



FOCUS

*Boletín Trimestral de
Coyuntura Económica*

Nº4 / Junio / 2016

Índice

Resumen ejecutivo.....	3
Escenario global.....	5
Brexit.....	5
Perspectivas de crecimiento de la economía española.....	6
Demanda y producción.....	8
Agregados de demanda nacional.....	8
Demanda externa.....	9
Actividad productiva.....	10
Precios.....	11
Mercado laboral.....	12
Balanza de pagos.....	13
Sector público.....	13
Escenario 2016-2017: crecimiento sostenido...	13
Cuadro de previsiones anuales de la economía española.....	17

BOLETÍN TRIMESTRAL DE COYUNTURA ECONÓMICA

Resumen ejecutivo.

Los datos de contabilidad nacional confirmaron que la economía española creció un 0,8% intertrimestral en el primer trimestre de 2016, gracias a la notable aportación de la demanda interna. Ello significa que la economía española mantiene un ritmo de crecimiento anualizado un punto por encima de la zona euro.

Si debemos destacar el dinamismo de un indicador ese es el del **consumo privado** (+0,9% intertrimestral), que lleva meses beneficiándose del aumento del poder adquisitivo de las economías domésticas, fruto de la creación de empleo, del descenso de los precios de la energía y de las mejoras en las condiciones financieras.

La demanda doméstica también fue impulsada por la **inversión en equipo**, que creció un 1,3% intertrimestral, ralentizando su crecimiento con respecto a los anteriores trimestres.

En el primer trimestre de 2016, según las cifras de la contabilidad nacional trimestral, el sector exterior restó cuatro décimas a la variación interanual del PIB, mientras que la contribución de la demanda interna al crecimiento fue del 3,8%.

En línea con la evolución del PIB, el número de ocupados, en términos de empleo equivalente a tiempo completo, creció un 2,7% interanual en el primer trimestre de 2016.

En 2016, nuestro escenario central anticipa que la demanda doméstica continuará expandiéndose, aunque a un ritmo más moderado, y que la demanda externa tendrá una aportación ligeramente negativa al crecimiento del PIB, crecimiento que estimamos que será del 3%. Entre las principales razones de la mejora de crecimiento del PIB sobre estimaciones anteriores, se encuentra el menor impacto de la incertidumbre política sobre la economía española tras las primeras elecciones. Tanto la inversión como el consumo privados se han visto poco afectados por dicha incertidumbre. Además, la ausencia de gobierno también ha servido para retrasar ajustes en el ámbito público que habrían correspondido al primer trimestre y que se han pospuesto para la segunda mitad de 2016 o para 2017. Los riesgos internos y externos sobre la evolución de la economía continúan por lo que para que la recuperación económica prosiga a buen ritmo se hace necesario que estos focos de incertidumbre (fundamentalmente el proceso de transición en Europa tras el Brexit y el éxito y la rapidez en la nueva formación del gobierno) se vayan despejando en los próximos meses.

El consumo privado debe continuar creciendo a un fuerte ritmo en el segundo trimestre de 2016 debido al buen ritmo de creación de empleo mostrado por la estadística de afiliaciones a la seguridad social de abril, mayo y junio. A ello se sumará el bajo precio del petróleo, la contención de precios y las laxas condiciones financieras.

Tras un 2015 con una destacada contribución de la inversión, y unos inicios de año con señales contradictorias, la inversión se mantiene a un ritmo notable, confirmando la subida recogida por el índice de confianza empresarial elaborado por el INE en abril para el segundo trimestre de 2016, que recogía un aumento de la confianza del 0,6% con respecto al primer trimestre.

El mercado inmobiliario, por su parte, consolida su recuperación en el primer trimestre de 2016.

La inflación, por su parte, se mantiene en terreno negativo, pero en los próximos meses es probable que se produzca un cambio de tendencia, ya observado en la tasa de inflación de mayo (se recuperó una décima, hasta el -1%), debido fundamentalmente al incremento del precio del petróleo. Asumiendo que es muy probable que ya hayamos visto el suelo del precio del petróleo, todo indicaría que la tasa de inflación se situará de nuevo en tasas positivas cercanas al 0,7% a finales de 2016. La diferencia con respecto a lo observado en trimestres anteriores es que la inflación subyacente también cayó, estabilizándose en abril y mayo en un incremento interanual del 0,6%.

Desde el sector público, el aumento experimentado por la deuda pública en el primer trimestre anticipa movimientos futuros de ajuste en el déficit público, tanto en su faceta de consumo como de inversión pública, pospuestos por la ausencia de gobierno. Los datos de recaudación del Estado de abril permiten concluir que si continúa la tendencia de debilidad de los ingresos públicos se hará necesario, para cumplir con el objetivo de déficit de 2016, un aumento de los ingresos o la contención del gasto público en los meses venideros.

El primer trimestre ha sido muy positivo para la economía española, si se compara con la tasa de crecimiento del resto de socios europeos, sustancialmente inferior. Las previsiones indican que la economía española mantendrá un crecimiento notable en 2016. Pero los retos a largo plazo siguen siendo de enorme magnitud y claves para el desenlace económico y social del país.

Un hito, como la decisión en referéndum del Reino Unido de salir de la Unión Europea, y el éxito y la rapidez en la formación del nuevo gobierno, son los dos elementos que más incertidumbre introducen en la actualidad en la economía española. Aunque es prematuro cuantificar el impacto económico de ambas, el Brexit ha afectado con intensidad sobre los mercados financieros mundiales, eleva sustancialmente la incertidumbre y es uno de los principales riesgos a la baja.

Para contrarrestar dicha incertidumbre los principales bancos centrales han anunciado medidas extraordinarias de suministro de liquidez en aras a compensar el aumento de la volatilidad en los mercados.

El resultado de las elecciones en España deja un ganador pero la incertidumbre política persiste, ya que para formar un nuevo gobierno los partidos necesitarán realizar concesiones políticas. El mayor riesgo sigue siendo la complacencia, pues los retos a largo plazo para la economía y la sociedad españolas siguen estando ahí. Y precisamente por ello es urgente contar con un nuevo ejecutivo pronto, más teniendo en cuenta que otro periodo de estancamiento político tendría un efecto más severo sobre la confianza y el crecimiento que el materializado dese diciembre. Sigue siendo necesario introducir medidas que reduzcan la temporalidad e impulsen la empleabilidad en el mercado de trabajo, políticas que fomenten la creación de puestos de trabajo de calidad y que ayuden a reducir la desigualdad, ampliada en España por los efectos de la crisis. Del mismo modo que son imprescindibles nuevas políticas que impulsen el crecimiento de la productividad y un mayor tamaño medio de empresas, una mayor competencia en los mercados de bienes y servicios, el diseño de instituciones independientes e inclusivas y la mejora del capital humano. Finalmente, la reducción de la deuda externa neta, el avance en el proceso de consolidación de las cuentas públicas o la creación de empleo son mejoras del cuadro macroeconómico imprescindibles.

La economía dispone de una oportunidad única para afrontar reformas políticas y económicas inaplazables. El momento es propicio al contar con una economía más competitiva, que crece holgadamente, y que cuenta con el enorme apoyo temporal del Banco Central Europeo, que permite ganar tiempo y facilita la tarea.

Escenario global.

