

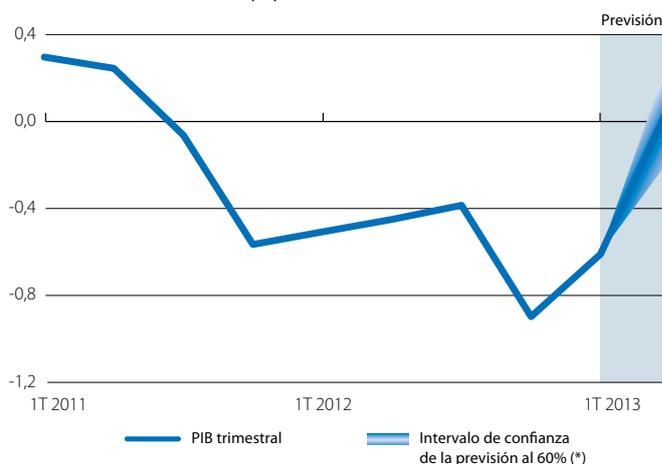
ECONOMÍA ESPAÑOLA

La recesión, próxima a su fin. Tras prácticamente dos años ininterrumpidos de contracción, los indicadores de actividad disponibles hasta junio apuntan a que la situación económica en España se está estabilizando. El indicador avanzado del PIB de "la Caixa" Research confirma esta percepción. Basado en la evolución de varios indicadores de alta frecuencia —que contemplan factores de oferta, de demanda y del mercado laboral—, nuestro índice sitúa la variación de la actividad económica en el segundo trimestre entre el $-0,2\%$ y el $0,2\%$ intertrimestral. Dado que el índice no captura directamente otros factores que también pueden afectar al crecimiento económico, como el proceso de consolidación fiscal, mantenemos nuestra previsión de variación del PIB en la banda baja de este intervalo ($-0,2\%$ intertrimestral), pero el cambio de tendencia hacia una moderación del ritmo de contracción parece firme. De hecho, nuestro escenario contempla que, a partir de la segunda mitad del año, la actividad retomará la senda del crecimiento. Para que ello se confirme, sigue siendo primordial apuntalar los pilares que deben apoyar el crecimiento de la economía española en el largo plazo. En este sentido, el FMI se sumó a la posición de la Comisión Europea y animó al Gobierno a ahondar en las reformas emprendidas.

Los indicadores adelantados de oferta muestran una tendencia alcista. La mejora es generalizada. Entre febrero y mayo de 2013, el ritmo de caída del consumo eléctrico, acumulado de tres meses, se ha reducido a menos de la mitad (del $-4,0\%$ al $-1,8\%$ interanual) y anticipa un buen dato de la producción industrial en mayo. La reactivación de la actividad industrial es consistente con nuestro escenario de paulatina recuperación de la inversión española, particularmente en bienes de equipo, en los próximos trimestres. Esta mejora viene respaldada por la incipiente recuperación de la demanda europea. Tras un primer trimestre desfavorable, los pedidos industriales procedentes del viejo continente aumentaron un $11,1\%$ interanual en abril. El resto de pedidos exteriores también presentaron un intenso dinamismo ($19,8\%$ en el mismo periodo). Este buen comportamiento de la demanda externa ha impulsado el índice PMI de manufacturas en mayo hasta niveles máximos de los últimos dos años ($48,1$), y no descartamos que alcance niveles consistentes con tasas de crecimiento positivas de la actividad en breve.

La demanda nacional da muestras de estar tocando fondo, aunque sigue a niveles relativamente bajos. Los indicadores adelantados de consumo muestran un claro punto de inflexión. Las ventas minoristas redujeron, en mayo, su ritmo de contracción hasta el $-4,6\%$ interanual y la confianza de los consumidores registró una notable mejora en junio. Todo ello se refleja en el menor ritmo de contracción del indicador sintético del consumo que, a tenor de su elevada correlación con el consumo privado, augura un inminente cambio de tendencia en la evolución del mismo. Sin embargo, la demanda aún es débil (las ventas minoristas se sitúan un 25% por debajo del nivel de 2007), por lo que las presiones inflacionistas se mantienen alejadas.

Indicador avanzado del PIB: "la Caixa" Research Variación intertrimestral (%)



Nota: (*) La probabilidad de que el PIB del 2T 2013 se encuentre dentro de este intervalo es del 60%.
Fuente: "la Caixa" Research.

