

## I. SITUACIÓN ECONÓMICA

"La coyuntura económica internacional de febrero ha manifestado los mismos aspectos distintivos que la caracterizan desde diciembre de 2015: unos precios del crudo muy bajos, con una previsión media para 2016 de 31.9 euros el barril y unas perspectivas de crecimiento mundial en el entorno del 3.5%, lo que puede considerarse átono. En este marco, la volatilidad experimentada en los mercados bursátiles internacionales ha hecho considerar si no se estaba iniciando un episodio de crisis financiera. La remisión de la volatilidad a final de mes parece alejar por el momento esta hipótesis. Cierta grado de incertidumbre caracteriza también el escenario económico español. En febrero se han conocido las cifras relativas a la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) de octubre a diciembre de 2015. El crecimiento registrado es del 0.8% pero se aprecian indicios de ralentización en el Consumo Privado, principal factor de crecimiento en los dos últimos años. Asimismo otros condicionantes ligados a actuaciones políticas incorporan incertidumbre al cuadro macroeconómico de principios de año. El primero es el tiempo que se tarde en alcanzar un acuerdo de gobierno, por lo que en la ejecución de Consumo final de las Administraciones Públicas esto pueda influir. El segundo es si la Comisión Europea forzará al nuevo gobierno a una

senda de ajuste rápido que implique recortes antes de final de año."

Según el dato de la Contabilidad Nacional Trimestral publicado el 25 de febrero por el Instituto Nacional de Estadística (INE), la economía española creció un 0.8% en el cuarto trimestre de 2015, situándose la variación anual en el 3.5%. Se habría producido una aceleración de una décima respecto al 3.4% observado en el tercer trimestre.

El PIB creció en perfecta línea con lo apuntado por las previsiones del BIAM, pero con importantes diferencias entre las cifras de crecimiento observadas y previstas en algunas de sus componentes.

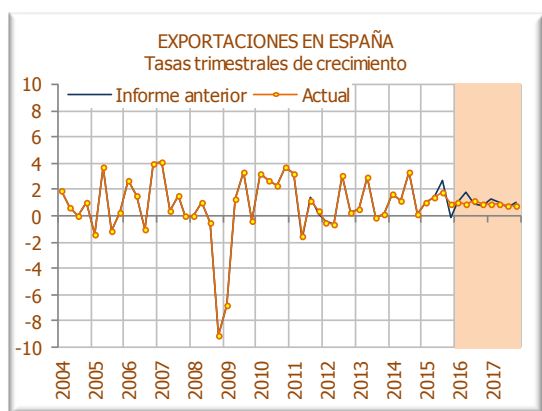
Usualmente estos errores de previsión pueden interpretarse como sorpresas al alza o la baja en el comportamiento de los distintos agregados. Sin embargo, en esta publicación de datos se incorporan revisiones a las series difundidas el 28 de noviembre de 2015. Dichas revisiones afectan a las tasas observadas en 2015 y en 2011 y se circunscriben a las componentes del PIB, manteniéndose el crecimiento agregado previo. A causa de ello, los errores de previsión observados en esta publicación de datos no son enteramente atribuibles a un crecimiento superior o inferior al previsto, sino que en parte se deben al efecto contable por los cambios realizados, donde sucede, en el dato del trimestre previo. Con todo, la información proporcionada por dichos errores es relevante.

Así las sorpresas observadas más relevantes son las siguientes:

Las Exportaciones de Bienes y Servicios crecieron un 0.9% trimestral cuando se esperaba un retroceso del 0.1%. Sin embargo el crecimiento observado no se debe a una mejora sobre las previsiones sino, prácticamente en exclusiva, a la revisión a la baja del dato del tercer trimestre. De haberse mantenido el dato previo, las Exportaciones de bienes y

La economía española creció un 0.8% en el cuarto trimestre de 2015, situándose la variación anual en el 3.5%. Se habría producido una aceleración de una décima respecto al 3.4% observado en el tercer trimestre.

Gráfico I.1



Fuente: INE & BIAM (UC3M)  
Fecha: 25 de febrero de 2016



servicios habrían disminuido un 0.2% trimestral.

