

## I. SITUACIÓN ECONÓMICA

"A tenor de los datos publicados durante el mes de julio, durante el segundo trimestre del año parece haberse producido una desaceleración en el crecimiento. Esta tendencia es común a la Euro Área y a España. Ambas zonas compartieron un primer trimestre del año más alto de lo esperado, posiblemente asociado a los estímulos provenientes de los bajos precios del crudo. En ausencia de shocks positivos externos el crecimiento previsto muestra valores menores. El caso español incorpora, a finales de este año o a principios de 2017, un shock negativo de demanda debido al proceso de consolidación fiscal comprometido con la UE. Respecto a la inflación, de marzo a junio petróleo y gasolineras se han apreciado hasta niveles más próximos a los que mostraban a finales de 2015, lo que ha propiciado un aumento de las expectativas. No obstante este aumento tiene dos características: no afecta a la inflación subyacente y su resultado sobre la inflación total sigue dejando a las expectativas sobre ésta muy lejos del objetivo del BCE. El segundo semestre de 2016 en general se prevé tanto moderado en crecimiento como en inflación. La política monetaria continuará muy expansiva con bajos tipos de interés y abundante liquidez."

De acuerdo con la estimación adelantada del crecimiento económico en el segundo trimestre de 2016, que publicó EUROSTAT el pasado 29 de julio, la economía de la Euro Área se expandió un 0.3% trimestral en términos reales.

La economía de la Euro Área habría crecido un 0.3% en el segundo trimestre del año, decelerando tres décimas respecto al primero.

El crecimiento económico de marzo a junio habría decelerado 3 décimas respecto al que se alcanzó en el primer trimestre de 2016, y coincidiría con el previsto por el BIAM.

Al tratarse de una estimación adelantada no hay desglose por componentes, para lo cual hay que esperar aún a septiembre. Tal y como se comenta en la sección Euro Area: Previsiones Macroeconómicas, los indicadores apuntaban una dinámica compatible con este resultado, especialmente aquellos relacionados con el Consumo Privado. Con todo, la menor disponibilidad de indicadores adelantados sobre

otras variables relevantes como Inversión y Sector Exterior, aconseja ser prudente en este momento antes de señalar dónde puede haberse gestado la desaceleración

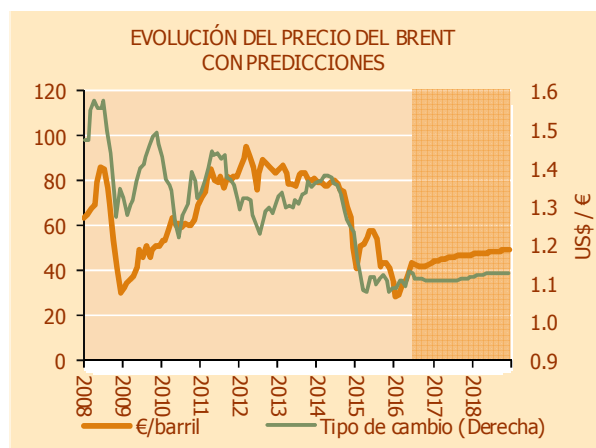
Durante el primer trimestre del año los precios del crudo alcanzaron sus mínimos en la última década, lo que tuvo un impacto en la inflación, llevando las expectativas para 2016 a un mínimo anual de 0.1% ( $\pm 0.41$ ) negativo en marzo.

Algo que sí puede constarse con claridad ocurrido durante el segundo semestre, y de lo que el BIAM ha ido dando cuenta mensualmente, es el aumento de los precios del crudo y derivados.

Esta dinámica, por otro lado, con alta probabilidad impactó positivamente en el Consumo Privado, coadyuvando al alcance de unas tasas de crecimiento en la banda alta desde el inicio de la crisis.

Desde marzo los precios del crudo y derivados han seguido una tendencia al alza, que por el momento, parece haberse estabilizado en junio. Esto ha producido que durante el segundo trimestre las expectativas de inflación se hayan revisado al alza de manera consistente dando una impresión de dinamismo que, al descender por componentes se basa sólo en la componente energética. Junio finaliza con unas expectativas de inflación general para 2016 del 0.2% ( $\pm 0.22$ ) y unas expectativas de inflación subyacente del 0.8% ( $\pm 0.11$ ), desde marzo las expectativas de la componente general aumentan 3 décimas, las de la subyacente apenas una décima.