Indicadores de oferta

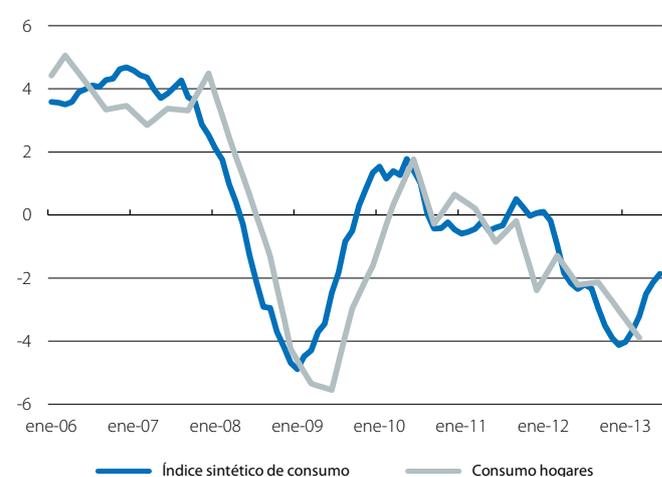
Datos acumulados de tres meses, variación interanual (%)



Fuentes: Ministerio de Economía y Competitividad, INE y "la Caixa" Research.

Consumo

Variación interanual (%)



Fuentes: Ministerio de Economía y Competitividad, INE y "la Caixa" Research.

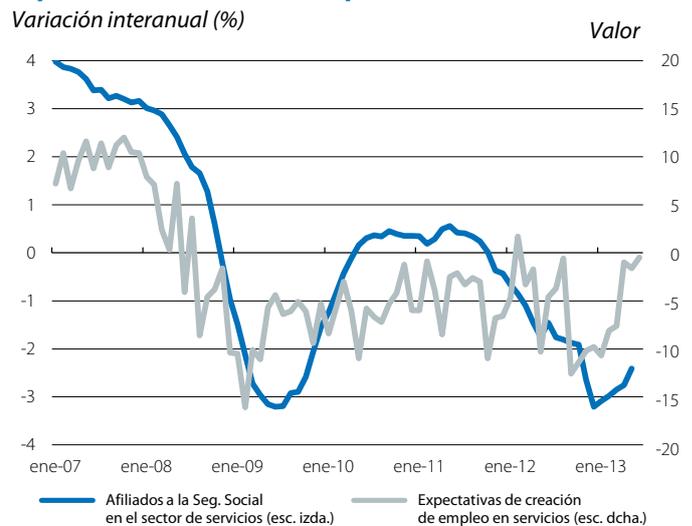
De hecho, el aumento de la inflación en junio, de 4 décimas hasta el 2,1%, responde a la contribución del componente energético. De cara a los próximos meses, la inflación retomará la tendencia decreciente y esperamos que el fin de algunos efectos de base (subida del IVA y otros productos regulados) la sitúe cerca del 1% a finales de año.

Los datos del mercado laboral sorprenden positivamente. La temporada turística de 2013 se ha iniciado con buen pie y eso se nota en los registros del mercado laboral. Concretamente, el número de afiliados de mayo aumentó en 134.660, un crecimiento más propio al del periodo anterior a la crisis, que en este mes aumentaba en 163.115 de promedio, que al de los últimos años. Ello ha presionado a la baja el paro registrado, que se redujo en 98.265 personas en el mismo mes. El avance de las expectativas de contratación en junio, principalmente en el sector de los servicios, refuerza los indicios de estabilización del mercado laboral. En este contexto, el ajuste salarial siguió avanzando: los costes laborales por hora retrocedieron un 0,7% interanual en 1T 2013 (véase Focus «La moderación salarial apoya la mejora de la competitividad»). La contención salarial fue especialmente importante en aquellos sectores sometidos a un mayor proceso de transformación durante la crisis, como el inmobiliario, el público o el financiero. Esperamos que la moderación salarial se mantenga durante los próximos trimestres, aunque, posiblemente, a un ritmo cada vez menor.

El sector exterior sigue ganando tracción. El crecimiento de las exportaciones en abril, del 18,9% interanual en términos nominales, puso fin a los tímidos avances de los dos meses anteriores (del 2,2% interanual entre febrero y marzo). Aunque este dinamismo se debe, en parte, a efectos de calendario, los flujos de fondo muestran una aceleración del ritmo exportador. La demanda procedente de países de fuera de la zona del euro (+15,1% interanual entre enero y abril) sigue liderando el avance de las exportaciones. La demanda europea, tras la debilidad mostrada en 1T 2013, parece que también está despertando. Estas muestras de mejora también se observan en la evolución de la entrada de turistas procedentes de Europa en mayo, con un avance del 8,4% interanual. Ello hace cada vez más probable que el récord histórico de visitantes extranjeros que se alcanzó en 2008, de 59,4 millones, se pueda volver a repetir este año. En conjunto, por tanto, esperamos que el buen ritmo de mejora del saldo corriente se mantenga a lo largo del año, lo que nos lleva a revisar 8 décimas al alza nuestra previsión de superávit para 2013, hasta el 1,8% del PIB.

