

ECONOMÍA ESPAÑOLA

El PIB reduce su ritmo de contracción y los signos de una incipiente recuperación se van confirmando. En 2T 2013 el PIB se contrajo un 0,1% intertrimestral, 3 décimas menos que en 1T 2013. El apoyo del sector exterior volvió a ser clave, con una contribución al crecimiento de 0,2 p. p., igual que en 1T 2013, mientras que la demanda interna redujo ligeramente su aportación negativa (-0,3 p. p. en 2T 2013 vs. -0,5 p. p. en 1T 2013). En consonancia, el mercado laboral también mostró los primeros signos de estabilización: en 2T 2013 el número de ocupados registró uno de los mayores aumentos de los últimos años (149.000 personas) y la tasa de paro se redujo por primera vez desde que se inició esta segunda fase recesiva en 3T 2011. Los indicadores adelantados de actividad y confianza del 3T 2013 auguran la próxima vuelta a tasas de crecimiento positivas, pero modestas. Se confirmaría así nuestro escenario de previsiones macroeconómicas que contempla crecimientos del 0,1% intertrimestral para los dos últimos trimestres del año. Con ello, la tasa de variación anual del PIB se situaría en el -1,2%, 2 décimas por encima de nuestra previsión anterior debido a los efectos de base por la revisión de la serie histórica del PIB. En 2014, la consolidación de esta tendencia permitiría alcanzar un crecimiento del 0,8%.

Nuestro escenario contrasta con una visión más pesimista del FMI. En su informe anual sobre la economía española, el FMI hace una valoración global positiva de los avances en términos de ajustes macroeconómicos y de reformas hechas hasta la fecha. Sin embargo, el nuevo escenario de previsiones es marcadamente más pesimista que el nuestro, e incluso que el del propio FMI del pasado mes de abril: prevén una variación del PIB del -1,6% en 2013 y del 0,0% en 2014 (previsión FMI de abril: -1,6% y 0,7% respectivamente). Quizás lo más preocupante son las perspectivas a medio plazo: el crecimiento no alcanzaría valores superiores al 1% hasta 2018. Este pesimismo deriva tanto del efecto negativo sobre el crecimiento de una mayor consolidación fiscal de la prevista anteriormente (déficit público en 2014: 5,9% vs. 6,9% previsto en abril) como del escepticismo respecto a la capacidad de la reforma laboral de mejorar las dinámicas del mercado de trabajo. Por lo que se refiere al efecto de la consolidación fiscal, el FMI cree que el impacto sobre el crecimiento será superior que en otros países europeos. El ajuste del déficit estructural previsto para Irlanda, Grecia o Portugal no es muy distinto que el previsto para España. En cambio en estos países el FMI espera tasas de crecimiento positivas, un hecho que sorprende ya que hasta la fecha el crecimiento en España ha aguantado relativamente mejor.

El mercado laboral es lo que más preocupa: en el escenario del FMI no se crea ocupación hasta 2016 y el desempleo sigue por encima del 25% hasta 2018. Según nuestras previsiones, en cambio, la consolidación del incipiente proceso de recuperación debería permitir que la tasa de paro de 2014 sea ya inferior a la de 2013. Para dinamizar el mercado de trabajo, el FMI recomienda profundizar en algunos aspectos de la reforma laboral, en par-

Desglose del PIB y previsiones

Variación intertrimestral (%)