Brexit

La decisión del Reino Unido en referéndum de abandonar la Unión Europea abre un periodo de incertidumbre que ha provocado un aumento de la tensión financiera en los mercados internacionales. Un tratado internacional se resuelve con otro tratado internacional y tendrá que ser aprobado por los 27 países miembros lo cual será un proceso muy complicado. En el comercio las reglas de la OMC impedirán aumento de aranceles. Los temas migratorios han sido una de las causas de la salida y generarán mucha tensión, pero la mayor incertidumbre se cierne sobre la City.

Londres es el centro financiero europeo y corre el riesgo de dejar de serlo. Las entidades operan desde Londres con pasaporte europeo y pueden prestar servicios financieros en cualquier país de la Eurozona sin ningún tipo de restricción. Muchos bancos ya han anunciado que desplazarán parte de sus servicios a París o Frankfurt. La City genera el 10% del PIB del Reino Unido y el Brexit supondrá una reducción del crecimiento potencial y complica la sostenibilidad de la deuda pública británica, un 25% en manos del Banco de Inglaterra.

El evento pilló por sorpresa a los inversores y provocó ventas en pánico de activos con riesgo y compras de deuda pública. El tsunami fue global, pero se concentró en la banca europea en bolsa. Las compras masivas del BCE y el Banco de Inglaterra han contenido las tensiones en las primas de riesgo de la deuda pública. La banca europea había sufrido fuertes caídas en bolsa desde el verano de 2015 y los CDS (*Credit Default Swap*) de riesgo de impago habían subido con fuerza tanto en bancos alemanes y franceses, pero especialmente en los bancos de la periferia.

La situación más delicada es la de Portugal que está al borde de perder el grado de inversión lo cual le dejaría fuera del programa de compras del BCE y sus bancos tendrían graves problemas de liquidez al no poder descontar la deuda pública. En España los bancos han registrado fuertes caídas en bolsa. Este sigue siendo el principal talón de Aquiles de la economía española ya que el sistema bancario es el responsable de la mayor parte de la deuda externa y tiene elevadas necesidades de financiación a corto plazo.

En verano los volúmenes en los mercados disminuyen y son más favorables a crisis financieras. La dinámica de una crisis financiera es impredecible. **Pero si la tensión en las bolsas sobre los bancos se prolonga unas semanas la crisis podría agravarse. La intervención del BCE reduce la probabilidad de una grave crisis financiera, pero no la elimina. Europa debe avanzar en la unión bancaria, debe crear ya un seguro de depósitos común y un mecanismo de resolución común que permita al BCE intervenir entidades sin pasar por los parlamentos nacionales ni someter a la deuda pública de los países a más presión.** Europa ha avanzado para resolver la crisis de deuda, pero este nuevo episodio de tensión financiera demuestra que la crisis continúa.

El comercio mundial cayó en el segundo trimestre de 2016 un 3% anualizado y en tasa anual sigue con un crecimiento muy débil, próximo al 1%. El crecimiento de EEUU ha perdido intensidad y sus importaciones se han frenado. El comercio en Asia sigue estancado, el frenazo de inversión privada en China es la principal causa. La Europa Central y del Este tuvo el peor comportamiento, con un desplome del 15% anualizado en el segundo trimestre de 2016. Son países que tienen un elevado peso del sector industrial y que les afecta más la debilidad del comercio mundial. Y a eso se suma la crisis política en Polonia que ha frenado su demanda interna, con consecuencias negativas en el crecimiento.

En 2007 los países emergentes tenían un elevado superávit exterior, y los países desarrollados, especialmente EEUU pero también España, tenían déficit con el exterior. En 2015 el mundo vuelve a la normalidad tras la caída de los precios de las materias primas y los países emergentes vuelven a tener déficit exterior. Parten de niveles de deuda externa en mínimos históricos tras el superbom de las materias primas, pero vuelven a ser economías dependientes.

Alemania y Holanda explican por sí solas el superávit exterior de los países desarrollados. Ambos países incumplen las normas europeas que ponen el límite del superávit exterior en el 6% del PIB, Alemania tuvo 9% en 2015 y Holanda 10%. Si ambos países redujeran su superávit al 6% sería equivalente a un plan de estímulo del 1% del PIB de la Eurozona. Para ello, serían necesarias políticas fiscales expansivas con bajada de impuestos y aumento del gasto en inversión, especialmente en Alemania que tiene superávit fiscal.

Perspectivas de crecimiento de la economía española.

La fase expansiva de la economía española que se inició en el tercer trimestre de 2013, se prolongó en el primer trimestre de 2016 y continuará a buen ritmo en los próximos meses.

Los datos de la contabilidad trimestral nacional del primer trimestre confirmaron el avance robusto de la actividad económica, observando un crecimiento del 0,8% intertrimestral (3,4% interanual). **El dinamismo de la demanda doméstica fue clave: aportó 3,8 puntos porcentuales al crecimiento interanual del PIB, gracias a la buena marcha del consumo y de la inversión.** La demanda externa mostró una contribución menos negativa que en el cuarto trimestre de 2015 (-0,4 p.p. frente a -0,6 p.p.).

Según nuestras previsiones, la economía española crecerá un 3% en 2016 (3,2% en 2015), un registro propio de una fase consolidada del ciclo, si bien esperamos una paulatina desaceleración durante el segundo semestre, fundamentalmente debido a la desaparición gradual de algunos vientos de cola, como la caída del precio del petróleo, que ha tocado fondo y que, de hecho, ya ha empezado a recuperarse. En cualquier caso, las perspectivas a medio plazo siguen siendo favorables y, para 2017, es muy probable que el avance de la actividad económica se sitúe alrededor del 2,2%.

Dos factores que pueden condicionar el desempeño de la economía española en trimestres venideros son el Brexit y el éxito y la rapidez en formar gobierno, como explicamos en la parte final del informe.

La demanda interna se consolida como el principal impulsor del crecimiento gracias, sobre todo, al avance del consumo privado, que en el primer trimestre se situó en el 0,9% en términos intertrimestrales. La mejora del mercado de trabajo y de las condiciones financieras sigue favoreciendo la situación de los hogares, lo que, a su vez, permite que el buen ritmo de crecimiento del consumo se mantenga y que prosiga el proceso de desapalancamiento. La inversión en equipo, por su parte, siguió avanzando a buen ritmo (1,3% intertrimestral), aunque con menor pujanza que en trimestres anteriores.

El consumo público continuó registrando un comportamiento expansivo y avanzó un notable 0,8% intertrimestral en el primer trimestre (2,6% interanual). Si bien ello supone un impulso al crecimiento económico a corto plazo, deben tenerse en cuenta las consecuencias sobre la deuda pública, que en el primer trimestre superó el 100%. En este sentido, la posición de la Comisión Europea sigue siendo firme. En primer lugar, recuerda que es de máxima importancia no abandonar la agenda de reformas estructurales, ya que su aplicación es imprescindible para poder mantener un ritmo de crecimiento moderado y equilibrado a largo plazo. En segundo lugar, revisará, probablemente al alza, los objetivos de déficit público para 2016 y 2017, con lo cual aplazaría un año la corrección del déficit excesivo, y ha anunciado que en julio decidirá si es necesario imponer una multa por el incumplimiento del déficit en 2015. Todo parece indicar que la Comisión Europea forzará a perseverar en los esfuerzos de consolidación fiscal.