El desalancamiento del sector privado presiona el crédito a la baja. En abril, la caída del crédito fue del -12,3% interanual. Parte de este descenso se debe al traspaso de activos de los bancos nacionalizados a la Sareb entre diciembre y febrero pasados. De todos modos, si descontáramos este efecto, la contracción sería del 8% aproximadamente, lo que refleja tanto la debilidad de la oferta como de la demanda de crédito. Esta debilidad es generalizada en todos los sectores de actividad. No solo afecta al crédito ligado al sector inmobiliario, sino también a otras ramas de actividad como los servicios o la indus-

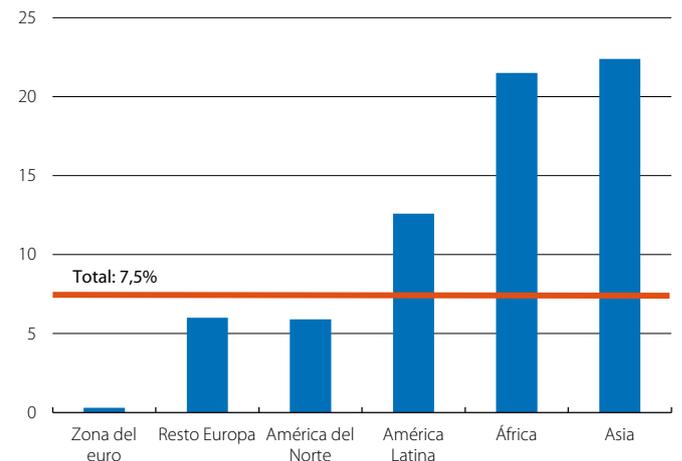
España: indicadores de empleo



Fuentes: Ministerio de Empleo y Seguridad Social, Comisión Europea y "la Caixa" Research.

Exportaciones de bienes

Variación interanual. Datos acumulados enero-abril (%)



Fuentes: Departamento de Aduanas e Impuestos Especiales y "la Caixa" Research.

Crédito y morosidad por segmentos

1T 2013 (millones de euros y % de var. interanual)

	Saldo	Var. interanual	Tasa morosidad
Hogares-vivienda	625.439	-3,7	4,2
Hogares-consumo	117.690	-11,3	10,0
Actividades productivas	761.658	-18,6	16,0
Construcción	67.227	-30,1	25,4
Promotor	205.892	-30,4	28,9
Servicios	341.580	-10,6	9,0
Industria	127.127	-9,1	9,8
Agricultura	19.831	-7,4	10,8
Total	1.558.660	-11,9	10,5

Fuente: Banco de España.

tria. Los hogares, por su parte, también siguen desendeudándose, pero a un menor ritmo, dadas las dificultades de amortizar deuda en un contexto de reducción de la renta bruta disponible. La morosidad no presenta una mejor evolución, incrementándose en todos los segmentos en 1T 2013. Esperamos, sin embargo, que esta tendencia se revierta a medida que se confirmen los signos de recuperación de la actividad económica antes mencionados.

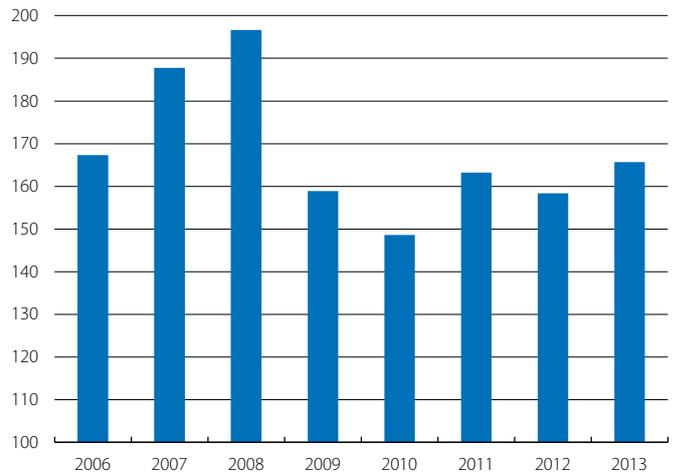
La consolidación fiscal va por buen camino. El cumplimiento de los límites de déficit fijados por la Comisión Europea es indispensable para restablecer la confianza de los inversores internacionales. Hasta el momento, el ajuste de las cuentas públicas no pone en duda la consecución de los objetivos para este año, del 6,5% del PIB (frente al 7,0% en 2012). El Estado, con una corrección de su déficit de dos décimas en mayo respecto al déficit que presentaba a estas alturas el pasado año, y las corporaciones locales, con una mejora de una décima, son las administraciones con una mayor contribución al ajuste del déficit público hasta el momento. De todas formas, esta comparación puede ser un poco engañosa. El pasado año la mayoría de medidas se tomaron durante el segundo semestre y, por lo tanto, durante este periodo la evolución del déficit mejoró notablemente. Si las distintas AA. PP. quieren mantener o aumentar el ajuste del déficit respecto al año pasado durante los próximos meses, deberán hacer un excelente segundo semestre. En este sentido, el Gobierno ha anunciado la eliminación de deducciones a grandes empresas y nuevos impuestos medioambientales y sobre el consumo de tabaco y de alcohol. Estas medidas deberían permitir que la recaudación tributaria mantenga la tendencia creciente que ha presentado durante los últimos meses.

