

## COYUNTURA · El ritmo de avance del PIB se acelera y su composición es más equilibrada

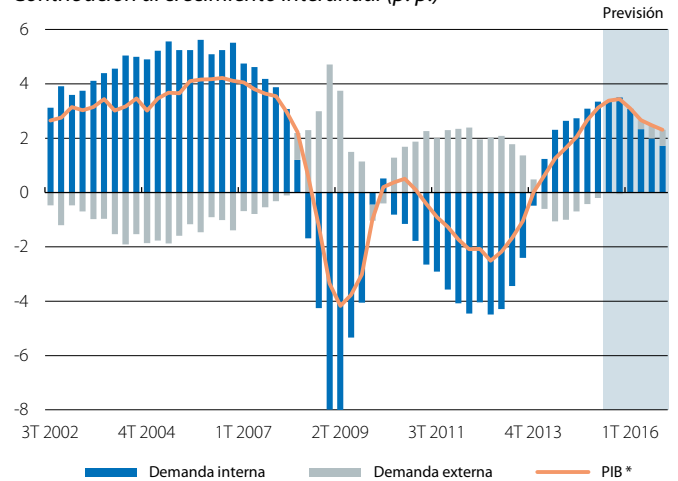
La demanda interna impulsa el crecimiento y se reduce la contribución negativa de la demanda externa. En el 2T 2015, el ritmo de crecimiento de la economía española se aceleró de nuevo. En concreto, el PIB avanzó un 1,0% intertrimestral (un 3,1% interanual), alcanzando unos registros similares a los de antes de la crisis, en 2007. El desglose por componentes muestra que el patrón de crecimiento es más equilibrado que en los trimestres precedentes. El avance del PIB sigue apoyándose en la demanda interna, que contribuyó en 3,3 p. p. al crecimiento interanual (3,1 p. p. en el 1T). Los componentes que despuntaron con más intensidad fueron el consumo privado y la inversión en equipo. En cambio, el consumo público y la inversión en construcción no residencial se moderaron tras el repunte del 1T. Por otro lado, la demanda externa tuvo una contribución menos negativa al crecimiento interanual del PIB (de -0,2 p. p. frente a los -0,4 p. p. del 1T), como resultado de la buena evolución de las exportaciones y del incremento contenido de las importaciones. De cara a 2016, preveemos que esta tendencia se afiance, gracias a la recuperación de la eurozona y a la devaluación del euro, lo que permitirá que la demanda externa vuelva a contribuir positivamente al crecimiento del PIB.

**El FMI alerta del bajo potencial de crecimiento a largo plazo de la economía española.** A pesar del buen momento cíclico de la economía española, no hay que olvidar que gran parte del impulso obedece al impacto positivo de factores de apoyo temporales (el bajo precio del petróleo, la depreciación del euro y la rebaja fiscal). En los próximos trimestres, es previsible que su efecto se diluya paulatinamente, dando lugar a una suave desaceleración del PIB. En este sentido, la principal preocupación que se desprende del informe anual del FMI sobre la economía española corresponde a su velocidad de crecimiento potencial, que el organismo sitúa en el 1,3% en 2020, a causa del bajo crecimiento de la productividad, la limitada inversión y la modesta contribución del factor trabajo (por factores demográficos y el elevado paro estructural). Para impulsar el crecimiento potencial de la economía y la generación de empleo, el FMI recomienda ahondar en la reforma laboral (por ejemplo, vincular los salarios a la productividad de la empresa y mejorar la formación de los desempleados), tomar medidas para incrementar el tamaño medio de las empresas (por ejemplo, incentivar la competencia y eliminar las diferencias de regulación a nivel regional o local), promover la internacionalización empresarial, facilitar el desendeudamiento privado y continuar con el proceso de consolidación fiscal.