En segundo lugar destaca la sorpresa, también al alza y de 0.4 puntos porcentuales (pp) observada en el Consumo final de las Administraciones Públicas (C AAPP) . En este agregado no se produce ningún efecto contable y se debe exclusivamente a un crecimiento superior al previsto.

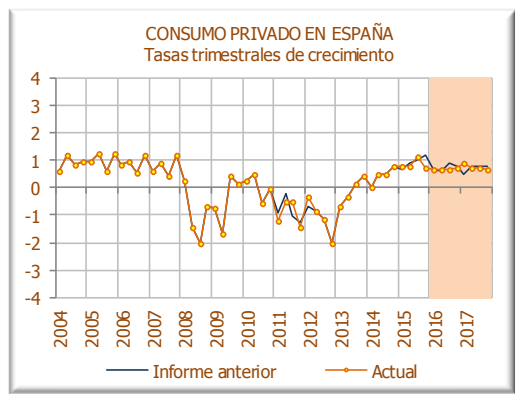
Por último destaca a la sorpresa a la baja de 0.4 pp en Consumo Privado. Una décima del shock a la baja es atribuible a la revisión del dato del trimestre previo. De haberse mantenido los valores anteriores, el crecimiento trimestral observado hubiera sido del 0.9% y el shock negativo solo de 0.3 pp.

El resto de las innovaciones tiene un volumen inferior a 0.3 pp, en todos los casos muy alejadas de respectivas las bandas de confianza y por tanto, no estadísticamente distintas de cero.

La conclusión cualitativa de lo observado es que el crecimiento en el cuatro trimestre dependió mucho más de factores externos que lo previsto. Dentro de los factores internos, además, destaca el impulso aportado por el sector público que compensa en parte el peor desempeño del previsto en el resto de componentes internos.

Como resultado de esta tónica, la contribución de la Demanda Interna es de

Grafico I.2



Fuente: INE & BIAM (UC3M)  
 Fecha: 25 de febrero de 2016

0.6 pp frente al 1.1 pp registrado en el trimestre anterior. Los 0.2 pp positivos adicionales que provienen de las exportaciones netas han posibilitado que el crecimiento conjunto del PIB se mantenga en el 0.8% observado en el tercer trimestre del año.

En cuanto a las ramas de oferta, lo más destacable es comentar su alineamiento con lo que mostraban los datos de empleo sectorial procedentes de la EPA del cuatro trimestre: Agricultura se comporta por encima de lo esperado e Industria muy por debajo.

Con la actualización de las series de Contabilidad Nacional Trimestral, el BIAM actualiza sus previsiones para el crecimiento económico español hasta el final del horizonte, en este caso 2017.

Para elaborar el nuevo cuadro macroeconómico también se valora la información conocida respecto a algunas variables de entorno, constatando cambios respecto a noviembre.

Dos de los cambios provienen del exterior. En primer lugar destacan unas perspectivas de crecimiento mundial y de la Euro Área algo más reducidas. Concretamente el crecimiento esperado para la Euro Área en 2016 pasa a ser un 1.4% (±1.0) frente al 1.7 previsto con anterioridad.

El segundo cambio consiste en unos precios del crudo más bajos, si en noviembre el precio medio del petróleo descontado por los mercados de futuros para 2016 era de 53.9 \$ el barril, esta magnitud se sitúa ahora en 31.3 \$, un 41% menor.

El tercero de los factores que varía determinadamente respecto a las anteriores previsiones es el supuesto realizado en la senda de ajuste del Consumo final de las AAPP españolas. En noviembre se asumía que durante 2016 se realizaba una reducción de gasto equivalente al 0.7%, magnitud calculada por las autoridades comunitarias como

El crecimiento en el cuatro trimestre dependió mucho más de factores externos que lo previsto. Dentro de los factores internos, además, destaca el impulso aportado por el sector público



desfase en el objetivo de déficit para el ejercicio de 2015. En estas previsiones se opta por un enfoque que no contempla ajuste en 2016, sino un crecimiento en el C AAPP del 1% medio anual, produciéndose un la reducción del 1.0% al año 2017.