También muestra signos de recuperación la actividad inmobiliaria. Según los datos de la contabilidad nacional, en el primer trimestre de 2016 la inversión en vivienda siguió recuperándose y creció un 1,2% intertrimestral. Asimismo, la demanda de vivienda muestra un elevado dinamismo, la compraventa de viviendas aumentaron un 11,1% interanual en marzo (en el acumulado de 12 meses). El impulso de la demanda ha contagiado los precios que mantienen su tendencia alcista, pese a haber ralentizado su ritmo de avance. Los precios crecen a un ritmo interanual de 2,4%.

La inflación, por su parte, se mantiene en terreno negativo, pero en los próximos meses es probable que se produzca un cambio de tendencia, ya observado en la tasa de inflación de mayo (se recuperó una décima, hasta el -1%), debido fundamentalmente al incremento del precio del petróleo. Asumiendo que es muy probable que ya hayamos visto el suelo del precio del petróleo, todo indicaría que **la tasa de inflación se situará de nuevo en tasas positivas cercanas al 0,7% a finales de 2016.**

En el sector exterior, por su parte, y según datos deflactados y corregidos de calendario y de estacionalidad de la Agencia Tributaria para las grandes empresas, **las exportaciones han detenido su crecimiento en los primeros cuatro meses del año** en relación con el último cuatrimestre de 2015, al presentar una caída anualizada del 0,36%. Ello es debido a la caída de las ventas fuera de la Unión Europea, dada la apreciación relativa del euro, así como la ralentización del crecimiento en numerosas economías emergentes. Mientras, las importaciones crecen a un ritmo anualizado del 4,7%.

Según los datos de Aduanas, la balanza comercial registró un déficit de 637 millones de euros, frente al déficit de 2.253 millones de un año antes. La corrección del desequilibrio exterior fue posible gracias a la moderación del déficit comercial energético y al saldo no energético, que aumenta interanualmente por vez primera en dos años y medio, todo lo cual permitió que el déficit comercial se redujese un 6,9% en términos interanuales.

Por lo que se refiere al empleo, su buen ritmo de creación se mantiene en el segundo trimestre y evidencia una vitalidad empresarial que lleva trimestres evolucionando favorablemente. Según los datos de contabilidad nacional, **el crecimiento del empleo equivalente a tiempo completo fue del 0,9% intertrimestral en el primer trimestre, lo que sitúa el avance interanual en el 3,2%**. Del mismo modo, la remuneración media por asalariado retrocedió un 0,3% interanual, lo que apunta a que **la moderación salarial ha proseguido en el inicio del año.**

En 2016, nuestro escenario central prevé que la demanda doméstica continúe expandiéndose, aunque a un ritmo más moderado, y que la demanda externa tenga una aportación ligeramente negativa, que estimamos será del 0,3%.

La inercia del consumo privado es todavía fuerte, por lo que seguirá siendo motor de crecimiento del PIB. El aún fuerte ritmo de creación de empleo, la caída de precios y la accesibilidad al crédito facilitan el consumo por parte de las familias.

En clave positiva hay que señalar el buen comportamiento de las ventas desestacionalizadas, deflactadas y corregidas de calendario de bienes de equipo de las grandes empresas que se elevan un 8,4% en abril, y que reflejaron una clara tendencia a la baja en la segunda mitad de 2015.

Por último, y en el ámbito público, la necesidad de endeudamiento del Estado aumenta en el primer cuatrimestre de 2016. La deuda de las Administraciones Públicas, según la metodología del Protocolo de Déficit Excesivo (PDE), registró un aumento interanual del 4,1%, alcanzando la cifra de 1.095.358 millones de euros.

Aunque los principales indicadores parecen indicar que la actividad económica modera su crecimiento en el segundo trimestre, se mantiene a niveles elevados. Los índices PMI del sector servicios y de manufacturas permanecen en una zona de expansión desde hace meses, si bien ya no reflejan tanto dinamismo en la actividad como en trimestres anteriores, algo que también se observa en los datos de entrada de pedidos a la industria, donde destaca el crecimiento interanual en bienes de equipo en abril). A ello hay que añadir el buen comportamiento de las ventas minoristas en abril, corregidas de efectos estacionales y de calendario, que subieron un 4,1% en comparativa interanual. Las afiliaciones a la Seguridad Social, por su parte, crecen de forma significativa, destacando también los buenos datos de turismo y de ventas de automóviles.

En relación a la inversión en construcción, mientras que la rama residencial continúa su fase de expansión en el segundo trimestre (en un marco de repunte de compraventas de viviendas), la inversión de otras construcciones podría estar sufriendo la desaceleración de la obra pública, a juzgar por los datos de consumo de cemento o de afiliaciones a la Seguridad Social en la rama de ingeniería civil.

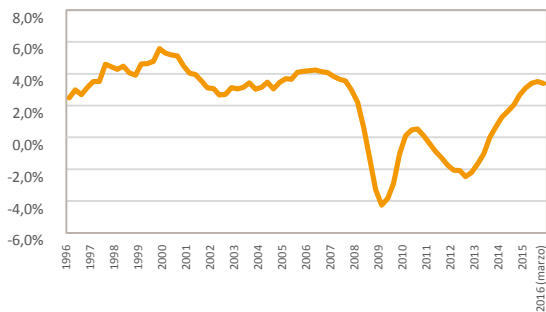
Demanda y producción

Según los resultados de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), publicados por el INE, el PIB real, corregido de calendario y estacionalidad, registró en el primer trimestre de 2016 un

crecimiento intertrimestral del 0,8%, tres décimas más que la eurozona y coincidente con el registrado en los dos trimestres previos y acumulando así once trimestres consecutivos de tasas positivas. **En términos interanuales, el PIB creció un 3,4%, una décima menos que en el cuarto trimestre de 2015. Se trata de la continuación de la consolidación del proceso de recuperación de la economía española,** que cerró 2015 con un crecimiento anual del 3,2%, más del doble del registrado en 2014 (1,4%) y el más elevado desde 2007.

No obstante, **nuestras previsiones apuntan hacia una ralentización progresiva del crecimiento del PIB, hasta el 3% en 2016 y al 2,2% en 2017.** Este perfil de desaceleración se explica a partir de la pérdida de fuerza de algunos factores que habrían impulsado la actividad de manera transitoria, como la bajada del precio del petróleo, la depreciación del euro o algunos estímulos presupuestarios. El menor impulso de estos factores debería compensarse, parcialmente y en el medio plazo, con la mejora paulatina de los mercados de exportación.

Gráfico 1. PIB (variación interanual en %)



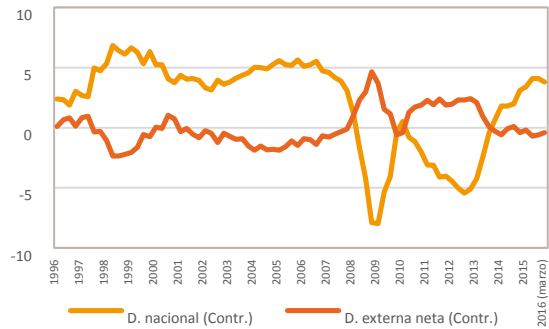
Fuente: CNTR

Por componentes, el crecimiento económico prosigue apoyándose en la demanda nacional, cuya contribución al avance interanual del PIB fue de 3,8 puntos porcentuales, tres décimas menos a la del trimestre previo, mientras que la detracción de la demanda externa neta se moderó, pasando de -0,6 puntos porcentuales en el cuarto trimestre de 2015 a -0,4 puntos en el primero de 2016.

