

CONJUNTURA · El bon momentum es manté malgrat la incertesa política

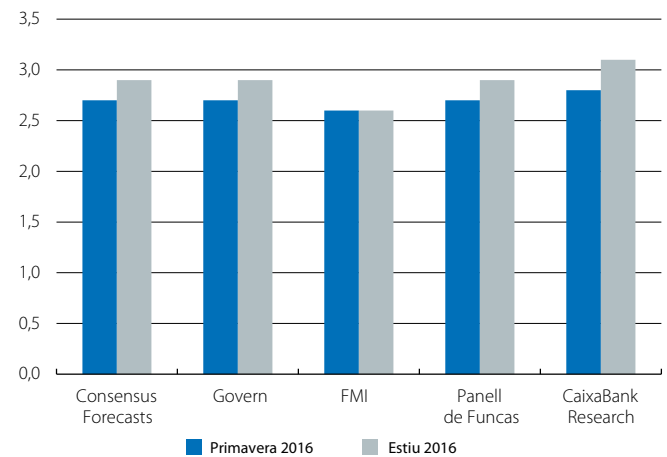
L'avanç del PIB sorprèn a l'alça i els analistes milloren les previsions de creixement per al 2016. En el 2T, l'economia espanyola va mantenir el ritme de creixement i, per quart trimestre consecutiu, va avançar el 0,8% intertrimestral, tot i que s'esperava una lleugera suavització del ritme d'avanç. Aquesta bona dada, juntament amb uns indicadors d'activitat del 3T que continuen sent molt robusts, ha empès molts analistes a revisar a l'alça la previsió de creixement del PIB per a l'any 2016 fins a xifres properes al 3%. Per exemple, CaixaBank Research fa una previsió del 3,1%. Cal destacar que aquesta millora de les perspectives de creixement de l'economia espanyola es produeix en un entorn polític incert a nivell intern. Possiblement, l'excel·lent temporada turística i l'estabilitat als mercats financers (la rendibilitat dels bons sobirans espanyols ha registrat mínims històrics durant l'estiu) hagin contribuït a mantenir un clima de confiança favorable.

La demanda interna va baixar més del que s'esperava, però la demanda externa va contribuir positivament. El desglossament del PIB pel costat de la demanda mostra que la contribució de la demanda interna al creixement interanual en el 2T (del 3,2%) va recular fins als 3,0 p. p., 8 dècimes menys que en el trimestre precedent. Aquest descens s'explica per una caiguda molt intensa del consum públic en termes reals (el -1,6% intertrimestral). Malgrat tot, això no s'ha reflectit en un major ajustament fiscal, ja que el consum públic en termes nominals va avançar el 0,4% intertrimestral, a causa, en part, de la devolució del 50% de la paga extra suprimida el 2012 als funcionaris. La demanda externa, per la seva banda, va tenir una aportació positiva al creixement interanual del PIB de 0,2 p. p. (-0,4 p. p. en el 1T), gràcies a la bona evolució de les exportacions i a un avanç més contingut de les importacions. Aquestes dades mostren que, a poc a poc, l'economia espanyola va transitant cap a un model de creixement més equilibrat, en què l'augment de la demanda interna és compatible amb una aportació positiva del sector exterior.

Els principals motors de la recuperació, el consum privat i la inversió empresarial, continuen molt forts. El ritme de creixement del consum privat va recular 3 dècimes en termes intertrimestrals, però es manté en un robust 0,7% i continua sent el principal impulsor del PIB. Aquest dinamisme s'explica per la bona marxa del mercat laboral i, en concret, per la creació d'ocupació, atès que els salaris encara continuen molt continguts. Un altre factor que també afavoreix l'augment del consum és la millora de les condicions d'accés al crèdit, la qual cosa respon, en part, a la política monetària acomodaticia del BCE i a la major capacitat de la banca per atorgar préstecs a les llars. També en positiu destaca l'evolució de la inversió en béns d'equipament (el 2,3% intertrimestral en el 2T), la qual cosa

