

I. SITUACIÓN ECONÓMICA

"Según las cifras oficiales conocidas durante el mes de agosto tanto la Euro Área como España han decelerado en el segundo trimestre del año. Una de las principales razones es la ausencia de shocks positivos externos como los que procedieron de los bajos precios del crudo en el primer trimestre. El crecimiento de la Euro Área sigue en cifras bajas conforme a la media histórica, con algunas de las mayores economías cercanas al estancamiento. El caso español incorpora a principios de 2017, un shock negativo de demanda debido al proceso de consolidación fiscal comprometido con la UE, cuya materialización y resultados pueden ser muy diferentes. Respecto a la inflación, finalizados las alzas del petróleo primaverales, las expectativas siguen muy lejos del objetivo del BCE, en el caso español incluso con una previsión del 0.5% (± 0.18) negativa para la de 2016. El escenario sigue proporcionando soporte a un política monetaria muy expansiva, con abundante liquidez y tipos de interés en niveles reducidos."

La economía española creció un 0.8% en el segundo trimestre de 2016. En términos interanuales la variación del PIB asciende al 3.2%, observándose una deceleración de dos décimas respecto al dato anterior.

Según el dato de la Contabilidad Nacional Trimestral publicado el 25 de agosto por el Instituto Nacional de Estadística (INE), la economía española creció un 0.8% en el segundo trimestre de 2016. En términos interanuales la variación del PIB asciende al 3.2%, observándose una deceleración de dos décimas respecto al dato anterior.

La cifra está una décima por encima de las previsiones del BIAM, siendo muy destacable que también lo está sobre la propia estimación anticipada del INE publicada el día 29 de julio.

El factor que más positivamente sorprende son las Exportaciones, que crecieron un 4.5% trimestral, 2.7 puntos porcentuales (pp.) sobre la previsión. Dentro de los elementos que las componen, fueron Mercancías y Servicios No Turísticos los que más sobrepasaron los pronósticos. En sentido contrario sorprendió a la baja el Consumo Final de las Administraciones Públicas (AAPP). Se observó una reducción del 1.7% cuando las previsiones del BIAM contemplaban un aumento del 0.6%.

El resto de agregados de demanda presenta errores no significativamente distintos de cero. Tampoco se aprecian errores que indiquen cambios cualitativos destacables respecto a los valores previstos.

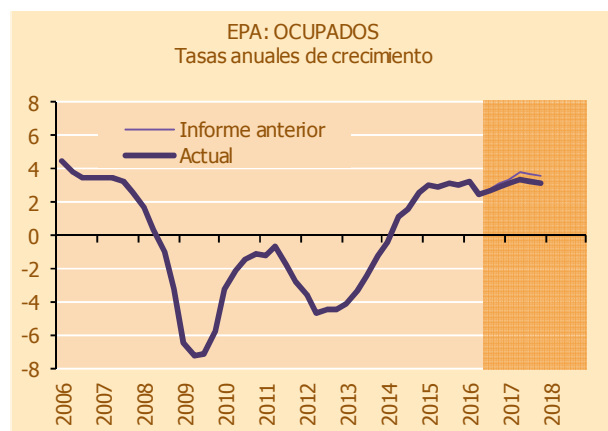
El segundo trimestre de 2016 se ha caracterizado por una ralentización muy acusada de la Demanda Interna, que ha aportado 0.2 puntos porcentuales al crecimiento trimestral y una aportación inesperadamente positiva de la demanda externa, que proporciona los 0.6 pp. restantes.

La ralentización de la Demanda Interna proviene del Consumo- ya que la Formación bruta de Capital Fijo ha acelerado- observándose en las dos tipologías, la Privada y la de AAPP:

Sorprendió a la baja el Consumo Final de las Administraciones Públicas (AAPP). Se observó una reducción del 1.7% cuando las previsiones del BIAM contemplaban un aumento del 0.6%.

El Consumo Privado sorprendió al alza en el primer trimestre al coincidir varias circunstancias transitorias que lo favorecieron y que desaparecen o se mitigan sensiblemente en el segundo. Si de enero a marzo los precios del crudo alcanzaron los mínimos de la última década, en el segundo trimestre, estos se han elevado un 29%. El otro factor de impulso consistió en la entrada en vigor de la reducción en las retenciones de las nóminas, aprobada por el gobierno en 2015, cuyo efecto ya se habría absorbido en el segundo trimestre del año.

