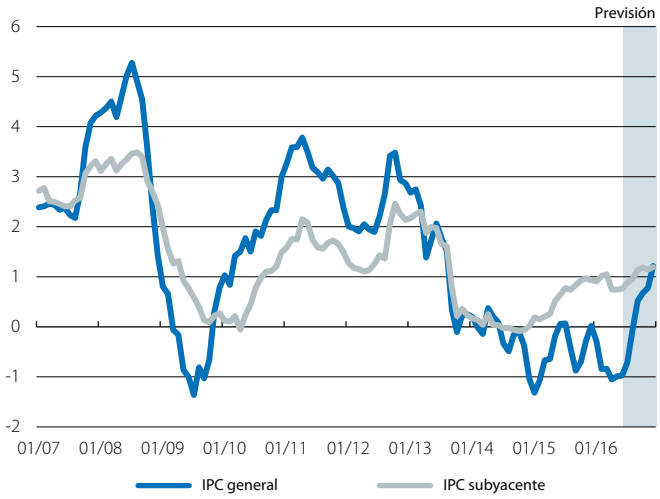
La inflación pronto reflejará la situación cíclica de la economía. A pesar de que ya hace más de tres años que se inició la recuperación económica, la inflación todavía sigue en terreno negativo. Aunque esta situación obedece en gran parte al desplome del precio de los carburantes en el último año, la falta de presiones inflacionistas en un contexto de elevado crecimiento económico puede parecer sorprendente. Pero esta situación está cerca de cambiar. En junio, la inflación se recuperó 2 décimas, hasta el –0,8%, y de cara a los próximos meses se prevé que inicie una rápida tendencia alcista al deshacerse el efecto escalón de la caída del precio del petróleo. Asimismo, después del bache de mayo, el IPC subyacente recuperará la tendencia suave al alza gracias al constante dinamismo del consumo privado.

El ajuste del déficit público sigue pendiente. La ejecución presupuestaria hasta abril sitúa el déficit (excluidas las corporaciones locales) en el 1,2% del PIB, 1 décima por encima del registro de hace un año. Aunque la Administración central y las comunidades autónomas han mejorado su saldo, continúa el deterioro del superávit de la Seguridad Social (véase el Focus «La sostenibilidad de las cuentas de la Seguridad Social, la tarea pendiente» en este mismo *Informe Mensual*). La falta de ajuste de las cuentas públicas en la primera mitad del año sugiere que, para conseguir reducir el déficit público hasta el 3,6% contemplado en la Actualización del Plan de Estabilidad presentado por el Gobierno, será necesario tomar medidas en el segundo semestre.

El crédito bancario sigue recuperándose y la morosidad, descendiendo. El desglose del crédito del 1T 2016 muestra que cada vez más segmentos pasan a anotar tasas de variación interanual positivas. Además del crédito al consumo y al sector agrícola, que empezaron a crecer en 2015, en el 1T también lo ha hecho el crédito a la industria, una muestra más de que el crédito está apoyando la recuperación de la actividad productiva empresarial. Por su parte, la tasa de morosidad siguió descendiendo en todos los segmentos, aunque cabe señalar que la de la construcción y la del crédito al promotor todavía siguen en cotas muy altas. Esta tendencia se mantendrá, gracias a las políticas expansivas del BCE, y apoyará el consumo y la inversión.

IPC

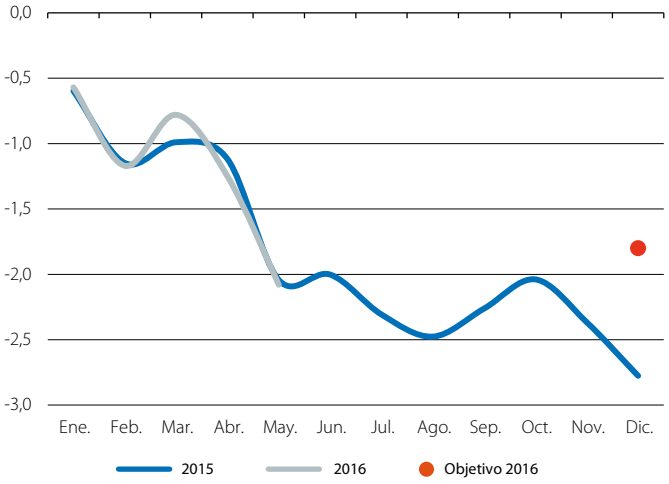
Variación interanual (%)



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

Ejecución presupuestaria del Estado

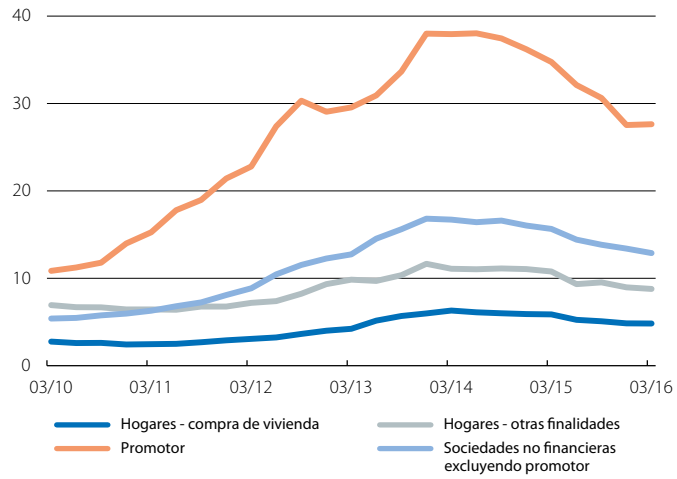
(% del PIB)



Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del IGAE.*

Tasa de morosidad por segmentos

(%)



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