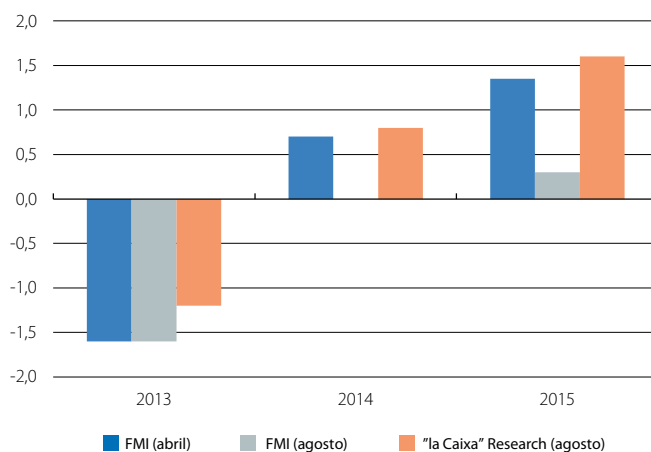
	1T 2013	2T 2013	3T 2013	4T 2013
Consumo privado	-0,5	-0,1	-0,2	-0,1
Consumo público	0,0	0,9	-0,5	-0,5
Inversión	-1,5	-2,1	-0,9	-0,4
Inversión en equipo	0,9	3,0	0,2	0,3
Inversión en construcción	-3,7	-4,5	-1,4	-0,8
Exportaciones	-3,8	6,0	1,2	1,0
Importaciones	-4,5	5,9	-0,1	-0,1
PIB	-0,4	-0,1	0,1	0,1

Fuentes: INE y "la Caixa" Research.

Previsiones

Previsiones de crecimiento del PIB

Variación anual (%)

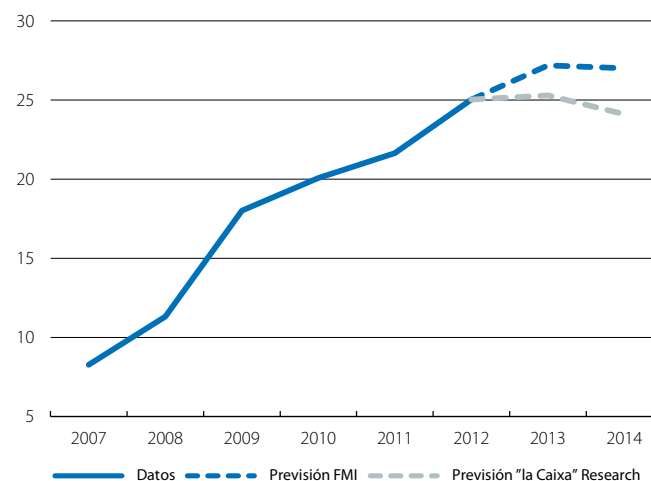


Nota: (*) Previsión para 2015 de abril 2013.

Fuentes: FMI y "la Caixa" Research.

Tasa de paro

(%)



Fuentes: FMI y "la Caixa" Research.

ricular: aumentar la flexibilidad interna, reducir la dualidad de contratos y mejorar las oportunidades de ocupación. Probablemente algunos de los efectos de la reforma aún no se han materializado y, en este sentido, es pronto para hacer un diagnóstico definitivo. De todos modos, según el FMI, introducir mayor flexibilidad ayudaría a impulsar una mayor creación de empleo durante la recuperación.

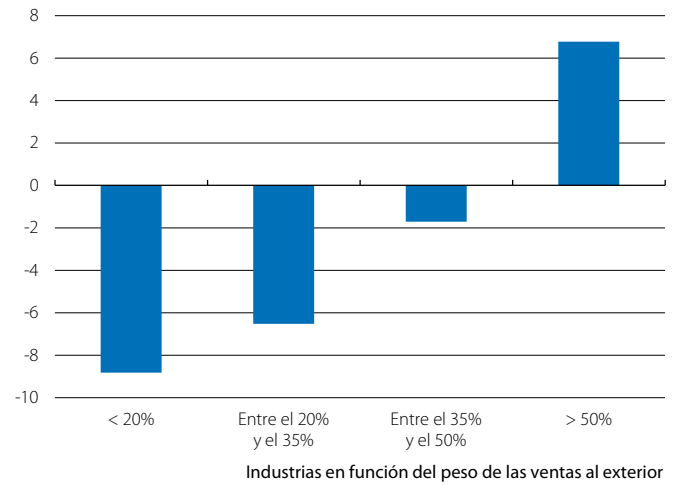
El Gobierno, por su parte, hace una evaluación positiva de la reforma laboral. Tal y como se había comprometido con la UE, el Gobierno presentó un informe con una lectura positiva de los efectos de la reforma laboral aprobada hace un año. La moderación salarial, que ha permitido recuperar la competitividad perdida, y el incremento de la flexibilidad (por ejemplo, el número de trabajadores con jornada reducida ha aumentado), han contribuido a estabilizar el mercado de trabajo. Concretamente, el Gobierno cifra en 225.000 los puestos de trabajo que no se han destruido gracias a la reforma. De todas formas, la ministra de Empleo y Seguridad Social, Fátima Báñez, ha anunciado que el Gobierno está trabajando para reducir el número de contratos de 41 a 5 para facilitar la contratación y dar seguridad jurídica al trabajador. La OCDE, por su parte, presentará un informe independiente valorando la reforma laboral antes de fin de año.