Gráfico I.1



Fuente: INE & BIAM (UC3M)
 Fecha actual: 2 de agosto de 2016
 Fecha anterior: 4 de julio de 2016



Aparte de la desaparición de los impulsos transitorios, se observa con claridad una deceleración en otros factores que sustentan el Consumo Privado. Así la creación de empleo, medida según la EPA, ha mostrado en el segundo trimestre un ritmo del 2.4% anual, considerablemente más lento que el 3.3% alcanzado en el primero. Complementariamente también se ralentizó el crecimiento de los salarios firmados en convenio, estabilizándose alrededor del 1.1%.

Todo lo anterior explica que el Consumo Privado haya dejado de crecer a tasas cercanas al 1.0% trimestral para hacerlo en el entorno del 0.7%. Por otro lado este ha sido el pronóstico que los que los indicadores adelantados han ido proporcionando hasta la publicación del dato.

Aparte de la desaparición de los impulsos transitorios, se observa con claridad una deceleración en otros factores que sustentan el Consumo Privado.

Sin embargo es el Consumo Final de las Administraciones Públicas aquel cuya evolución ha supuesto una de las sorpresas más importantes del trimestre, al constatarse, acorde a lo publicado por el INE, una reducción en términos reales del 1.6% trimestral. La reducción se observa en la serie en volúmenes, pero no en la serie en euros corrientes, que crece un 0.3%. Ello implica que en el segundo trimestre del año el deflactor implícito del C AAPP se ha incrementado aproximadamente un 2.0%. Dado que el C AAPP se valora en gran medida atendiendo a los salarios percibidos por los empleados públicos, la devolución de la paga

extra que estos dejaron de percibir por el ajuste de 2012 y alguna otra medida también de tipo extraordinario en relación con sus remuneraciones, contemplada en el trimestre, podrían ser las principales causantes de este comportamiento en el deflactor.

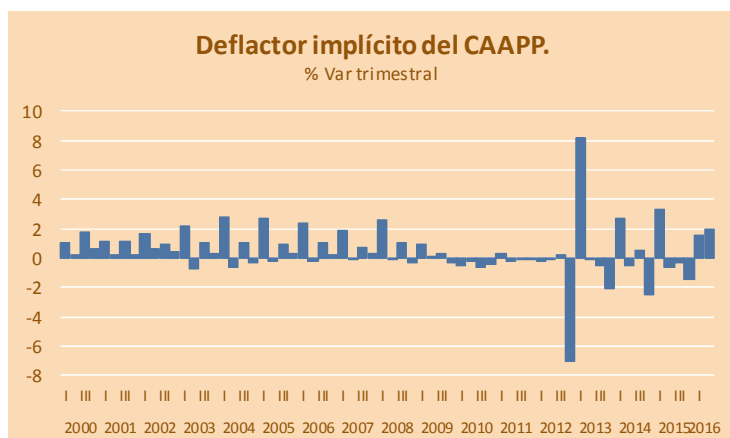
La devolución de la paga extra a los funcionarios que les fue retirada en 2012 puede explicar el fuerte aumento del deflactor del C AAPP en el segundo trimestre.

No es de prever que en el resto del año se observen tasas negativas tan voluminosas en este agregado. La interinidad del gobierno central, en funciones, no le permite tomar decisiones drásticas al respecto de esta variable, aunque se han puesto en marcha medidas encaminadas a controlar la evolución del gasto. Por ejemplo el acuerdo de no disponibilidad por importe de 2.000 millones que entro en vigor durante abril, o el cierre presupuestario en julio de este año. El efecto consiste en mantener un crecimiento de gasto en 2.016 cercano a lo presupuestado en los últimos PGE no prorrogados, es decir en la línea del 1.0% que dichos PGE preveían. Con gran probabilidad hasta final de 2016 se volverán a observar incrementos en términos reales para esta partida.

El componente restante de la Demanda Interna, la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF), como se comentaba, ha acelerado 0.7 pp hasta un 1.1%. Sin embargo es un comportamiento de menor recorrido analítico. La FBKF es una serie con una alta volatilidad donde un cambio de ritmo como el observado es bastante frecuente. Baste decir que Construcción sigue crecimiento menos que en 2015, hecho muy relacionado con la concatenación de procesos electorales. Por su parte la Inversión en Equipo sigue una trayectoria de menor ritmo que el año pasado pero sin que la diferencia sea tan acusada y su causalidad tan claramente trazable como en el caso de la Construcción.