Previsions de creixement del PIB el 2016

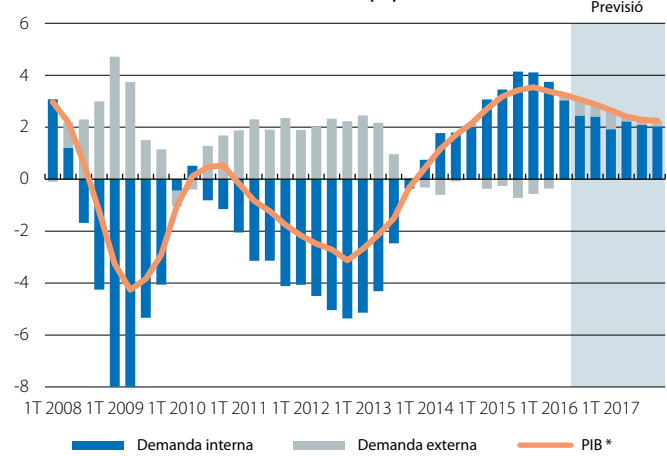
Variació anual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Consensus Forecasts, del Ministeri d'Economia, de Funcas i de l'FMI.

PIB

Contribució al creixement interanual (p. p.)



Nota: * Variació interanual (%).

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

Desglossament del PIB

Variació intertrimestral (%)

	3T 2015	4T 2015	1T 2016	2T 2016
PIB	0,8	0,8	0,8	0,8
Consum privat	1,1	0,8	1,0	0,7
Consum públic	0,5	0,4	0,7	-1,6
Inversió (FBKF)	1,3	1,1	0,3	1,3
Inversió en equipament	2,6	1,9	0,9	2,2
Inversió en construcció	0,7	0,6	-0,2	0,9
Exportacions	1,8	0,9	-0,4	4,3
Importacions	3,1	0,3	0,4	2,7

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

demostra que, malgrat la incertesa política, la confiança empresarial conserva el bon to. Per la seva banda, la inversió en construcció va guanyant tracció a poc a poc (el 0,9% intertrimestral).

El balanç del mercat laboral és positiu més enllà de l'estacionalitat pròpia del 2T. Segons l'EPA, la creació d'ocupació en el 2T va ser notable (augment de 271.400 persones, la qual cosa va situar el nombre d'ocupats en els 18,3 milions), tot i que una mica inferior al resultat que s'esperava després d'uns registres d'afiliats a la Seguretat Social que apuntaven a una xifra encara més elevada. D'aquesta manera, la taxa de variació interanual dels ocupats es va desaccelerar fins al 2,4% (el 3,3% en el 1T). En termes de llocs de treball equivalents a temps complet de la Comptabilitat Nacional, la taxa interanual també es va alentir fins al 2,9% (el 3,2% en el 1T). L'augment de l'ocupació va permetre que la taxa d'atur es reduís de manera significativa, fins al 20,0%, un punt menys que en el trimestre anterior. Aquest descens considerable de l'atur és habitual en el 2T, ja que coincideix amb l'inici de la temporada turística, però cal destacar que la recuperació del mercat laboral és generalitzada a tots els sectors d'activitat. El sector privat va liderar la creació d'ocupació (el 2,7% interanual), mentre que el sector públic va tenir un creixement més modest (l'1,3% interanual). A més a més, s'observa una certa millora en la qualitat de l'ocupació generada: l'ocupació a temps complet va créixer més que l'ocupació a temps parcial (el 3,0% i el -0,6% interanual, respectivament) i la contractació indefinida va continuar augmentant (el 2,0% interanual en el 2T, en relació amb l'1,8% del 1T).