En línea con lo anterior, el ritmo de creación de empleo equivalente a tiempo completo, tanto en tasa interanual como intertrimestral, aumentó en el primer trimestre, dos y tres décimas respectivamente, hasta el 3,2% interanual y el 0,9% intertrimestral, contribuyendo a crear más de medio millón de empleos equivalentes a

tiempo completo, siendo las actividades más dinámicas los servicios y la industria.

Gráfico 2. Demanda nacional y externa (Contribución al crecimiento)



Fuente: INE

Las ventas de las Grandes Empresas no financieras (por encima de seis millones de euros de facturación), medidas a población constante, deflactadas y corregidas de calendario, mostraron en el primer cuatrimestre un crecimiento anualizado del 2,4% frente al cuatrimestre anterior, impulsadas por el buen comportamiento de las ventas interiores (+3,7%). Las ventas al exterior cayeron un 0,4% frente al periodo septiembre-diciembre de 2015.

Sorprende la demanda de inversión (bienes de equipo) con una subida cuatrimestral anualizada del 6,7%.

Agregados de demanda nacional

Al crecimiento de la demanda nacional han contribuido sus principales componentes. Destaca el favorable comportamiento del consumo privado, impulsado por la fuerte creación de empleo. **El gasto real en consumo final de los hogares creció en el primer trimestre de 2016 el 3,7% interanual, dos décimas más que en el trimestre anterior, aportando 2,1 puntos al crecimiento del PIB, una décima más que en el cuarto trimestre de 2015, y un ritmo de crecimiento similar al del tercer trimestre de 2006. En términos intertrimestrales, el avance del consumo privado se situó en el 0,9%, dos décimas más al del trimestre previo.**

La favorable evolución del consumo privado se explica a partir de la fuerte creación de empleo, la moderación de precios y la mejora en el acceso y las condiciones de la financiación.

Los indicadores coyunturales más recientes, tanto cualitativos como cuantitativos, señalan que **la senda expansiva de crecimiento del consumo privado se mantiene en el segundo trimestre de 2016**, si bien a tasas más moderadas.

Entre los indicadores cuantitativos, **las ventas interiores en las grandes empresas de bienes y servicios de consumo (con datos corregidos de calendario, deflactados y a población constante), mejoraron sensiblemente su ritmo de avance en abril** (7,2% interanual), mientras que las matriculaciones de automóviles, según la Asociación Nacional de Fabricantes de Automóviles y Camiones (ANFAC), continuaron en mayo creciendo por encima del 20%, acumulando un incremento anual del 21% en el bimestre abril-mayo.

El índice general de ventas de comercio al por menor, corregido de calendario, registró en el primer cuatrimestre de 2016 un crecimiento real del 4,1% en tasa interanual, superior en tres décimas al del cuarto trimestre de 2015.

Entre los indicadores cualitativos, el indicador de confianza del consumidor se ha reducido en los meses de abril y mayo casi cinco puntos respecto al primer trimestre del año (en mayo se situó en 90,9), como consecuencia del empeoramiento de sus dos componentes, tanto el de situación como, especialmente, el de expectativas.

Muy destacable es también **el comportamiento del gasto en consumo final de las Administraciones Públicas**, en volumen y en términos interanuales, al desacelerarse más de un punto en el primer trimestre de 2016, hasta el 2,6%, mientras **que en términos intertrimestrales se aceleró cuatro décimas, hasta el 0,8%**.

La inversión en capital fijo, por su parte, observó un ritmo de avance interanual del 5,2% en el primer trimestre de 2016, ligeramente inferior al del último trimestre de 2015. Dicha ralentización se explica, por un lado, por el menor crecimiento de la inversión en bienes de equipo (fuerte, 9,8% interanual pero 1,1 puntos inferior al del trimestre anterior) y, por otro, por la ralentización de la inversión en construcción hasta el 3,1%.

En la comparativa intertrimestral, **la formación bruta de capital fijo también atenuó el ritmo de crecimiento hasta 0,4%** (1,1% en el cuarto trimestre de 2015). **La responsable, en este caso, es la caída de la inversión en construcción hasta el -0,2%** (por vez primera desde el primer trimestre de 2014), **así como la desaceleración de seis décimas de los bienes de equipo**, hasta el 1,3% (los productos de la propiedad intelectual crecieron un 2,3% interanual y un 0,2 intertrimestral). Destacar finalmente que la ralentización de la inversión en construcción es consecuencia de la evolución de la inversión en otras construcciones con una caída interanual del 1,2% en el primer trimestre de 2016, toda vez que la inversión en vivienda continuó su expansión creciendo un 1,2% interanual.

Los indicadores del segundo trimestre ya adelantan señales positivas. Las ventas interiores de equipo y software de las grandes empresas (con datos corregidos de calendario, deflactados y a población constante) crecieron en abril a un ritmo anual del 8,4% y las matriculaciones de vehículos de carga, según la DGT, crecieron un 13,2% interanual.

Demanda externa

En el primer trimestre de 2016, según cifras de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), **el sector exterior detrajo dos décimas a la variación intertrimestral del PIB, tras una aportación positiva de dos décimas en el trimestre anterior**, como resultado de un retroceso de las exportaciones de bienes y servicios (-0,5%, en tasa intertrimestral) y un crecimiento de las importaciones (0,3%), tras aumentar dichos flujos un 0,9% y un 0,3%, respectivamente, en el cuarto trimestre de 2015. En comparación con las principales economías de la Unión Europea, **la tasa intertrimestral de las exportaciones reales españolas ha sido inferior a las de Alemania, Francia y Reino Unido, si bien superior a la de Italia**.

En términos interanuales, la demanda externa neta detrajo cuatro décimas a la variación del PIB en el primer trimestre de 2016, dos décimas menos que en el trimestre previo, debido a que las exportaciones se desaceleraron menos que las importaciones. El sector exterior modera, por tanto, su aportación negativa al crecimiento interanual del PIB.

Las exportaciones de bienes y servicios presentan un menor dinamismo, en línea con la evolución de la actividad en los principales

socios comerciales y en las principales economías emergentes, que no evidencian una recuperación clara. Aun así, las exportaciones de bienes reales ganan cuota de mercado y mejora la competitividad frente a los países de la Unión Europea. **Se aceleran las exportaciones de la zona euro y retroceden las extracomunitarias.**

En efecto, en el primer trimestre de 2016 el índice de tendencia de competitividad frente a países desarrollados reflejó una variación interanual nula, tras año y medio de ganancias, al verse compensada la caída de los precios relativos del -1,5% con la apreciación del 1,6% del tipo de cambio efectivo nominal, si bien respecto a la Unión Europea se registró una ganancia de competitividad del 0,6%.

Si las exportaciones reales de bienes y servicios ralentizaron a la mitad su crecimiento intertrimestral en el cuarto trimestre de 2015 (0,9%) tras crecer un 1,8% en el tercer trimestre del año pasado, el primer trimestre de 2016 recoge un descenso de las mismas (-0,5%), resultado del estancamiento de las exportaciones de bienes y de la caída del 1,7% de las exportaciones de servicios, tras las fuertes subidas de los últimos meses de 2015.