El buen inicio de la temporada turística y el dinamismo de los sectores exportadores apoyan la creación de empleo. Aunque el inicio de la campaña turística suele favorecer la evolución del mercado laboral, este año ha superado las expectativas. El número de ocupados registró uno de los mayores aumentos de los últimos años (149.000 en 2T 2013). Además, a diferencia de lo que suele ocurrir en el 2T, la población activa cayó (-76.000) (véase Focus «Radiografía del descenso de la población activa»). Todo ello redujo la tasa de paro en 9 décimas, hasta el 26,3%. La principal cuestión reside en determinar si la incipiente mejora del mercado laboral va más allá de la estacionalidad típica del 2T y se apoya en factores estructurales. En este sentido, se observa un patrón de mayor creación de empleo en los sectores exportadores, lo que refleja los buenos resultados del esfuerzo internacionalizador de las empresas españolas. Concretamente, el incremento de la ocupación en 2T fue del 6,8% en las industrias con un peso de las ventas al exterior superior al 50%, mientras que la ocupación descendió un 8,8% en los sectores con un peso inferior al 20%. El avance de las expectativas de contratación en julio, principalmente en la industria y las ventas minoristas, refuerza los indicios de estabilización del mercado laboral.

El fin de la recesión de la eurozona impulsa la buena marcha del sector exterior. En 2T 2013, las principales economías del euro volvieron a crecer (Alemania: 0,7% intertrimestral; Francia: 0,5% intertrimestral), mientras que en la periferia la intensidad de la recesión perdió fuerza. Con la recuperación de la demanda europea, las exportaciones españolas a la zona del euro se incrementaron notablemente (9,6% vs. -3,2% en 1T 2013), mientras que las de fuera de la zona del euro perdieron algo de fuerza debido a la desaceleración de los países emergentes (13,2% vs. 13,7% en 1T 2013). La entrada de turistas extranjeros en julio (7,9 millones) confirma la tendencia positiva de los últi-

Ocupación y peso del sector exterior

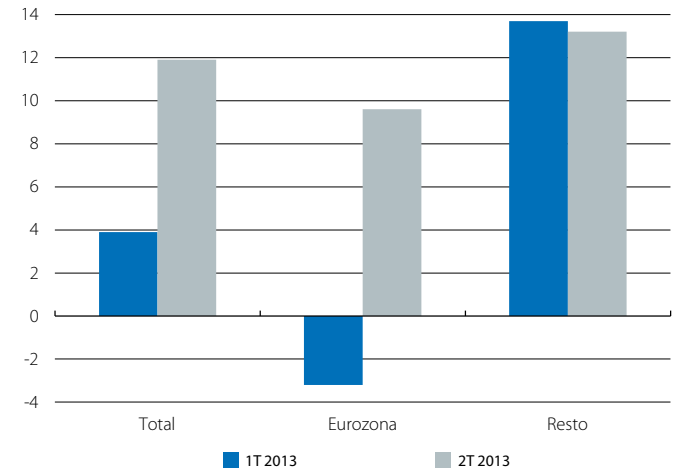
Variación interanual de la ocupación, 2T 2013 (%)



Fuentes: INE y "la Caixa" Research.