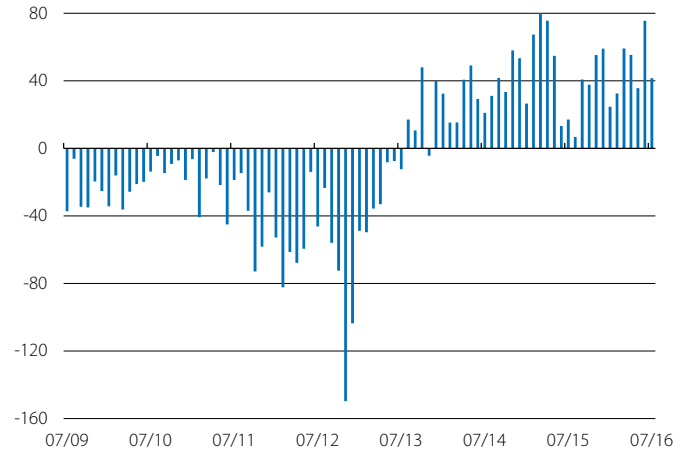
La bona marxa del mercat de treball es manté en el segon semestre. El ritme d'augment d'afiliats a la Seguretat Social es va accelerar al juliol fins al 3,1% interanual i va registrar l'ascens més important en un mes de juliol des de l'inici de la crisi. Per la seva banda, el ritme de descens de l'atur registrat es va accelerar fins al -9,0% (el -8,6% al juny) i el nombre d'aturats es va situar en la xifra més baixa des de l'agost del 2009. En els propers mesos, esperem una suau desacceleració del ritme d'avanç dels afiliats, tal com va succeir amb els ocupats, segons l'EPA, en el 2T, i d'acord amb una previsió de l'avanç del PIB més moderat en la segona meitat de l'any.

La inflació, seguint les previsions, es recupera ràpidament. L'IPC va registrar una variació interanual del -0,1% a l'agost, 5 dècimes per damunt del registre del juliol, i corrobora la previsió que la inflació seguirà una ràpida tendència alcista en els propers mesos, en desfer-se l'efecte graó de la intensa caiguda del preu del petroli del final del 2015 i començament del 2016. Sense disposar encara del detall per components, la variació s'explica perquè els preus dels carburants (gasoli i gasolina) van baixar menys que l'any passat i per la pujada dels preus de l'electricitat, enfront del descens del 2015. Així mateix, la inflació subjacent (el 0,7% al juliol) seguirà una suau tendència creixent, impulsada pel dinamisme del consum privat.

El sector exterior evoluciona de manera molt favorable. En concret, les exportacions de béns van avançar el 2,1% interanual al juny, gràcies a la solidesa de les exportacions no energètiques (el 4,0% interanual). D'altra banda, les importacions

Afiliats a la Seguretat Social *

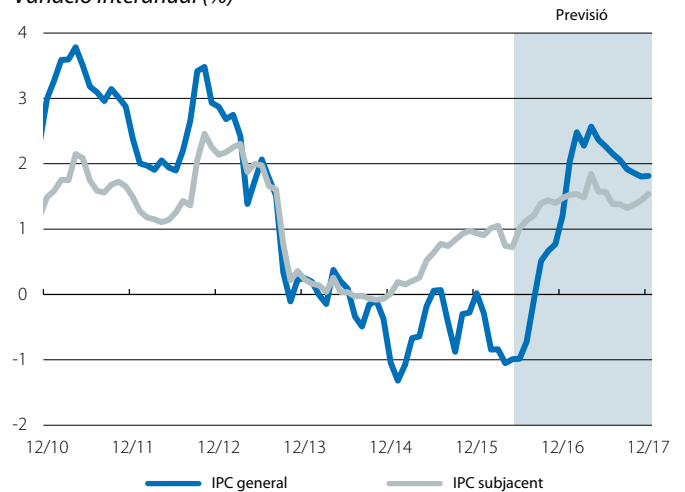
Variació intermensual (milers)