En cuanto a la Demanda Externa, no había realizado una aportación tan alta al crecimiento trimestral desde el final de 2012. Un hecho estilizado de la economía española desde los años 80 es que las tasas de crecimiento del PIB elevadas se correlacionan con aportaciones negativas del Sector Exterior. Para encontrar aportaciones positivas, por encima de su media, en las

Gráfico I.2



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



exportaciones netas, hay que buscar periodos de escaso crecimiento. La razón para ello no estriba tanto en un bajo crecimiento exportador como en una correlación muy alta y positiva entre Consumo Privado e Inversión, con Importaciones de Bienes.

A la Demanda Externa, no había realizado una aportación tan alta al crecimiento trimestral desde el final de 2012.

Sin embargo en el segundo trimestre de 2016 no ha ocurrido de esta manera. Primero porque la deceleración del Consumo ha coincidido con una fuerte aceleración en las Importaciones, pero sobre todo porque la aportación atípicamente alta de la se origina en un fuerte ascenso de las Exportaciones.

Como se comentó antes, las Exportaciones sorprendieron al alza 2.7 pp sobre el crecimiento del 1.8% previsto. Mientras que los Servicios Turísticos y los Bienes registraron crecimientos más próximos a los pronósticos (las diferencias son de 1.5 pp aproximadamente), las exportaciones de Servicios No Turísticos se dispararon hasta un crecimiento intertrimestral del 9.4%.

Este tipo de servicios ha cobrado gran protagonismo dentro del debate acerca de si la economía española durante la salida de la crisis está mostrando cambios estructurales. Se analiza el comportamiento reciente de estos servicios en el texto destacado adjunto.

Las previsiones sobre el crecimiento económico se han revisado al alza. El PIB español crecerá un 3.1%(±0.8) en 2016 y un 2.1%(±1.7) en 2017, respectivamente 3 y 2 décimas más que en el escenario anterior.

Aunque un apreciable crecimiento exportador puede calificarse como positivo, conviene poner en contexto la cifra comentada. Primeramente, de enero a marzo de 2016 se produjo un fuerte descenso en las exportaciones, que también sorprendió en su momento, aunque en sentido contrario. Es una hipótesis plausible que alguna parte del crecimiento extraordinario observado este trimestre esté relacionado con el decrecimiento, también extraordinario, detectado el periodo anterior. Segundo, todas las series de

Contabilidad Nacional son susceptibles de revisión. Las relacionadas con el Sector Exterior lo son especialmente debido a las frecuentes y significativas revisiones que provienen del comercio de mercancías.

De la Vía de la Oferta lo más destacado es el comportamiento de la Industria, que experimentó, con un ascenso del 1.1%, un desempeño superior al estancamiento que se preveía.

Una vez que se actualizan las series de Contabilidad Nacional y las de los indicadores de mayor frecuencia disponibles, las previsiones sobre el crecimiento económico se han revisado al alza. El PIB español crecerá un 3.1%(±0.8) en 2016 y un 2.1%(±1.7) en 2017, respectivamente 3 y 2 décimas más que en el escenario anterior.

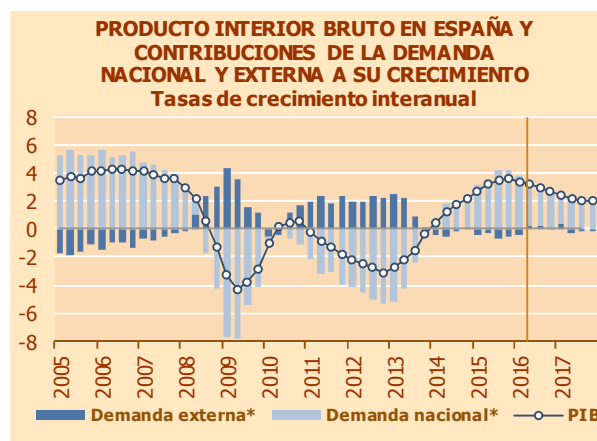
Los datos publicados por EUROSAT muestran que en el segundo trimestre la Euro Área decelera con Francia e Italia al borde del estancamiento.