En este contexto, el crecimiento interanual de las exportaciones de bienes en el primer trimestre de 2016 (+3,6%) sobrepasa al considerar el retroceso sufrido por el comercio mundial de bienes del -0,6% según el *Central Planning Bureau* de Países Bajos.

El gasto de no residentes en territorio económico, por su parte, cayó un 1% en tasa intertrimestral. Para el segundo trimestre de 2016 los principales indicadores de turismo exterior como las entradas de turistas y las pernoctaciones de extranjeros recogen tasas interanuales elevadas del 11%. Las exportaciones de servicios no turísticos, por su parte, cayeron un 2,2% en tasa intertrimestral.

Las importaciones de bienes y servicios, por su parte, se estabilizan con un crecimiento igual al del cuarto trimestre de 2015 del 0,3%. Las importaciones reales de bienes vuelven a caer, una décima más que en el trimestre anterior hasta el 0,8% intertrimestral, todo lo contrario que las importaciones de servicios que aumentaron un 5,4%.

La balanza de bienes y servicios registró en su cómputo global superávit del 1,2% del PIB en el primer trimestre del año, cinco décimas menos al registrado en el primer trimestre de 2015. Por

sub-balanzas, el déficit de la balanza de bienes del -1,5% del PIB contrasta con el superávit de la balanza de servicios del 2,6% del PIB.

Actividad productiva

La actividad en la industria y en los servicios se aceleró en el primer trimestre. Los indicadores de actividad en la industria se mantienen, en general, vigorosos. El sector de la construcción, por su parte, modera el ritmo de crecimiento. La actividad en el sector servicios gana impulso, continuando la senda expansiva del turismo en el primer cuatrimestre del año.

En términos intertrimestrales, el Valor Añadido Bruto (VAB) del sector agrícola y el de la construcción disminuyeron el 1% y el 0,1% respectivamente, hecho que rompe la senda de crecimiento continuado de tres y dos trimestres en ambos sectores. La situación de la industria manufacturera y los servicios es la contraria. El VAB de la industria manufacturera se aceleró cuatro décimas hasta el 1,1%, mientras que el de los servicios se aceleró tres décimas, hasta el 0,9%.

Entre los indicadores adelantados del sector industrial, el Índice de Producción Industrial (IPI), corregido de efecto calendario, aumentó un 2,7% interanual en abril, cuatro décimas menos que en el mes previo, acumulando un avance en lo que va de ejercicio del 2,6%, frente al 1,7% del mismo periodo del año anterior.

El Índice de Cifra de Negocios de la Industria (ICNI), corregido de calendario, registró en marzo una tasa interanual del 0,5% tras la caída del 0,8% del mes anterior, destacando la fuerte expansión del componente de bienes de equipo, que creció el 10,8% en tasa interanual, más del doble que en febrero.

El PMI de manufacturas se situó en mayo en el nivel 51,8, inferior en 1,7 puntos al de abril, si bien se mantiene por encima del nivel 50, indicativo de expansión, y tres décimas por encima del indicador para la Eurozona (51,5).

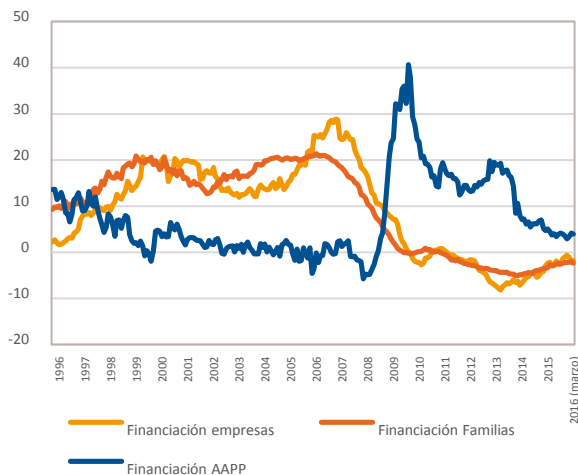
La actividad en el sector de la construcción modera su crecimiento, fundamentalmente por la caída en la inversión en obra pública y la ralentización de la edificación. Según el Índice de Producción de la Industria de la Construcción (IPIC), publicado por Eurostat, aumentó un 0,4% en marzo respecto a 2015, debido tanto al descenso del componente de obra civil (-6,2% interanual) como a la ralentización de edificación (aumentó un 1,5% frente al 14% de febrero).

La actividad en el sector servicios, por su parte, fue claramente expansiva tal y como recoge el indicador PMI de mayo, que alcanzó un nivel de 55,4, superior en tres décimas al observado en abril y superior al registrado en la zona euro (53,3). **Dentro del sector servicios continúa la senda de crecimiento del sector turismo, que en el primer cuatrimestre muestra crecimientos de dos dígitos tanto en entrada de turistas como en tráfico aéreo de pasajeros**, así como incrementos del 6,4% y del 9,3% de gasto turístico y de las pernoctaciones en hoteles.

Los datos del primer cuatrimestre de las ventas interiores de las grandes empresas de la Agencia Tributaria, en términos desestacionalizados, deflactadas y corregidas de calendario recogen caídas en la construcción del 7% trimestral anualizado mientras que crecen de manera notable la industria y los servicios (crecimientos mensuales del 5,4% y del 3% respectivamente).

En relación a la financiación a la actividad productiva, el gráfico 3 muestra la evolución de la tasa de variación de la financiación para los distintos agentes productivos. El crédito a empresas y familias ralentiza su ritmo de caída, lo cual favorece la actividad productiva, pero sigue disminuyendo en términos interanuales.

Gráfico 3. Financiación. Tasa variación interanual



Fuente: Banco de España

Precios

La tasa de variación interanual del IPC se redujo tres décimas en abril, situándose en el -1,1%. Entre los componentes más volátiles del IPC la energía acentúa el ritmo de caída y los precios de los alimentos no elaborados se aceleran,

fundamentalmente impulsados por las subidas de precios del pescado fresco y de la fruta fresca.

La inflación subyacente desciende cuatro décimas, hasta el 0,7%. Entre los factores que explican el crecimiento del resto de precios de la economía se encuentran la depreciación del euro con respecto al dólar, al encarecer las importaciones (especialmente las de materias primas), el dinamismo del consumo privado, la ligera recuperación de los Costes Laborales Unitarios (CLU), el aumento de la utilización de la capacidad productiva y el contexto general de mejora de la actividad económica.

El avance del IPC estimado en tasa interanual registró una variación en mayo del -1%. El diferencial de inflación favorable a España frente a la zona euro se mantiene en un punto porcentual.

De mantenerse el precio del barril de petróleo en el entorno de los 50\$, como venía sucediendo en los dos últimos meses antes del Brexit, la inflación debería volver a ir mostrando caídas cada vez menores hasta presentar registros ligeramente positivos a final de año.

Mercado laboral

El empleo, según la Encuesta de Población Activa (EPA), se aceleró hasta el 3,3% interanual en el primer trimestre. **La creación de empleo se concentra principalmente en el sector servicios**. El paro cae a un ritmo interanual del 12% y continúan reduciéndose el paro juvenil y el paro de larga duración. Este dinamismo del mercado laboral parece, atendiendo a la información más reciente procedente de las afiliaciones a la Seguridad Social, que se prolonga en el segundo trimestre.