Exportaciones de bienes según destino

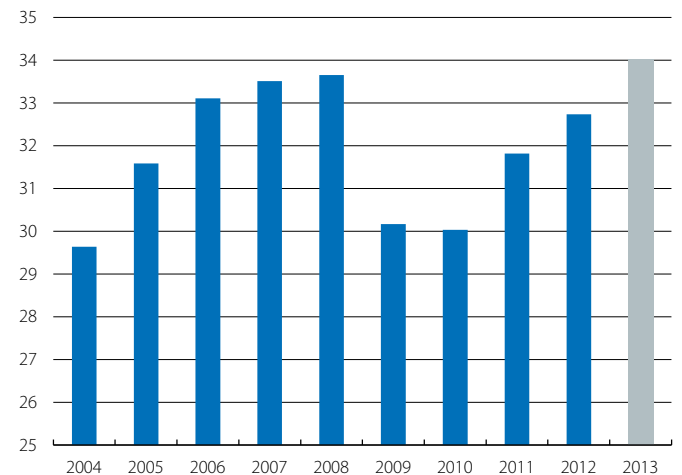
Variación interanual (%)



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

Entrada de turistas extranjeros

Acumulado hasta julio (millones de personas)



Fuentes: IET y "la Caixa" Research.

mos meses. Este año se podría alcanzar el máximo histórico de 2008 de 59,4 millones de turistas.

Los indicadores adelantados de actividad y confianza refuerzan el mensaje optimista. Los indicadores disponibles del 3T apuntan a que la recuperación se afianza aunque de forma muy gradual y frágil. Los indicadores de oferta son los que presentan un mejor comportamiento. A pesar de que la producción industrial sigue contrayéndose (-1,9% interanual en junio), el impulso de los pedidos industriales provenientes de la eurozona (0,7% interanual) y el menor retroceso de los pedidos nacionales (-5,6% interanual) auguran un posible cambio de tendencia. Los pedidos de fuera de la eurozona pierden fuerza, pero aún siguen siendo los que más crecen (5,5% interanual). El índice PMI de manufacturas retrocedió ligeramente en julio (49,8 vs. 50,0 en junio), pero el avance del sector servicios (48,5 vs. 47,8 en junio) hizo que el índice PMI compuesto se acerque cada vez más al valor 50 que delimita la zona expansiva de la de contracción. Los indicadores de demanda siguen cayendo, pero a tasas menores. Así, las ventas minoristas retrocedieron un 3,5% en julio (-5,0% en 2T 2013) y la confianza del consumidor, aunque sigue por debajo del promedio histórico, registra importantes avances.

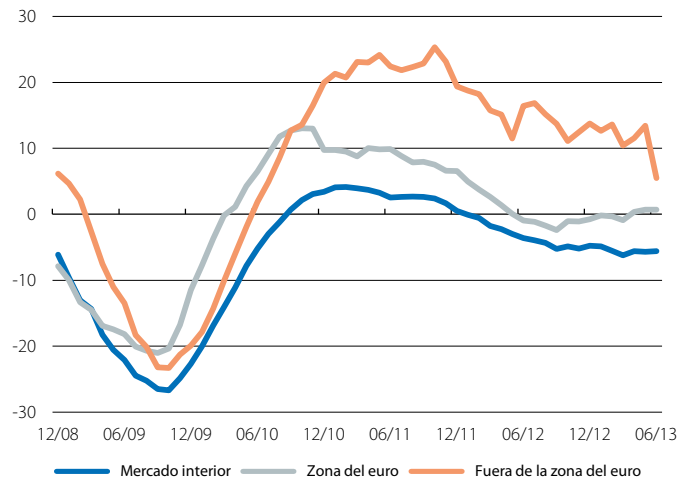
El cumplimiento del objetivo presupuestario del Estado no da tregua. El déficit del Estado alcanzó el 4,4% del PIB en julio, 1 décima menos que en 2012. A pesar de esta mejora, el Estado ya ha alcanzado el nivel de déficit fijado para el conjunto del año (3,8% del PIB). El cumplimiento del objetivo exige, por tanto, un esfuerzo adicional en el segundo semestre (véase Focus «Objetivo de déficit: un segundo semestre exigente»). Por ello, hemos revisado nuestra previsión de déficit cuatro décimas al alza, hasta el 6,9% en 2013 y el 6,2% en 2014. De todos modos, la posibilidad de que se produzca una ligera desviación no parece afectar a los mercados financieros por el momento: la prima de riesgo ha descendido notablemente y el Tesoro ha obtenido buenos resultados en las subastas durante el verano.