**El consumo privado se postula como el principal motor de crecimiento.** Tal y como venían señalando los indicadores adelantados del 2T, el consumo privado creció con fuerza (un 1,0% intertrimestral), una tendencia que se extiende al 3T, a tenor de los buenos registros de las ventas minoristas en julio. Varios factores explican este tirón del consumo, unos de índole más tem-

### PIB

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)

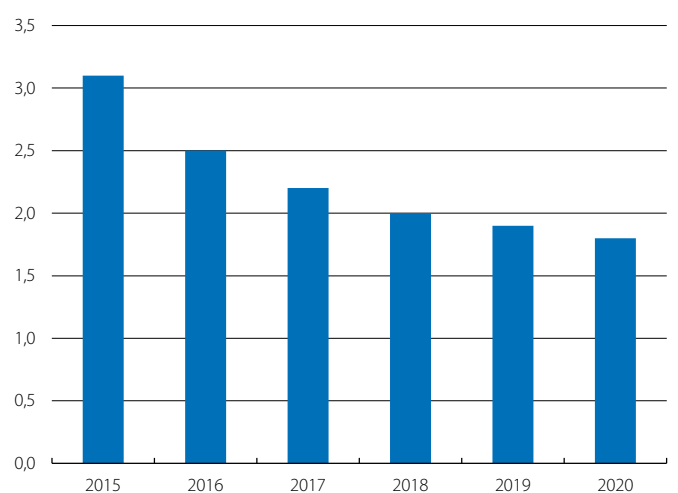


Nota: \* Variación interanual.

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del INE.

### Previsión de crecimiento del PIB del FMI

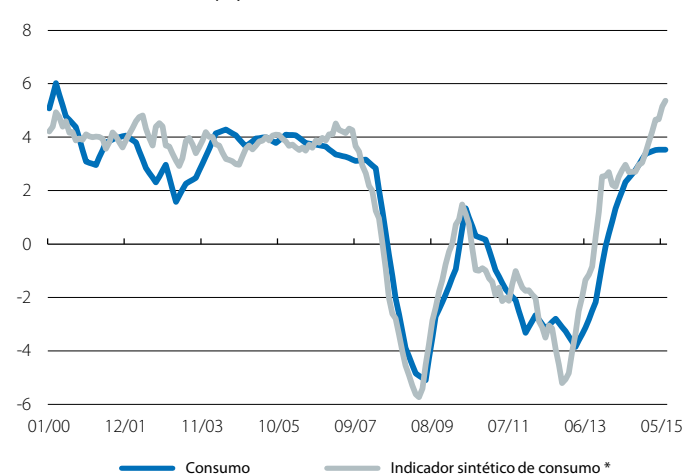
Variación anual (%)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del FMI.

### Indicadores de consumo privado

Variación interanual (%)



Nota: \* Variación interanual de la media móvil de tres meses.

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del INE y del Ministerio de Economía.

poral, como la reducción de la factura energética a raíz de la caída del precio del petróleo o la rebaja fiscal, y otros de carácter más estructural, entre los cuales destaca la mejora del mercado laboral y de las condiciones de financiación. En este último respecto, la nueva concesión de crédito al consumo aumentó un 39,5% interanual en julio (dato acumulado de 12 meses) y los tipos de interés del nuevo crédito siguieron reduciéndose y convergiendo hacia los niveles del resto de países de la eurozona.

**La inversión en equipo repunta y la inversión en construcción sigue su senda de recuperación moderada.** La vitalidad de la inversión en equipo en el 2T (3,2% intertrimestral) sorprende positivamente y otorga solidez a la recuperación, dado que este tipo de inversión está ligada a la actividad productiva empresarial. En cambio, como ya se anticipaba, el ritmo de avance de la inversión en construcción se redujo ligeramente (un 1,4% intertrimestral) a causa de la ralentización de la inversión no residencial, más ligada a la licitación pública. En cambio, la velocidad de crecimiento de la inversión en construcción residencial se aceleró, aunque permanece en niveles muy bajos debido a que el stock de viviendas vacías por vender es todavía muy elevado.