Los datos de la CNTR junto a las variables de entorno y la información disponible de los indicadores de alta frecuencia dan como resultado las siguientes previsiones para la economía española:

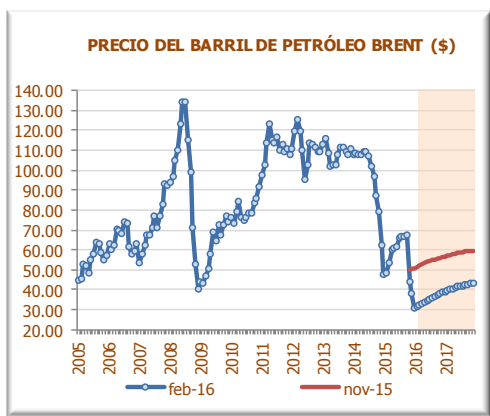
El crecimiento medio anual del PIB español previsto para 2016 será de un 2.8% ( $\pm 1.1$ ), tres décimas más que en el pronóstico anterior. En el año 2017 el crecimiento deceleraría hasta el 2.1% ( $\pm 1.7$ ).

En cuanto a la previsión de crecimiento para el primer trimestre de 2016 esta alcanza el 0.6% ( $\pm 0.8$ ), decelerando dos décimas respecto al último dato publicado.

La revisión del pronóstico por componentes se comenta de manera específica en la sección IV.España: Previsiones Macroeconómicas, sin embargo deben resaltarse las principales diferencias que se revelan al prever 2016 hoy respecto a lo como se hacía en noviembre.

En primer término el escenario se modifica hacía un crecimiento en 2016 mayor que el anterior y por tanto, una deceleración menor. Esto se produce porque con un crecimiento de la demanda interna idéntico, el sector exterior aporta negativamente

Gráfico I.3



Fuente: BRENT CRUDE OIL (NYMEX)  
 Fecha: 29 de FEBRERO de 2016

menos.

No obstante este mayor crecimiento desde noviembre no se origina en una aceleración en los pronósticos de crecimiento para el Consumo y la Inversión privados. El elemento que produce estas mejores perspectivas agregadas es el cambio de hipótesis acerca de la senda de ajuste del gasto público en 2016. En noviembre se adoptaba un enfoque más restrictivo, asumiendo que durante 2016 las autoridades comunitarias exigirían una disminución de gasto público del 0.7% que corregiría la desviación de déficit español en 2015. En febrero ha parecido más acorde suponer que este ajuste va a poder aplazarse en gran medida al año próximo. Los Presupuestos Generales del Estado, fuente que hasta 2015 orientaba las previsiones a más de un año vista en el crecimiento del C AAPP, no han resultado ser buenos predictores este ejercicio. Valga como ejemplo el que los presupuestos presentados en agosto, aún consignaban en su cuadro macroeconómico un crecimiento del 0.1% en el C AAPP, cuando los datos conocidos del primer trimestre y los indicadores apuntaban holgadamente un crecimiento superior al 1.0%.

Aunque las cifras de crecimiento agregado previstas sean mayores, el comportamiento por componentes dibuja una economía que decelera algo más de lo que se pensaba que iba a decelerar con los datos del pasado noviembre.

El BIAM observa tres factores de riesgos a la baja asociados a estas previsiones. El primero es un mayor deterioro de las condiciones económicas mundiales que recorte el crecimiento previsto en los mercados exportadores españoles. En segundo lugar, un endurecimiento en la exigencia de equilibrio presupuestario por parte de las autoridades comunitarias que obligase a afrontar recortes en el gasto público ya en 2016. En tercer lugar, una ralentización imprevista en el ritmo de creación de empleo.

en noviembre el precio medio del petróleo descontado por los mercados de futuros para 2016 era de 53.9 €\$el barril, esta magnitud se sitúa ahora en 31.3 €, un 41% menor.



Por otro lado, la coyuntura internacional imperante desde diciembre de 2015 ha generado a corto plazo ciertos riesgos al alza.