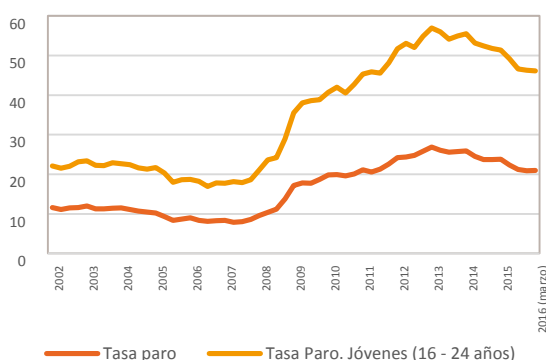
La favorable evolución del consumo privado se explica a partir de la creación de empleo, la moderación de precios y la mejora en el acceso y las condiciones de financiación

El empleo equivalente a tiempo completo creció en el primer trimestre un 0,9% intertrimestral en términos desestacionalizados y corregidos de calendario según datos de la Contabilidad Nacional Trimestral, tres décimas más que en el primer trimestre anterior.

En tasa interanual, la ocupación, según la Encuesta de Población Activa, se incrementó en 574.800 personas en el primer trimestre, lo que supone una tasa de variación del 3,3%, tres décimas superior a la del cuarto trimestre de 2015. La misma línea seguida por el empleo equivalente a tiempo completo, que creció un 3,2% interanual en dicho periodo, dos décimas más que el trimestre anterior. Las afiliaciones, por su parte, muestran una desaceleración de dos décimas, anotando una tasa del 3% en el primer trimestre.

Atendiendo a las edades, **el segmento que más contribuyó a la reducción de la tasa de desempleo en el último año fue el comprendido entre 30 y 34 años**, situándose la tasa de paro en el 20,4% tras descender casi cuatro puntos porcentuales respecto al mismo periodo del año anterior. **La tasa de paro juvenil, por su parte, se situó en el 46,5%**, casi cinco puntos porcentuales por debajo de la existente hace un año (51,4%).

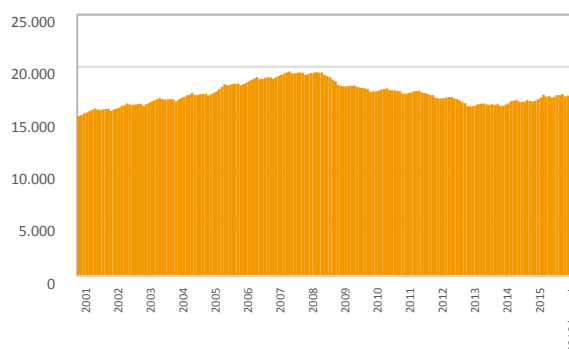
Gráfico 4. Tasa paro. Porcentaje población activa



Fuente: INE

Según la información más reciente del mercado de trabajo, las afiliaciones a la Seguridad Social, en los meses transcurridos del segundo trimestre el empleo se ha desacelerado ligeramente, creciendo a un ritmo del 2,6% interanual en el bimestre abril-mayo, cuatro décimas menos que en el primer trimestre, a lo que ha contribuido fundamentalmente el sector agrícola y la hostelería.

Gráfico 5. Afiliados Seguridad Social (media mensual). Miles



Fuente: Seguridad Social

Continúa la moderación en el crecimiento de los salarios y de los costes laborales unitarios.

La remuneración por asalariado disminuyó en el primer trimestre un 0,3% en términos interanuales, después de cuatro trimestres de incrementos continuados. Con un crecimiento de la productividad del 0,2% por ocupado, los costes laborales unitarios volvieron a caer un 0,5% interanual, después del aumento experimentado del 0,4% en el trimestre anterior.

Por sectores, la construcción es la actividad en la que más disminuyó la remuneración por asalariado (-1,6%), mientras que en los servicios se mantuvo estable, en la industria descendió un 0,3% y en la agricultura creció un 1,8%.

Balanza de pagos

La balanza de pagos presentó necesidad de financiación frente al exterior en el primer trimestre del 0,3% del PIB, cifra prácticamente idéntica a la del mismo trimestre del año anterior. Ello fue, en parte, debido a la disminución del superávit de bienes y servicios y una contención del déficit de rentas primarias y secundarias. El superávit de la balanza de capital, por su parte, experimentó una reducción del 39,4%.

El superávit de bienes y servicios con el exterior en el primer trimestre de 2016 fue un 16,2% inferior al registrado en el mismo periodo de 2015.

Mientras que los ingresos por turismo se desaceleran los pagos por este motivo se aceleran. Así, la balanza de servicios turísticos acumuló en el primer trimestre de 2016 un superávit de 5.750 millones de euros, inferior en un 1% al del mismo periodo de 2015.

Finalmente, disminuye el déficit de rentas primarias y secundarias y se reduce el superávit de la balanza de capital.

Al mismo tiempo, la balanza financiera mostró entradas netas de capital por valor de 15.329 millones de euros, frente a las entradas netas de 579 millones de un año antes, debido a un aumento de la posición neta deudora del Banco de España, de 7.385 millones de euros, y a las entradas netas de capital excluido el Banco de España, de 7.945 millones.

Por último, se modera la inversión del exterior en España y la inversión de España en el exterior y se logra una mejora de la Posición de Inversión Internacional Neta (PIIN) en el cuarto trimestre de 2015, últimos datos disponibles.

Sector público

El déficit consolidado de las Administraciones Públicas, sin las Corporaciones Locales, se situó en el 0,8% del PIB en el primer trimestre. El déficit del Estado, en términos de Contabilidad Nacional, se situó hasta abril en el 1,25% del PIB.

La necesidad de endeudamiento del Estado aumenta en el primer cuatrimestre de 2016. La deuda de las Administraciones Públicas, según la metodología del Protocolo de Déficit Excesivo (PDE), registró un aumento interanual del 4,1%, alcanzando la cifra de 1.095.358 millones de euros.

Según datos del Ministerio de Hacienda, el déficit consolidado de las Administraciones Públicas, excluyen las Corporaciones Locales, fue en abril del 1,23% del PIB, lo que supone 13.812 millones de euros.

Nuestras previsiones apuntan a un crecimiento anual para 2016 del 3%.

Escenario 2016-2017: crecimiento sostenido

Tras un año 2015 de fuerte crecimiento, las perspectivas para 2016 son también, en términos generales, muy favorables. **Con una estimación de crecimiento del PIB del 3%, la economía española volvería a crecer en 2016 ligeramente por encima de su media histórica, tal y como ocurrió en 2015, tras siete años de crisis y crecimientos por debajo de la media.**

La prolongación de la fase de expansión de la economía se apoyará, de nuevo, en la contribución positiva al crecimiento de la demanda interna (3,3%), en tanto que la demanda exterior neta tendría una aportación menos negativa que en 2015 (-0,3%), resultado del buen comportamiento de las exportaciones en un momento difícil en el comercio internacional y de una fortaleza sustancialmente menor de las importaciones, condicionada por el menor crecimiento de la demanda interna y de las exportaciones.

Esta desaceleración de la tasa de crecimiento del PIB en 2016 vendría asociada a una moderación del avance de la demanda nacional, especialmente en la segunda mitad del año, cuando el consumo privado crezca con menos fuerza. El empleo conservaría un elevado dinamismo si bien asimilaría su ritmo de avance a la evolución del PIB, algo más moderado que en 2015.