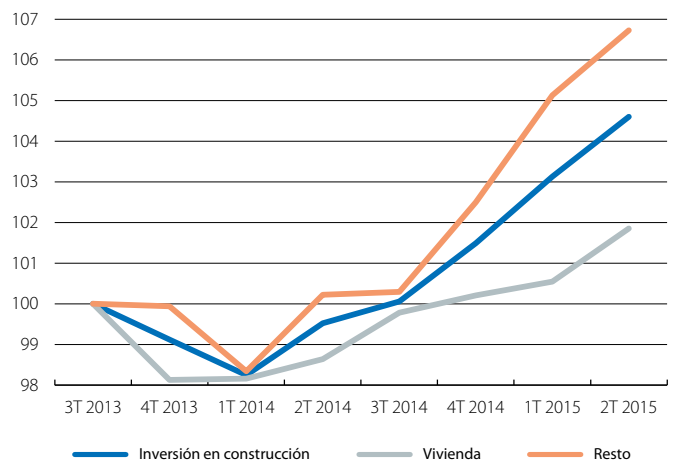
**La creación de empleo fue robusta en el 2T,** con un registro de 411.800 personas según la EPA, un dato similar al del 2T 2014 y mucho mejor que el de los años de crisis. Como resultado, la tasa de variación interanual de la ocupación se mantuvo fuerte (en el 3,0%) y la tasa de paro se redujo en 1,4 p. p., hasta el 22,4%, a pesar del crecimiento de la población activa. La mejora de la ocupación fue generalizada en todas las ramas de actividad y se concentró en el sector privado. Esta tendencia también se observa en los datos de afiliados a la Seguridad Social del mes de julio.

**El ritmo de avance de la remuneración total de los asalariados se moderó en el 2T** al deshacerse el efecto de la devolución del 25% de la paga extra a los funcionarios en el 1T. En concreto, la remuneración por asalariado retrocedió un 0,6% intertrimestral en el 2T, tras registrar un avance del 0,9% intertrimestral en el 1T. Con todo, la remuneración total de los asalariados (masa salarial) creció un 0,4% en el trimestre gracias al incremento del número de asalariados (un 1,0% intertrimestral). Se prevé que el Gobierno devuelva un 25% adicional de la paga extra antes de fin de año, y el 50% restante en 2016.

**El déficit comercial aumentó en junio, a pesar de la mejora del saldo energético.** Aunque el comportamiento de las exportaciones de bienes fue muy positivo en el 2T (5,4% interanual), el ritmo de avance de las importaciones en términos nominales se aceleró hasta el 5,7% interanual, de modo que el déficit comercial (según el acumulado de 12 meses) se incrementó hasta los 24.070 millones de euros, una cifra que habría sido superior de no haber sido por la caída del precio del petróleo. En los próximos meses, el hecho de que el precio del petróleo haya vuelto a bajar favorecerá que la mejora del saldo energético siga contribuyendo a la buena marcha del sector exterior. Además, los datos récord de turistas internacionales en lo que va de año hacen prever que 2015 se cerrará por encima de los casi 65 millones del año pasado. Francia y los países asiáticos son los que más aportan a la mejora turística internacional, en clara contraposición con Rusia. Véase el Focus «El turismo en España: más resistente y competitivo» en este mismo informe.

**Inversión en construcción: vivienda y resto**

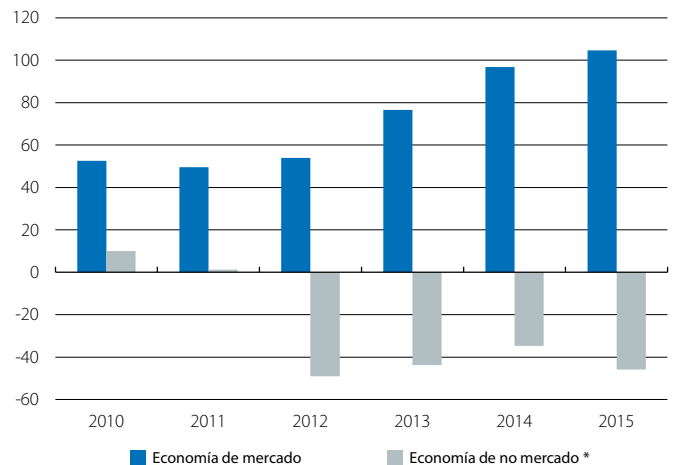
Índice (100 = 3T 2013)



Nota: Datos reales. Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del INE.