Gráfico I.1.1



Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)  
Fecha: 29 de julio de 2016



Ambos valores está muy lejos del objetivo del 2.0% que marca la política monetaria del BCE. Dejando aparte el impacto transitorio que los precios energéticos puedan tener en las predicciones de inflación global, el factor que está dificultando la consecución del objetivo consiste en las bajas tasas de inflación subyacente. Aunque el instrumento de la política monetaria está utilizándose con intensidad, parece que las tasas de inflación subyacente seguirán en niveles bajos mientras la componente salarial a lo largo de la Euro Área se mantenga en los bajos crecimientos actuales. Esta situación se deriva de las tasas de paro aun relativamente altas que se dan en la Euro Área.

La convergencia a tasas de inflación cercana al 2% posiblemente necesita un descenso mayor de la tasa de paro conjunta del área, actualmente en el 10.1%.

De las cinco grandes economías sólo Alemania tiene una situación cercana al pleno empleo. Italia, Francia Holanda y España, con trayectorias diferentes en el último año, tiene hoy por hoy un stock de trabajadores desempleados relativamente alto que se manifiesta en una ausencia de presiones salariales.

Abundando en las consideraciones sobre el empleo, durante el mes de julio se ha publicado la Encuesta de Población Activa (EPA) para el mercado laboral Español. Según ésta, en el segundo trimestre de 2016 los ocupados aumentaron 0.3% en tasa trimestral desestacionalizada y 2.4% en tasa interanual, desacelerando respectivamente seis y nueve décimas respecto a los valores anteriores. El dato del empleo sorprendió a la baja respecto a lo que las Afiliaciones a la Seguridad Social del trimestre hacían prever, muy afectadas por un dato de junio especialmente alto que, sin embargo, no es estadísticamente atípico respecto a los valores de su serie.

Esto ha producido una circunstancia poco común en las previsiones de mercado laboral: a pesar de que el dato de la EPA sorprende a la baja, la trayectoria acelerada que marcan las afiliaciones tiene un efecto mayor y acaba produciendo una senda de crecimiento que acelera hasta finales del año próximo. A tenor de los datos del conjunto el mercado laboral español obtenidos en julio, el empleo EPA crecerá un 2.9% como media

anual de 2016 y un 3.6% en 2017.

Por otro lado, la EPA del segundo trimestre ha proporcionado una importante sorpresa en la trayectoria de la población activa, que creció cuando se esperaba un nuevo descenso. En el comentario adjunto "Actividad y Población en la EPA de segundo trimestre de 2016" se analiza el comportamiento reciente de esta variable.

Otras consideraciones más extensas acerca de la composición del crecimiento del empleo, su efecto a los salarios o el cambio de expectativas por componentes se detallan en la sección España: Mercado Laboral.

En el segundo trimestre de 2016 los ocupados aumentaron 0.3% en tasa trimestral desestacionalizada y 2.4% en tasa interanual, desacelerando respectivamente seis y nueve décimas respecto a los valores anteriores. A tenor de los datos del conjunto el mercado laboral español obtenidos en julio, el empleo EPA crecerá un 2.9% como media anual de 2016 y un 3.6% en 2017.

El dato de la EPA es una base fundamental de las previsiones de crecimiento económico español que el BIAM ha actualizado este mes. En ellas también se dan cabida al ajuste de Consumo Final de las AAPP al que el Gobierno de España se ha comprometido frente a la Unión Europea para dar cumplimiento a los objetivos de déficit.

La reducción de déficit equivalente a 10.000 para el año 2017 puede instrumentarse a través de varias vías. La hipótesis del BIAM equivale a suponer un recorte de gasto nominal cercano a los 5.000 millones en 2017. Se basa sobre todo en que esta cifra es la manifestada por el Colegio de Comisarios como reducción de gasto estructural, excluidos factores cíclicos.