La inversión en maquinaria y equipo, que sorprendió al alza en el segundo trimestre de 2015, y que moderó su crecimiento en la segunda mitad del año, ha sorprendido al alza en el primer trimestre del año, **no pudiéndose concluir, por tanto, que la ingobernabilidad vivida por el país haya tenido efectos importantes sobre la inversión de las empresas.**

No debemos olvidar la importancia de que las empresas inviertan, pues si aumenta la producción y la instalación de bienes de equipo también aumentará el crecimiento económico presente y futuro, pues se trata de un elemento clave del aumento de la capacidad productiva de un país, así como una señal de que los empresarios auguran expectativas favorables sobre el futuro de la economía. Aspectos positivos observados recientemente tales como el buen arranque de año de las ventas de bienes de equipo de las grandes empresas españolas, creciendo un 8,2% en abril, desestacionalizadas, deflactadas y corregidas de calendario, podrían conducir a un comportamiento mejor de lo esperado en la inversión de las empresas españolas en 2016.

El consumo público y la construcción, que crecieron de manera notable en 2015 ralentizarán su crecimiento en 2016. El nuevo Gobierno tendrá, probablemente, que recortar tras la desviación de déficit, por lo que la construcción y el consumo público estarán más débiles, aunque los verdaderos efectos de los ajustes (que podrían alcanzar los 5.000 millones de euros) no se notarían realmente hasta 2017. El avance en construcción de viviendas tendrá un mejor comportamiento que la obra pública.

Respecto al sector inmobiliario, será oportuno observar si la mayor demanda inmobiliaria en 2015 y la mejora de las condiciones de financiación logran prolongar la recuperación de la inversión residencial observado en el primer trimestre del año.

Las exportaciones seguirán creciendo por el crecimiento europeo y la depreciación de la moneda única con respecto al dólar de los dos últimos años, a lo que habría que añadir los diferenciales favorables de inflación de la economía española con respecto a sus principales competidores.

No obstante, **el moderado crecimiento de la zona euro esperado y la ralentización del crecimiento en numerosas economías emergentes**, algunas incluso en fuerte recesión como Brasil, **junto con la apreciación del euro con respecto a algunas monedas de economías emergentes auguran crecimientos de las exportaciones más pausados en 2016.** Estimamos, por tanto, un crecimiento del 2,3% de las exportaciones de bienes y servicios para 2016.

En este marco se contempla un escenario de capacidad financiera de la economía española para 2016, con un superávit por cuenta corriente que podría alcanzar el 1,6% del PIB, ligeramente superior al de 2015, dado que el viento de cola en forma de menor coste de la energía ralentizará su contribución favorable, si bien se espera que las laxas condiciones financieras favorezcan un menor déficit de rentas.

Por lo que respecta a los precios, se prevé que la inflación, medida a partir del IPC, empiece a registrar tasas ligeramente positivas en la segunda mitad de 2016. Este repunte de la inflación vendría motivado tanto por la gradual desaparición en las tasas interanuales de los efectos de las caídas pasadas del precio del petróleo como por la aceleración de los precios internos, como consecuencia de la disminución del exceso de capacidad instalada en la economía. En cualquier caso, dicha aceleración debería ser modesta en un contexto de avance muy moderado de los costes salariales. Un aterrizaje más brusco de lo esperado de las economías emergentes con posibles episodios de impago de la deuda podría impactar negativamente sobre los precios del petróleo, lo que introduciría elementos deflacionistas a nivel internacional, si bien un elemento moderador de dichos riesgos es la ampliación de las medidas de política monetaria adoptadas por el Banco Central Europeo (BCE).

El resultado de todo ello es una política monetaria que se mantendrá expansiva por un periodo prolongado de tiempo, con tipos de interés históricamente bajos, que contribuirán a continuar el proceso de desapalancamiento en aquellas empresas y familias que así lo requieran.

La política fiscal, por su parte, se espera que continúe siendo ligeramente expansiva, lo que contribuirá al crecimiento a corto plazo, pero implicará nuevos incumplimientos de los objetivos presupuestarios.

La recuperación no está libre de riesgos. Los próximos meses vendrán condicionados, sin duda, por el resultado del referéndum británico de permanencia en la Unión Europea y por el resultado de las elecciones generales en España.

Los efectos económicos y financieros del Brexit han sido inmediatos, con la caída de las bolsas de todo el mundo y una huida del dinero hacia activos refugio tales como el oro o el bund alemán.

La divisa británica se ha depreciado hasta mínimos de 1985. La deuda del Reino Unido ha perdido la máxima calificación crediticia tras el resultado del referéndum.

El Banco de Inglaterra, en coordinación con el Banco Central Europeo (BCE), ha inyectado liquidez en el sistema para contrarrestar el efecto de la incertidumbre abierta por el Brexit sobre ciertos activos. Los principales bancos centrales de todo el mundo siguen muy atentos a la evolución de los mercados ante fuertes correcciones de precios y mayores necesidades de liquidez.

A corto plazo, **la economía del Reino Unido ralentizará probablemente su crecimiento por la incertidumbre creada tras el referéndum.**

Se abre un proceso de transición en el que el ritmo y el alcance de la negociación de los nuevos acuerdos comerciales entre el Reino Unido y la Unión Europea condicionarán el grado de volatilidad existente en los mercados.

En el corto plazo, esto aumenta la incertidumbre en las perspectivas para el Reino Unido y para la economía europea. Para la zona euro, el principal riesgo es el regreso de episodios de inestabilidad financiera en sus economías más vulnerables. La prima de riesgo de Portugal aumentó 58 puntos básicos el día después del Brexit, si bien luego ha corregido la mitad a la baja. Aquí **es clave que la deuda portuguesa mantenga la calificación de grado de inversión por parte de alguna de las principales agencias de rating, como hasta ahora. De perderla, ello implicaría dejar de tener acceso preferente al dinero del BCE, ya que éste no podría seguir comprando deuda soberana lusa.** La intervención de cortafuegos del Banco Central Europeo se antoja crucial, si bien no sabemos si suficiente. La inestabilidad también podría llegar a España y a Italia, siendo, en el caso español, la elevada deuda externa y su necesidad de refinanciación a corto plazo su principal riesgo.

De momento, tras el Brexit el repunte de 36 puntos básicos de la prima de riesgo española se ha corregido parcialmente. El encarecimiento del coste de financiación por tensiones e incertidumbre en los mercados puede afectar negativamente a la economía española. Dificultades en este aspecto, unido al fuerte impacto negativo sobre el sector bancario con caídas en bolsa de dos dígitos podría poner en peligro la fluidez del crédito actual, elemento fundamental en la consolidación de la recuperación económica.

El crecimiento de la economía española en el primer trimestre y los indicadores adelantados del segundo apuntan a que la economía crece a un ritmo anualizado ligeramente superior al 3%. Por lo tanto, aunque la segunda mitad del año la economía se ralentice, el crecimiento del PIB debería rondar el 3% en 2016.