El precio de la vivienda aún no encuentra suelo. La debilidad de la demanda y el elevado stock de viviendas por vender siguen presionando el precio a la baja (-2,4% intertrimestral en 2T 2013). Con ello, la caída acumulada desde 2008 es del 29,5% y el precio de la vivienda se sitúa en niveles de 2004. Por su lado, la compraventa de viviendas libres aumentó un 1,8% interanual en 2T 2013 impulsada por la venta de viviendas usadas, lo que sitúa la compraventa de viviendas libres alrededor de las 290.000 anuales. En el medio plazo, esperamos que la recuperación económica ayude a consolidar estos registros.

Se acentúa la tendencia alcista de la morosidad bancaria mientras que se reducen los efectos comerciales impagados. En junio, los créditos dudosos aumentaron en 6.214 millones de euros, lo que elevó la tasa de morosidad bancaria en 4 décimas, hasta un nuevo máximo histórico, del 11,6% concretamente. Ello refleja, en parte, la aplicación de criterios más estrictos para la clasificación de los créditos refinanciados. Por el contrario, la morosidad comercial muestra una ligera tendencia a la baja: los efectos impagados representaron el 3,6% de los efectos vencidos en junio, lo que se explica por la mejora de la calidad del crédito comercial concedido.

Pedidos industriales

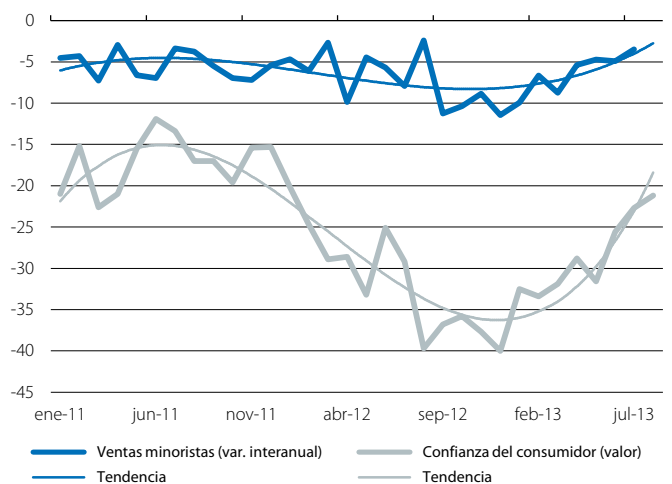
Variación interanual (%), media móvil 12 meses



Fuentes: INE y "la Caixa" Research.

Indicadores de demanda

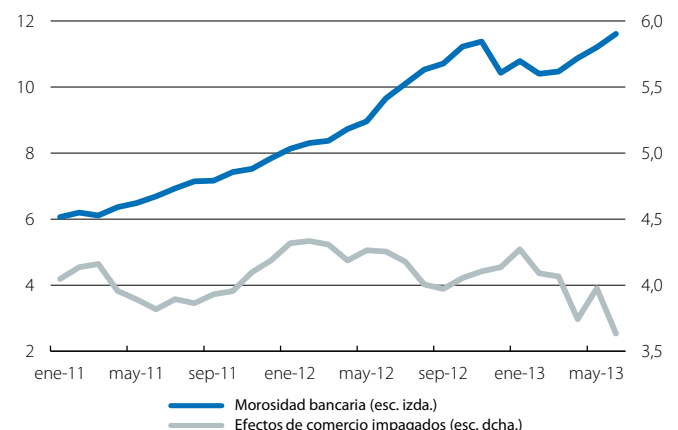
Variación interanual (%) y valor



Fuentes: INE, Comisión Europea y "la Caixa" Research.

Morosidad bancaria y efectos de comercio impagados

Créditos dudosos sobre el total de crédito bancario (%) y efectos comerciales impagados sobre vencidos (%)



Fuentes: INE, Banco de España y "la Caixa" Research.