El crecimiento sigue mostrando un perfil decelerado y con una menor participación de la Demanda Interna, que pasa a aportar 3.0 pp en 2016 y 2.1 pp en 2017 dos y tres décimas menos, respectivamente, que en el escenario previo. La Demanda Externa pasa a registrar una aportación neutra al crecimiento, de 0.0 pp, en ambos años.

Puede seguirse la desagregación de los cambios en los pronósticos por componentes de demanda en la sección España: Predicciones Macroeconómicas, en la Página 36.

En lo que respecta al contexto europeo, el día 12 de agosto, EUROSTAT publicó su primera

Gráfico I.3



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



Las exportaciones de Servicios No Turísticos en la economía española.

Las exportaciones españolas equivalen a un 35.3% del PIB de 2015, según puede calcularse de la Contabilidad Nacional. La desagregación más inmediata consiste en Bienes (23.3% del PIB) y Servicios. Estos se dividen a su vez entre Turismo (3.9% del PIB) y No Turísticos (5.9% PIB). La exportación de Servicios Turísticos se basa sobre todo en la estimación del Consumo de los particulares extranjeros en territorio nacional. Sin embargo la exportación de Servicios no turísticos está más asociada a actividades interempresariales. Sin afán de exhaustividad se consideran Servicios No Turísticos el pago de derechos de propiedad intelectual a residentes, los servicios financieros, los servicios de transporte, los servicios de consultoría, etc.

Desde el año 2012 la economía española presenta superávit corriente. Esta es una situación atípica en los últimos 50 años, casi siempre ligada a procesos de devaluación discrecional precios a la salida de una situación recesiva. En el caso más reciente no ha habido devaluación nominal aunque puede argüirse que se ha producido mediante un alto paro y decrecimiento salarial en términos reales. Según la teoría generalmente acerca del comercio internacional, esta circunstancia estaría produciendo una ventaja competitiva de las empresas españolas que les permite vender más en el extranjero.

Basándose en la observación de los datos temporales de los Servicios No Turísticos pueden obtenerse algunas conclusiones analíticas relevantes. Como puede verse en el Gráfico 1, el superávit que presentan es creciente. El Gráfico 2 revela que en el último decenio su crecimiento real ha sido cercano al 30%, equivalente a 6 veces el crecimiento del PIB total. Como consecuencia la participación de las exportaciones de estos Servicios en la economía, se ha incrementado un 33% desde 2006, alcanzando actualmente un 6% en términos de PIB.

En lo que respecta al periodo de salida de la crisis, desde 2013 se observa con claridad una tendencia a la baja en la serie del deflactor implícito. Esto es, los precios de los Servicios No Turísticos habrían estado reduciéndose en los últimos 3 años, aproximadamente un 15%

acumulado en el periodo.

El crecimiento de casi 10% observado en el último trimestre habría sido muy sustentado por una evolución trimestral de los precios especialmente baja, descienden un 8.2%, y en menor medida por una aceleración de la serie nominal, que crece sólo el 1.2%.

El Gráfico 3 muestra la contribución de cada uno de los Servicios por los que desagrega el BdE al crecimiento. El periodo de referencia es desde el año 2013, primer año para el que se proporcionan datos desagregados, al primer trimestre de 2016, último dato disponible. Desde 2013 la exportación de Servicios No Turísticos ha crecido un 17.9% en términos nominales. Más de la mitad del crecimiento proviene de la categoría "Otros Servicios empresariales", que incluye conceptos como la I+D, la Consultoría y, el más importante, "Servicios técnicos relacionados con el comercio y otros".

Gráfico 2

Servicios No Turísticos. Nominal, volúmenes y deflactor implícito. 2010=100

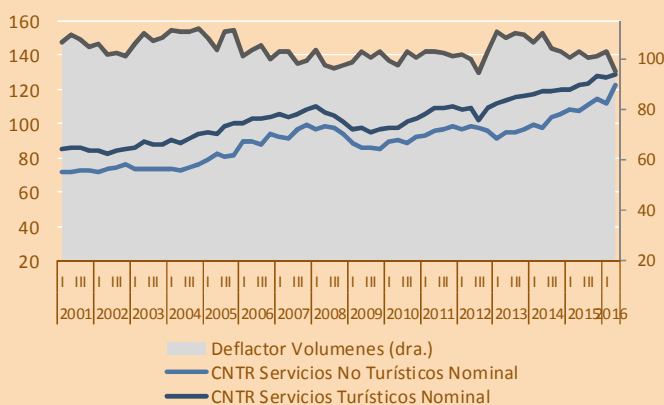


Gráfico 3

Servicios No Turísticos desglosados. Contribuciones al crecimiento del agregado 2013-2016