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

IPC

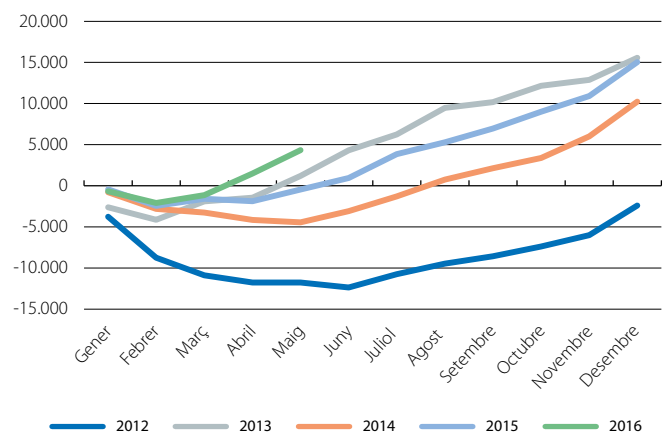
Variació interanual (%)



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

Saldo corrent

Dades acumulades des de l'inici de l'any (milers de milions d'euros)



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

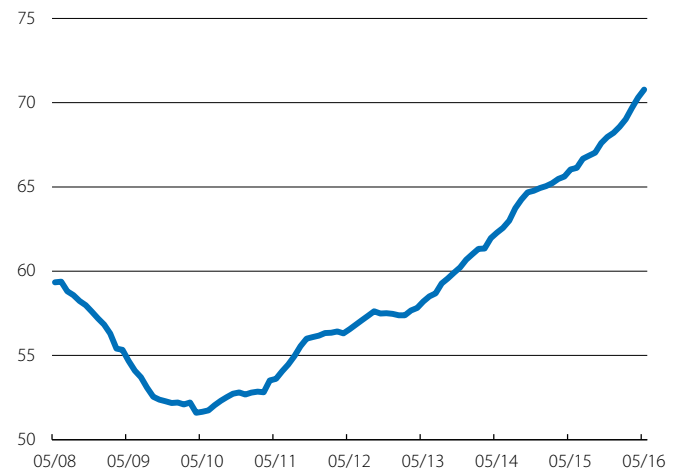
de béns van caure el 0,9% interanual, afavorides per l'enfonsament de les importacions energètiques (el -77% interanual), conseqüència del baix preu del petroli. D'aquesta manera, el saldo de béns del gener al juny (-7.878 milions d'euros) va millorar de forma notable en relació amb el mateix període del 2015. A més del saldo comercial, també destaca la millora del saldo de rendes, gràcies als baixos tipus d'interès i a la fermesa de les exportacions de serveis, que reflecteixen la bona campanya turística. En particular, l'arribada de turistes internacionals es va incrementar l'11,1% interanual al juliol (dades acumulades de 12 mesos) i ha arribat als 42,4 milions des de l'inici de l'any. En definitiva, les bones dades del sector exterior durant la primera meitat de l'any permeten afirmar que el compte corrent tornarà a presentar, un any més, superàvit i que, molt possiblement, superarà els 25.575 milions d'euros (l'1,4% del PIB) registrats el 2015.

La Comissió Europea atorga dos anys addicionals per reduir el dèficit públic per sota del 3% del PIB. En aquest clima econòmic favorable, el 12 de juliol, la Comissió Europea va determinar que Espanya no havia adoptat mesures eficaces per corregir el dèficit el 2015. No obstant això, el 27 de juliol, el Consell Europeu va anul·lar la multa a Espanya (i també a Portugal) i va relaxar la via d'ajust fiscal. Sembla que el nou objectiu de dèficit proposat per al 2016 (el 4,6% del PIB) és assolible. No obstant això, aconseguir l'objectiu acordat per al 2017 requerirà l'aprovació de noves mesures de consolidació dels comptes públics. Un esforç que, atès l'increment incessant del deute públic (el 100,6% del PIB en el 2T), no s'hauria d'ajornar.