Incluida la información anterior, más los datos de los indicadores de mayor frecuencia disponibles, el BIAM ha revisado al alza en una décima su previsión para el crecimiento económico español en 2016, hasta un 2.8% y a la baja, otra décima, para 2017 hasta un 1.9%.

El mayor riesgo de este escenario es el crecimiento del empleo en 2017 cuya tasa prevista del 3.6%, acelerando además desde 2016 parece elevada por dos razones.



### Actividad y Población en la EPA del segundo trimestre de 2016.

La incorporación al mercado laboral, o actividad, es una de las variables cuyo comportamiento está resultando más volátil y, en general contrario al comportamiento pro cíclico esperado desde el inicio de la crisis. Por ejemplo, y tal y como se analizó en el BIAM 235, la actividad aumentó a tasas muy elevadas de 2008 a 2009, los años de mayor destrucción de empleo, y no mostró las tasas negativas que cabía esperar conforme a la evolución del empleo hasta el año 2013. Este comportamiento sin relación con el ciclo se mantiene en la fase expansiva del empleo que comienza en el segundo trimestre de 2014 hasta el último dato publicado. En los diez trimestres considerados el empleo ha crecido a una tasa interanual promedio del 2.5%, sin embargo la actividad presenta tasas negativas en seis de ellos, mostrando además algunos indicios de estacionalidad que no había mostrado antes.

El comportamiento de la Actividad considerada agregadamente no tiene tanto sentido analítico como el de considerar su el comportamiento en diferentes componentes de la población caracterizados por variables sociodemográficas homogéneas. Los datos así lo demuestran. Por ejemplo, la población más joven, en mayor porcentaje sin familia y dedicada a los estudios presenta un comportamiento muy estacional en su actividad, característica que no comparte ningún otro grupo. Las mujeres españolas de mayor edad han aumentado marcadamente su actividad durante la crisis, tendencia no compartida por otro grupo demográfico. A su vez los ciudadanos extranjeros tienen tasas de actividad mucho mayores en todos los grupos de edad y sexo. El crecimiento de la población en Española en la primera década del siglo, tributario del aumento de población extranjera, está relacionado con un aumento de la actividad agregada. A la vista de estas circunstancias parece una idea razonable plantear que el concepto de "efecto desánimo" se ponga en cuestión, al observar que ante las mismas circunstancias cíclicas, los grupos por sexo y edad reaccionan de forma distinta, en módulo y signo.

El aumento de población activa en el segundo trimestre de 2016 ha sido una de las sorpresas más destacables de la EPA. Las previsiones del BIAM anticipaban un descenso de 10,000 personas en los activos respecto al

Gráfico 1

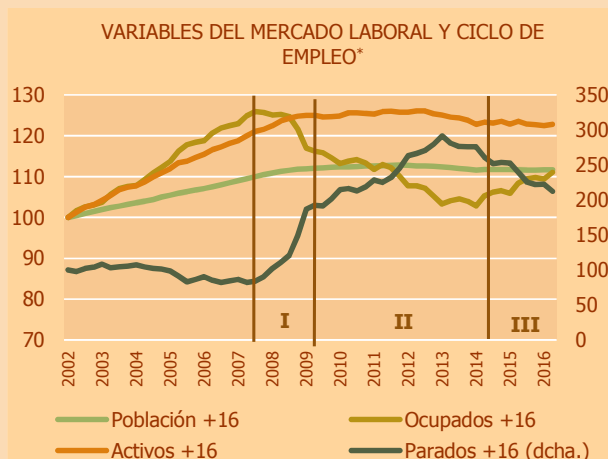
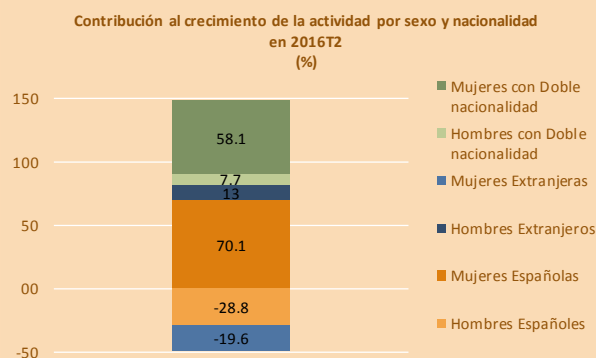