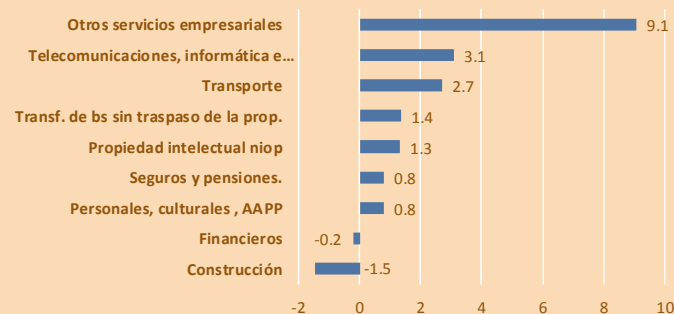
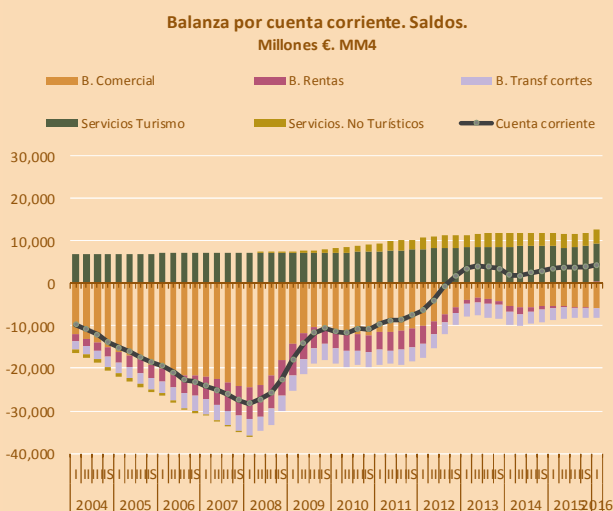


Gráfico 1



estimación del crecimiento del PIB en el segundo trimestre. De confirmarse el 0.3% de crecimiento trimestral en la Euro Área, se habría producido una desaceleración de tres décimas que, por otro lado, era anticipada por el BIAM en sus previsiones.

Las previsiones del BIAM para la Euro Área se mantienen en el del 1.6% (± 0.9) en 2016 y un 1.5% (± 1.2) para 2017 hasta el próximo número.

Los datos publicados no desagregan por Ramas de Oferta o Componentes de Demanda, pero sí lo hacen por país. Prestando atención a las 5 economías mayores de la eurozona, cuyos PIB agregados equivalen a más del 83% del total, se extraen dos conclusiones principales. La primera que la deceleración es muy generalizada, lo cual se sería coherente con la desaparición del shock transversal transitorio originado en los precios del crudo. La segunda es que las economías francesa e italiana se encuentran en una situación próxima al estancamiento. No es el propósito del BIAM extenderse en un análisis país a país, pero a la subida de precios del crudo, en el caso de las dos economías citadas, pueden haberse sumado un mal desempeño de los mercados exteriores y una sobre-reacción a las turbulencias financieras derivadas del Brexit.

En cualquier caso las previsiones del BIAM para la Euro Área se mantienen en el del 1.6% (± 0.9) en 2016 y un 1.5% (± 1.2) para 2017 hasta el próximo número. La segunda estimación del dato, que se publica en septiembre y presenta desagregación por componentes, será la que permita, junto con los indicadores disponibles, actualizar las perspectivas de crecimiento para la Unión Monetaria.

Este crecimiento átono está íntimamente relacionado con el panorama inflacionario. Las perspectivas de inflación media anual para 2016 se sitúan en el 0.1% (± 0.17); para 2017 lo en el 1.2% (± 0.95). Es cierto que la proximidad al 0.0% de 2016 se debe a los bajos precios del crudo, pero el hecho es que las perspectivas de inflación subyacente también son bajas.

El pronóstico para la media anual de 2016 se sitúa en el 0.8% (± 0.09), acelerando ligeramente hasta el 0.9% (± 0.52) para 2017.

Este escenario de bajo crecimiento y expectativas de inflación a un año muy alejadas del objetivo del BCE "por debajo pero próximo al 2.0%", sigue soportando el actual enfoque laxo de la política monetaria.