El sector bancari, més solvent i resistent, augmenta l'oferta de crèdit. El 29 de juliol, es van publicar els resultats del test d'estrès de l'EBA amb l'objectiu d'avaluar la capacitat de resistència dels bancs europeus davant un deteriorament macroeconòmic pronunciat. Els bancs espanyols van superar la prova folgadamente i van destacar per l'impacte moderat de l'escenari advers. Aquí es veuen els fruits dels esforços de reestructuració del sector i de sanejament dels balanços duts a terme en el passat. En aquest sentit, encara es continua progressant: la taxa de morositat es va reduir fins al 9,4% al juny i el saldo de crèdit dubtós va disminuir fins als 122.508 milions d'euros i va acumular una reculada del 38% des del nivell màxim assolit al gener del 2014. Així, doncs, la banca espanyola gaudeix d'una posició millor per incrementar el flux de crèdit a les llars i a les empreses, tal com ho corroboren les dades de les noves operacions fins al juny. En concret, el crèdit al consum i el dirigit a comprar habitatges van avançar el 14% i el 38% interanual, respectivament. En el cas de les societats no financeres, mentre que el crèdit a les pimes va continuar fluïnt (el 8,9% interanual), les noves operacions a grans empreses es van contreure amb força (el -11,8% interanual), a causa de les millors condicions que ofereix el finançament mitjançant bons corporatius. Aquesta tendència es mantindrà en els propers mesos, gràcies a la política monetària expansiva del BCE, que donarà suport a la millora de les condicions de finançament bancari i del mercat de bons corporatius.

Entrada de turistes estrangers

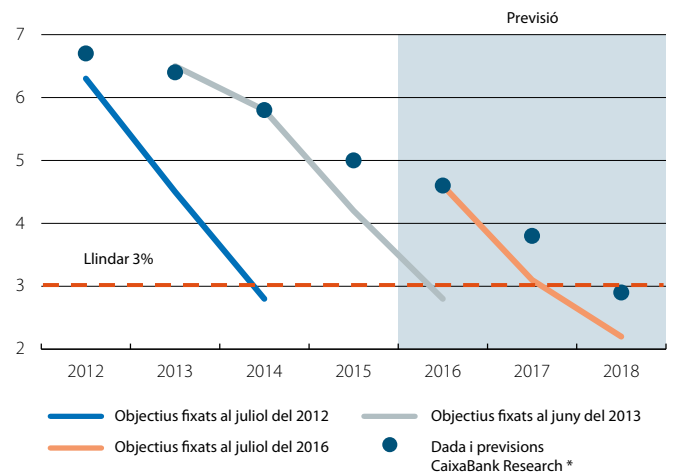
Dades acumulades de 12 mesos (milions)



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

Evolució dels objectius de dèficit públic

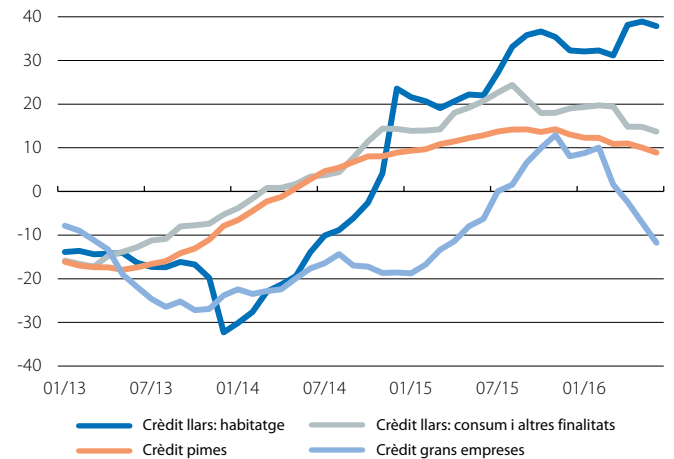
(% del PIB)



Nota: * Exclou els costos de la reestructuració bancària.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Comissió Europea.

Nova concessió de crèdit

Variació interanual de l'acumulat de 12 mesos (%)



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