Si las previsiones de crecimiento del empleo, en el que se ha apoyado el Consumo Privado en 2015, se mantienen, su efecto positivo se vería ampliado por el contexto de bajos precios del crudo. Esta amplificación se instrumenta a través de dos vías:

El BIAM estima que una bajada de precios del crudo como la comentada supondría un menor gasto de los hogares en sus derivados del orden de 4.000 millones de euros en 2016, un 0.4% del PIB, que podría desplazarse u otro tipo de consumos, o a inversión.

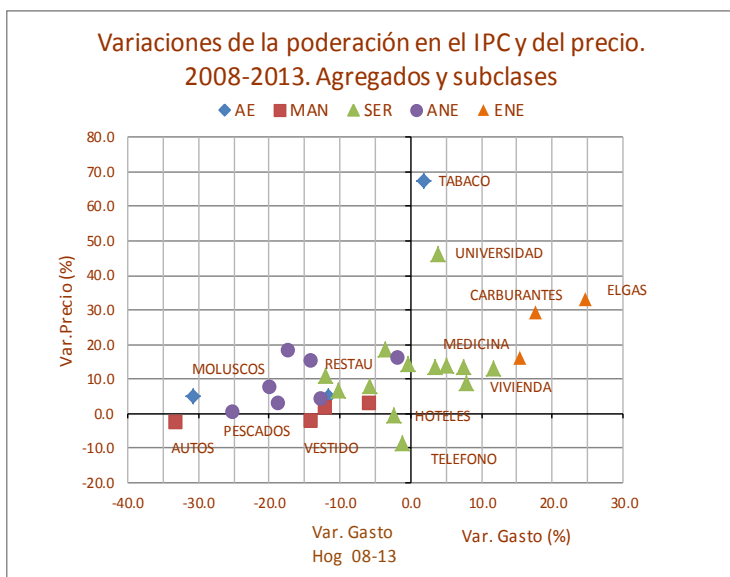
A su vez la bajada de los precios energéticos ha llevado la previsión de inflación media para 2016 a valores negativos -0.6% ( $\pm 0.9$ ). De mantenerse esta dinámica teniendo en cuenta que el incremento salarial pactado en la negociación colectiva para 2016 se sitúa en torno al 1.0%, se daría lugar a un incremento en los salarios reales que tendría un efecto positivo en el consumo y la inversión.

El BIAM considera algo más probable que parte de estos riesgos al alza puedan materializarse en 2016. Se opta por dar lugar a que los indicadores y los datos vayan confirmándolo.

En el mes de febrero también se actualizan las ponderaciones de las diferentes subclases y grupos especiales que componen el Índice de Precios al Consumo. Dichas ponderaciones se obtienen de la Encuesta de Presupuestos Familiares y reflejan qué porcentaje del gasto de los hogares se ha dedicado el año anterior a cada una de las clases, subclases o grupos en los que se clasifican los precios del IPC.

Utilizar estas ponderaciones sobre una medida nominal del gasto de los hogares, como puede ser el Consumo de la CN, permite obtener la variación del gasto nominal en cada bien o servicio. Al disponer de la variación total del Consumo se puede hacer un análisis en términos de elasticidad. Aprovechando esta característica el BIAM en marzo pasado examinó el cambio de ponderaciones observado entre 2008 y 2013. Esto permitió obtener conclusiones y establecer hipótesis acerca de la recomposición del gasto de los hogares hasta el punto mínimo de la crisis.

Grafico I.4



Fuente: INE & BIAM (UC3M)  
 Fecha: 28 de febrero de 2015

En este Boletín se repite el ejercicio, esta vez teniendo como punto de partida 2013 y analizando hasta 2015. Si hubo una reconfiguración del gasto familiar durante y a raíz de los años de caída, con gran probabilidad se observará otra reconfiguración ligada a los años de recuperación.

Para ello se presentan los Gráficos I.4, I.5 e I.6.