La previsión para 2017 es menos optimista, pudiendo ralentizar la economía su crecimiento hasta el 2,2%, como consecuencia de cierta estabilización en el crecimiento del consumo privado y de la inversión unido todo ello al fuerte ajuste que se impondrá sobre las cuentas públicas tras el incumplimiento del compromiso del déficit en 2015. A ello habría que añadir, ahora, los posibles efectos de la incertidumbre y sobre el estado de salud de la Unión Europea de la decisión británica de abandonar el club europeo, toda vez que los lazos comerciales y financieros entre los países miembros son muy elevados. Y todo ello en una economía mundial caracterizada por un intercambio comercial a la baja.

Finalmente, **los sectores más directamente afectados por el Brexit, además de las empresas no financieras y entidades financieras con importante presencia en el Reino Unido, son el turismo y el comercio, por un lado y, la inversión extranjera por otro.** Respecto al primero, el turismo internacional británico representa en torno al 1,3% del PIB y la depreciación de la libra esterlina podría influir sobre los cerca de **14.000 millones de euros anuales que gastan los británicos en España**, al encarecer la oferta de ocio del país. Este mismo hecho podría afectar, por un lado, a **las exportaciones de bienes españolas, que suponen un 7% del PIB, y que permiten que España tenga un superávit comercial del 0,5% del PIB** y, por otro, a las importaciones del Reino Unido al ser sus productos más baratos en términos relativos. Por último, **los británicos son los extranjeros que más viviendas compran en España y la inversión extranjera británica en general adquiere cifras relevantes en comparación con otros países**, si bien no está claro que estas inversiones británicas en España como las numerosas inversiones españolas en el Reino Unido deban variar significativamente en los próximos años.

Para el medio plazo, esperamos un mayor período de calma relativa, si bien los períodos de inestabilidad política crean riesgos importantes en un momento en que la economía mundial es vulnerable a los choques inesperados.

La economía española cuenta con unos fundamentos más sólidos que en años anteriores, con la economía creciendo a un ritmo fuerte, impulsada tanto por el consumo como por la inversión. Los buenos datos de inversión en el primer trimestre, tanto extranjera (+15% interanual) como el total nacional, subiendo un 9,2% en la comparativa anual y un 6,6% en tasa intertrimestral anualizada, confirman que la incertidumbre política no ha desanimado a las empresas a invertir o, al menos, no lo ha hecho de manera muy relevante.

Entre las razones de los buenos datos de inversión podríamos destacar la competitividad alcanzada tras el importante esfuerzo de ajuste realizado por las empresas en sus costes laborales unitarios (notablemente inferiores a la media del resto de socios de la zona euro, y que también han permitido una fuerte creación de empleo), **creación de empleo que a su vez hace sostenible la mejora experimentada por la demanda interna que comenzó en 2014 impulsada también por la caída en los precios** y, finalmente, el cambio radical en la financiación disponible así como en las condiciones de financiación desde que el Banco Central Europeo decidió intervenir y frenar el arriesgado episodio de fragmentación financiera y restricción de crédito que vivía la eurozona.

Todo lo anterior se verá condicionado, sin duda, por el **Brexit**, aunque, pese a la relevancia directa de la economía británica para la economía española (quinto país inversor, cuarto socio comercial y principal emisor de turistas internacionales y elevadas inversiones de empresas españolas en el Reino Unido), **el mayor canal de transmisión será indirecto, a través de la inestabilidad que sea capaz de generar en las relaciones comerciales y financieras entre el Reino Unido y toda la Unión Europea, dada la importancia del bloque europeo para las exportaciones españolas**, la vulnerabilidad de la zona euro al ser aún una unión monetaria incompleta y la existencia de partidos políticos en algunos países que también aspiran a convocar un referéndum sobre la permanencia en la Unión Europea.

Por lo que se refiere al resultado de las elecciones en España, su impacto sobre la economía dependerá del éxito y la rapidez en las negociaciones para formar gobierno. El resultado ha sido bien acogido por los mercados, si bien queda pendiente resolver el problema de ingobernabilidad en el que lleva inmerso el país medio año.

No contar con un gobierno de manera rápida, prolongaría el agotamiento en el proceso de aplicación de las imprescindibles reformas estructurales que necesita el país, lo que podría afectar negativamente las expectativas de crecimiento e incidir negativamente en las decisiones corrientes de consumo e inversión. La falta de gobierno también podría retrasar la necesidad de corregir eventuales desviaciones en la ejecución presupuestaria de las Administraciones Públicas, cuyo cumplimiento es esencial para preservar la confianza de los agentes y de los socios europeos.

El mayor riesgo para la economía española sigue siendo la complacencia, pues los retos a largo plazo para la economía y la sociedad españolas siguen estando ahí. Sigue siendo necesario implementar medidas que reduzcan la temporalidad e impulsen la empleabilidad en el mercado de trabajo, políticas que fomenten la creación de puestos de trabajo de calidad y que ayuden a reducir la desigualdad, ampliada en España por los efectos de la crisis. Del mismo modo que **son ineludibles políticas que impulsen el crecimiento de la productividad, teniendo muy presente que contar con empresas de mayor tamaño da acceso a mejores instrumentos** y condiciones de financiación, así como a los mercados exteriores y a reducciones de costes vía mejor aprovechamiento de las economías de escala. Finalmente, lograr tasas elevadas de crecimiento del PIB requiere de una mayor competencia en los mercados de bienes y servicios, del diseño de instituciones independientes e inclusivas y de la mejora del capital humano y el consenso en aspectos esenciales de la educación para afrontar con garantías la revolución educativa global.

La economía dispone una oportunidad única para afrontar reformas políticas y económicas inaplazables. El momento de hacerlo es hoy, cuando todos los vientos soplan a favor (bajo precio del crudo, economía más competitiva, compra de deuda por parte del BCE y óptimas condiciones financieras, saneamiento del sector financiero muy avanzado), lo que permite ganar el tiempo necesario y facilita la tarea.

Cuadro de previsiones anuales de la economía española.

Cuadro 1. PREVISIONES ANUALES

% variación media anual, salvo indicación en contrario

	2016	2017
PIB real	3,0	2,2
Consumo final hogares	3,4	2,2
Consumo final AAPP	1,4	0,1
Formación Bruta de Capital Fijo	3,8	4,0
- Maquinaria, bienes de equipo y otros	6,6	4,1
- Construcción	2,5	4,7
Variación existencias (contribución al crecimiento del PIB en pp)	0,0	0,0
Demanda nacional	3,3	2,2
Exportaciones de bienes y servicios	2,3	3,0
Importaciones de bienes y servicios	3,7	3,0
Producción Industrial (IPI)		
IPC (media anual)	0,7	0,9
Costes laborales por asalariado (2)	0,2	1,0
Empleo (Contabilidad Nacional) (3)	2,5	1,6
Tasa de paro (EPA, % población activa)	20,3	19,5
Saldo balanza pagos cuenta corriente (% PIB) (4)	1,6	0,9
Capacidad (+) o necesidad (-) financiación AA.PP. excluyendo ayudas a entidades financieras (% PIB)	4,6	3,9
<p>(1) Incluye FBCF en material de transporte y en otra maquinaria y bienes de equipo.</p> <p>(2) Remuneración media por asalariado equivalente a tiempo completo. Comprende salarios brutos percibidos por los asalariados y cotizaciones a la Seguridad Social.</p> <p>(3) Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.</p> <p>(4) Según estimaciones del Banco de España.</p>		

FOCUS

axesor { *Primera Agencia
de Rating española* }

conocer para decidir

902 10 10 33

www.axesor.es

bccomunicacion@axesor.es