**Afiliados a la Seguridad Social**

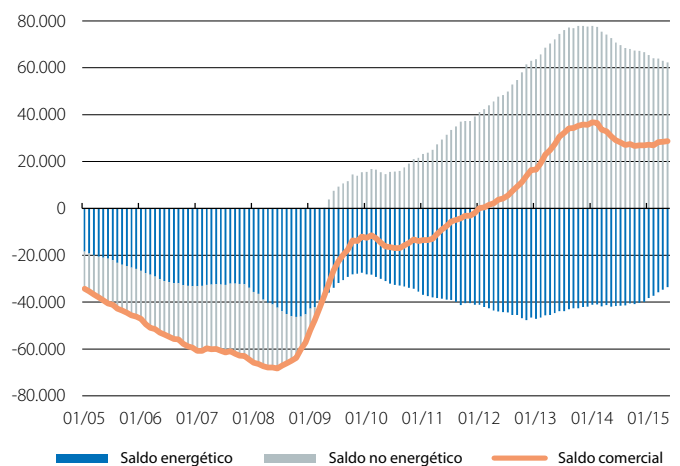
Variación en julio (miles de personas)



Nota: \* Incluye Administración pública, educación, sanidad y actividades sociales y artísticas. Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del MEySS.

**Saldo energético y no energético**

(Millones de euros)



Nota: Datos acumulados de 12 meses. Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Banco de España.

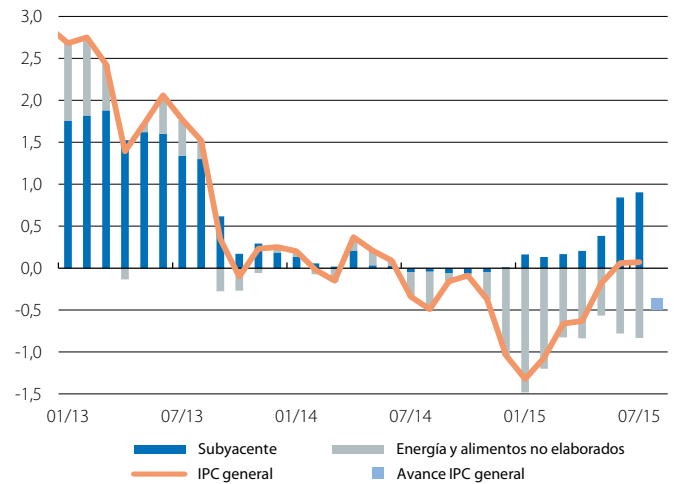
**La inflación vuelve a terreno negativo en agosto después de solamente dos meses en positivo.** El IPC registró una variación interanual del -0,4% en agosto, lo que supone una reducción de cinco décimas respecto a la inflación del mes anterior (0,1%). Aunque todavía no se conoce el desglose por componentes, este retroceso se explica íntegramente por el precio de la energía. A corto plazo, la incertidumbre que rodea la evolución del crudo seguirá siendo clave en la dinámica del IPC general. Por otro lado, se mantiene la tendencia al alza de los componentes más estables de la inflación, acorde con el fuerte impulso de la demanda interna. Así, la inflación subyacente subió del 0,6% al 0,8% en julio.