El gráfico I.4 se presenta como referencia a la configuración del gasto

familiar en el mínimo de la crisis. Recordar



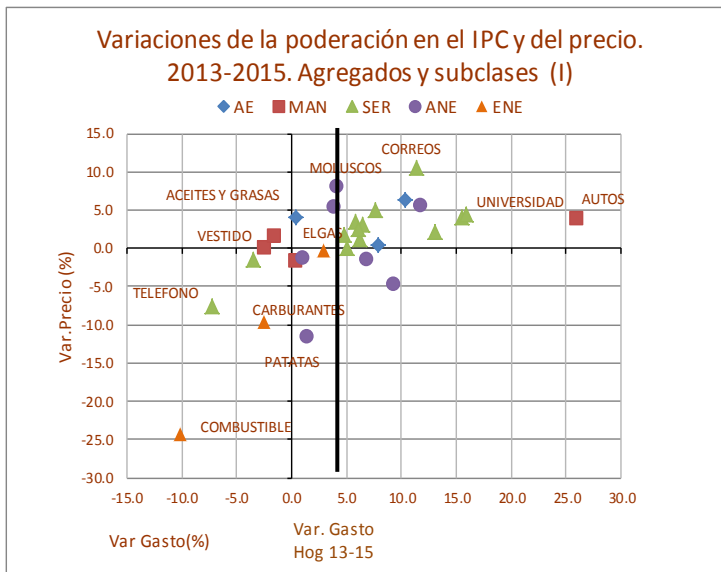
que de 2008 a 2013 el Consumo de los hogares retrocedió un 5.7% en términos nominales según la CN, mientras que el IPC ascendió aproximadamente un 10% durante el mismo período.

Los gráficos I.5 e I.6 muestran lo ocurrido hasta 2015. El gráfico 6 es un acercamiento al gráfico V a fin de distinguir mejor los datos, situándose entre los valores 10 y 10 negativo para el eje de ordenadas, siendo 0 y 10 los valores mostrados en el eje de abscisas. Desde el año 2013 el Consumo nominal de los Hogares ha crecido un 4.0% mientras que el IPC se ha reducido un 0.7%.

Los gráficos muestran el desglose de las subclases más importantes pertenecientes a los grupos especiales de Servicios, Manufacturas, Alimentación Elaborada, Energía y Alimentación No Elaborada. El eje de ordenadas de los gráficos muestra la variación en los precios de cada subclase medida por el IPC en el periodo que se establezca en el título. El eje de ordenadas hace lo propio con el gasto.

Al presentar la variación del gasto a la vez que la variación del precio de cada subclase se permite, mediante éstas se sitúen a la derecha o la izquierda de la recta de pendiente 1, controlar en medida la variación del gasto estará posiblemente más influida por variaciones en el precio que en el cantidad. Este análisis no obstante debe interpretarse como aproximado, al no haberse tomado en cuenta, por no estar disponibles, las series de unidades físicas que proporciona la Encuesta de Presupuestos Familiares. Asimismo, las subclases mostradas son agregadas, no pudiendo reflejar si el incremento del gasto se produce por un aumento en el consumo de productos de mayor calidad dentro de la misma

Gráfico I.5



Fuente: INE & BIAM (UC3M)  
 Fecha: 28 de febrero de 2016

subclase.

Finalmente, se muestra con una línea vertical color negro, el crecimiento del Consumo nominal de los hogares en el periodo. Se determinan tres zonas en el eje x: subclases en las que el gasto disminuye; subclases en las que el gasto aumenta menos que el gasto en consumo total y subclases en las que el gasto aumenta por encima del consumo total. Aclaradas estas cuestiones, los resultados más relevantes desde el 2013 en cuanto a composición del gasto familiar son los siguientes:

El mayor incremento de gasto se observa en la subclase es Automóviles. Si se examina lo que ocurrió con el gasto en automóviles durante el período 2008-2013 (Grafico I.4) y se compara con este resultado se concluye que los automóviles se comportan como un ejemplo paradigmático de bienes superiores, es decir, aquellos cuya elasticidad respecto a la renta es superior a uno. Además el escaso aumento del precio y el elevado aumento del gasto señalan que el aumento del gasto en automóviles debe más a la adquisición de más unidades y posiblemente también unidades de mayor

Los automóviles se comportan como bienes superiores, es decir, aquellos cuya elasticidad respecto a la renta es superior a uno.