Gráfico 2

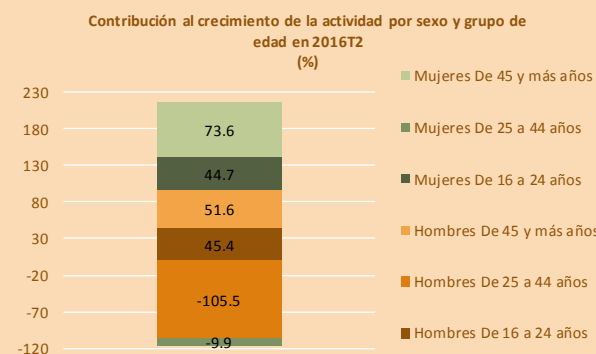


primer trimestre, habiéndose observado en su lugar una incorporación de 54,700 activos. En primer lugar este aumento ha obedecido a un cambio en la conducta de la población residente y no a un aumento de ésta. Durante el trimestre, la Población Total se ha mantenido prácticamente estable, aumentado sólo en 2,400 personas (Gráfico 1).

Al desglosar por variables sociodemográficas puede observarse como el aumento trimestral es tributario de la incorporación femenina y juvenil. Las mujeres menores de 25 y mayores de 45 aportan más del doble (118.3 miles) del incremento de activos equivaliendo a un 21% del stock de activos. Asimismo el total de trabajadores menores de 24 años aporta casi el doble (96.3 miles) del incremento de activos, siendo tan solo el 7% del stock (Gráfico 3). La componente estacional de los trabajadores jóvenes por la finalización del curso escolar, parece muy relacionada.

Si se introduce la componente de la nacionalidad, aparte del papel preponderante de la actividad femenina española, ya destacado, resalta la participación de las mujeres de doble nacionalidad. Siendo solo un 1.5% del stock de activos su incorporación este trimestre casi equivale al aumento total detectado (58.1 miles) (Gráfico 2). La doble nacionalidad es una característica administrativa que se deriva de la nacionalización de personas nacida en el extranjero. Aunque la población de origen extranjero ha decrecido un 13% desde el inicio de la crisis, la de doble nacionalidad se ha incrementado más de un 160% en el mismo periodo, superando actualmente el millón de personas.

Gráfico 3



La primera es lo influida que está por el dato del mes de junio, que, debe reiterarse, no es estadísticamente atípico aunque si alto y fuera de la tendencia seguida durante los valores previos de 2016. La segunda razón es que una aceleración en el empleo de la magnitud prevista no es fácilmente compatible con el ajuste presupuestario de la magnitud supuesta para 2017.

El BIAM opta por utilizar las previsiones publicadas porque, en el caso del riesgo derivado del dato de afiliaciones, la verdadera tendencia de esta variable se manifestará al finalizar la campaña de verano, permitiendo dilucidar si el dato de junio anticipaba un crecimiento excesivo o era una señal de una verdadera aceleración.

En el caso del riesgo derivado del ajuste presupuestario, al no conocerse como esta contracción fiscal va a instrumentarse, ni haber estimado el BIAM un parámetro que relacione el Consumo Final de las AAPP con el empleo, se opta por una formulación conservadora.

Aun así el día 28 de agosto se publica el dato de Contabilidad Nacional Trimestral que acarreará una nueva reestimación de las perspectivas sobre España.

Como conclusión, tanto para España como para la Euro Área la segunda mitad del año 2016 aparece como más moderada respecto de la primera. Si el año comenzó con la shock positivo del petróleo, este no va a producirse en la segunda parte, aunque tampoco se prevé un impacto de signo contrario.

Para el Euro Area el alcance de tasas de inflación cercanas a los objetivos del BCE sigue apareciendo como asignatura pendiente. En el caso de España, la obligada corrección en su finanzas públicas puede acarrear un notable efecto el año próximo que lleve el crecimiento a tasas cercanas o por debajo del 2.0%.