El Gobierno avanza en la ambiciosa agenda de reformas establecida por la Comisión Europea. A lo largo del mes de junio el Gobierno ha presentado el anteproyecto de ley de apoyo al emprendedor así como los informes de los expertos sobre el factor de sostenibilidad de las pensiones y la Reforma de las Administraciones Públicas. Esta última consta de 217 propuestas para mejorar la eficiencia y gestión de las mismas a través de la simplificación de trámites, la gestión de servicios comunes y, sobre todo, la eliminación de duplicidades. Según las estimaciones del Gobierno, el impacto de esta reforma no es nada despreciable: el ahorro acumulado de aplicar estas medidas podría alcanzar los 37.620 millones de euros en 4 años (2012-2015).

El FMI advierte que seguir avanzando en las reformas es crucial para consolidar la recuperación y generar empleo. Es por ello que propone ahondar en la reforma laboral aprobada el año pasado. Según la organización, una mayor flexibilidad laboral, menores costes de despido y la reducción del tipo de contratos ayudarían a combatir el desempleo y la elevada dualidad del mercado laboral español. Esta última se refleja en el elevado porcentaje de trabajadores temporales en España, muy superior a la media de la zona del euro (23,0% frente al 15,1%, respectivamente).

Ingresos tributarios

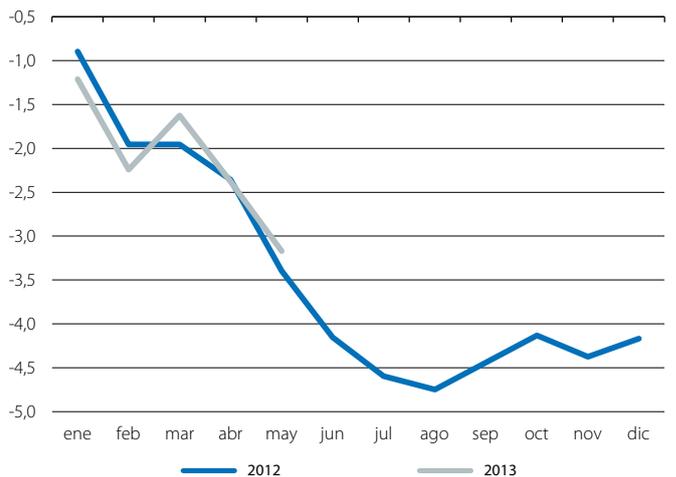
Acumulado 12 meses en mayo (miles de millones de euros)



Fuentes: Agencia Tributaria y "la Caixa" Research.

Ejecución presupuestaria del Estado

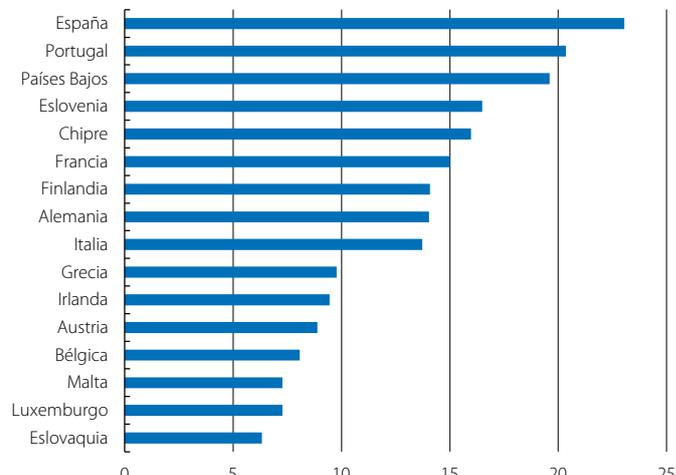
Acumulado en lo que va de año (% PIB)



Fuente: IGAE.

Tasa de temporalidad de los asalariados en 2012

Asalariados temporales / asalariados totales (%)



Fuentes: Eurostat y "la Caixa" Research.