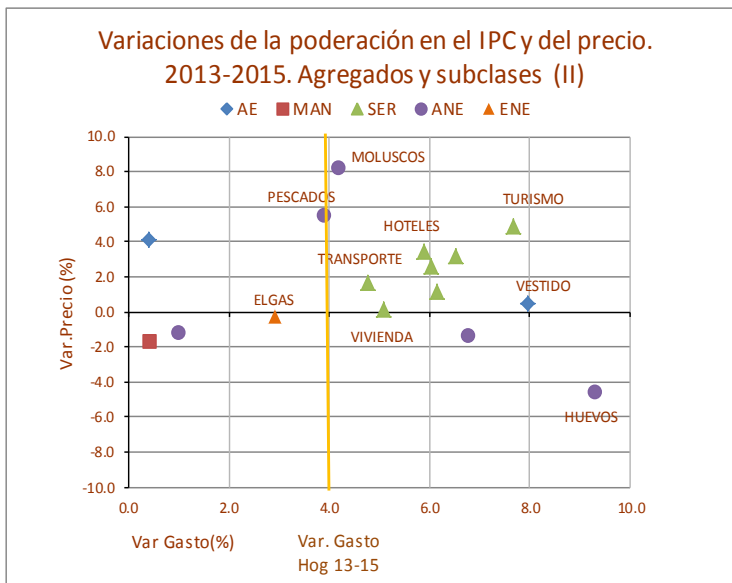


calidad. Tal hipótesis se confirmaría al examinar el aumento de matriculaciones consignado en la DGT desde 2013, superior al 45%.

En la subclase que más disminuye el gasto es Combustibles. Al contrario que automóviles, Combustibles, Carburantes y Electricidad y Gas (Gráfico I.4 Y I.5), ven asociados los aumentos y disminuciones de gasto a las variaciones de precio. El periodo 2008-2013 presenció precios del barril de crudo por encima de los 110, a la vez que fue donde se produjeron sucesivas variaciones en el sistema tarifario de electricidad que acarrearón incrementos en los precios finales. Desde 2013, sin embargo, el crudo está en tendencia bajista, como se viene comentando en el BIAM. Carburantes ve ajustarse su gasto menos que Combustibles porque el gasto en gasolinás etc. presenta, con gran probabilidad un efecto renta positivo. Electricidad y gas, cuyos precios apenas varían en el periodo ven incrementar su gasto por debajo del crecimiento del consumo, mostrando, por tanto en este periodo, elasticidad menor que uno.

Entre los servicios pueden distinguirse con bastante claridad los que se comportan como "bienes superiores" y los que lo hacen como "bienes normales". Correos y Teléfonos (Gráfico I.5), se sitúan prácticamente sobre la línea de pendiente 1, es decir, las variaciones observadas en el gasto se explican casi en su totalidad por las variaciones en el precio, por tanto, el efecto renta observado en este periodo es cercano a cero. Ocurre algo similar con Vivienda y Transporte (Gráfico I.6), en este caso los incrementos observados en el precio son muy bajos, pero su gasto aumenta en medida muy similar al aumento del consumo, presentarían

Gráfico I.6



Fuente: INE & BIAM(UC3M)  
 Fecha: 28 de febrero de 2016

elasticidad cercana a 1. Por el contrario, Universidad (categoría que también engloba a cursos post universitarios), Turismo y Hoteles muestran con claridad un efecto renta superior a uno. Destaca especialmente el caso de la Universidad donde, quizás más que un efecto renta clásico lo que se produce es un aumento del consumo de este tipo de servicios por las circunstancias del mercado laboral, que incentiva a la formación.

Para concluir, la Alimentación no Elaborada (Gráfico I.6), presenta elasticidades menores que uno en general, con variaciones en su gasto positivas, pero influidas por el precio. El único caso atípico es el de Huevos, cuyo incremento del gasto podría estar influido por consumos de mejores calidades.

Entre los servicios pueden distinguirse con bastante claridad los que se comportan como "bienes superiores" y los que lo hacen como "bienes normales".

Alimentación no Elaborada (Gráfico I.6), presenta elasticidades menores que uno en general, con variaciones en su gasto positivas, pero influidas por el precio