**El Gobierno presenta de forma anticipada los Presupuestos Generales del Estado de 2016.** La reducción prevista del déficit de la Administración central (de siete décimas, hasta el 2,2% del PIB) se apoya en un cuadro macroeconómico favorable, que contempla un crecimiento del PIB del 3,0% en 2016. En este sentido, la Agencia Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) emitió un informe en el que evaluaba el cuadro macroeconómico del Gobierno y concluía que el escenario económico es plausible y que presenta riesgos equilibrados, aunque señala las posibles dificultades para ejecutar la rigurosa política de contención del gasto público que se desprende de las previsiones de consumo público realizadas por el Gobierno. Los presupuestos prevén un aumento de los ingresos tributarios del 4,0% y una reducción del gasto del 4,4%, consecuencia del descenso del pago de intereses y de prestaciones por desempleo que se derivarán de la mejora cíclica de la economía. En este sentido, los presupuestos no contemplan medidas adicionales de consolidación fiscal. Asimismo, se prevé una subida del 0,25% de las pensiones y un notable aumento del gasto en personal, tras años de contención, como reflejan la subida del 1,0% de la retribución de los empleados públicos, la devolución del 50% de la paga extra de 2012, la recuperación de los días libres y el aumento de la tasa de reposición de las plantillas.

**La recuperación de la actividad también se está beneficiando del impulso del crédito,** un empuje que perciben especialmente las pymes. La buena evolución de la nueva concesión a sociedades no financieras de créditos de menos de un millón de euros, los que por lo general solicitan las pymes, se incrementó un 13,6% interanual en julio (dato acumulado de 12 meses), lo cual invita al optimismo. La encuesta de préstamos bancarios del mes de julio también revela que los bancos experimentaron un notable aumento de la demanda proveniente de este segmento en el 2T y que esperan que se incremente todavía más en el 3T. Además, los tipos de interés de esta modalidad de préstamos llevan más de un año disminuyendo de forma considerable y ya se aproximan a los niveles del resto de países de la eurozona, un signo irrefutable de que la fragmentación financiera se está reduciendo como consecuencia tanto de las políticas implementadas por el BCE como del saneamiento llevado a cabo por el sector bancario español. Respecto a este último aspecto, cabe señalar que la tasa de morosidad sigue descendiendo y que se situó en el 11,0% en junio, gracias al notable retroceso de crédito dudoso (-19,8% interanual, hasta los 149.308 millones de euros).

**IPC**

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del INE.

**Objetivos de déficit público**

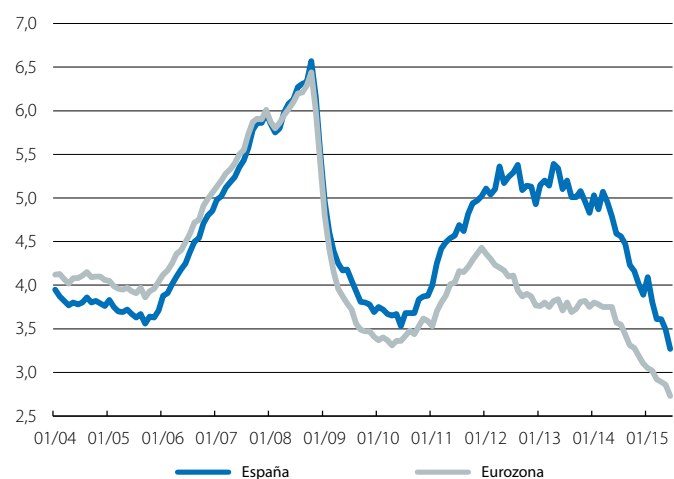
(% del PIB)

	Objetivos					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Administración central	-4,2	-3,5	-2,9	-2,2	-1,1	-0,2
Comunidades autónomas	-1,5	-1,7	-0,7	-0,3	-0,1	0
Corporaciones locales	0,5	0,5	0	0	0	0
Seguridad Social	-1,1	-1,1	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1
<b>Total AA. PP.</b>	<b>-6,3</b>	<b>-5,7</b>	<b>-4,2</b>	<b>-2,8</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,3</b>
<i>Ayudas a la banca</i>	<i>-0,5</i>	<i>-0,1</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
<b>Total AA. PP. (con banca)</b>	<b>-6,8</b>	<b>-5,8</b>	<b>-4,2</b>	<b>-2,8</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,3</b>

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Ministerio de Hacienda.

**Tipo de interés de los nuevos créditos a pymes \***

(%)



Nota: \* Créditos de hasta 1 millón de euros.

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del BCE.