

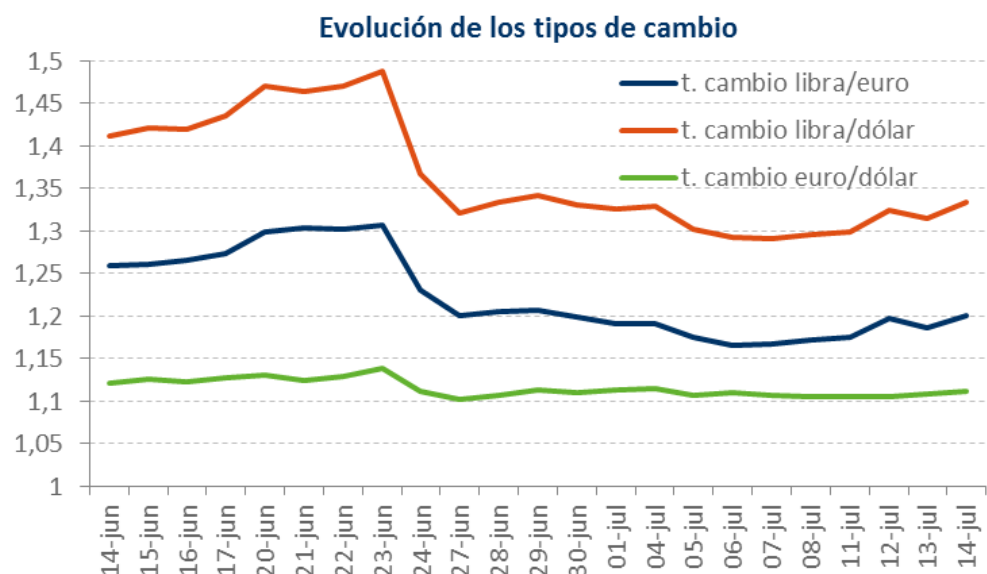
PANORAMA ECONÓMICO

Julio de 2016

- *Tras la victoria del Brexit, ha aumentado la volatilidad de los mercados financieros y la libra esterlina se ha depreciado frente a las principales divisas. Dos agencias de rating, Standard and Poor's y Fitch, han rebajado la calificación crediticia de Reino Unido y una de ellas a la UE. El FMI ha revisado a la baja el crecimiento de la economía británica y de la Eurozona.*
- *La economía española volvió a crecer a un ritmo elevado en el segundo trimestre, pudiendo situar su tasa trimestral entre el 0,7% y 0,8%, según diversas instituciones.*
- *Repunte de la afiliación a la Seguridad Social en junio, si bien en el conjunto del segundo trimestre la creación de empleo se desacelera.*
- *La inflación frena su ritmo de caída debido al menor descenso de los productos energéticos, al tiempo que la subyacente se desacelera. Se espera que la inflación alcance tasas positivas en los últimos meses, aunque el promedio del año será ligeramente negativa.*
- *Tras las evaluaciones de la Comisión Europea sobre la situación presupuestaria de España, ésta ha concluido que España no tomó medidas eficaces para el cumplimiento de los compromisos de déficit asumidos para 2014 y 2015. El ECOFIN ratificó dicha evaluación y ha dado inicio a un procedimiento en el que podrá decidir que se sancione a España.*

CONTENIDO:

- Escenario Internacional
- Economía Española
- Demanda y Actividad
- Mercado Laboral
- Inflación
- Sector Público



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad y Servicio de Estudios de CEOE

ESCENARIO INTERNACIONAL: Reino Unido vota salir de la Unión Europea

La atención internacional de las últimas semanas ha estado centrada en el referéndum en Reino Unido sobre su continuidad o no en la Unión Europea, en el que finalmente ha ganado la opción de salir. Esta decisión ha contribuido a aumentar la volatilidad en los mercados bursátiles, debido a la incertidumbre existente en dos frentes: el primero, sobre el impacto que tendrá en la economía, tanto británica como de la UE, y, el segundo, sobre como quedarán finalmente las relaciones entre Reino Unido y sus socios europeos tras la separación.

Así, tras conocerse los resultados de la votación del 23 de junio, las principales bolsas mundiales registraron notables caídas, especialmente intensas en el sector bancario europeo por su vinculación con Londres y también por los problemas de elevada morosidad que está atravesando la banca italiana. No obstante, en los días posteriores, parte de estas pérdidas se han revertido, incluso la bolsa de Londres y los índices de Estados Unidos están cotizando en niveles máximos, favorecidas por las actuaciones y declaraciones de los bancos centrales y la rápida elección de Theresa May como nueva primera ministra en Reino Unido.

En este sentido, el Banco de Inglaterra rebajó los requisitos de capital a los bancos desde el 0,5% al 0%, para evitar restricciones en el crédito. Y aunque ha decidido mantener los tipos de interés en el 0,5% y su programa de compra de deuda estable, ha abierto la puerta a aplicar nuevos estímulos en su próxima reunión del mes de agosto, una vez que disponga de nuevas previsiones de crecimiento. Se espera que en dicha reunión pueda reducir tipos de interés y ampliar su programa de compra de bonos. Por su parte, el BCE declaró estar preparado para inyectar más liquidez en los mercados, si fuese necesario, con el fin de asegurar la estabilidad de los precios.

También, tras conocerse los resultados del referéndum, las primas de riesgo aumentaron en muchos países europeos, pero han vuelto a descender posteriormente en la mayor parte de ellos. Por otro lado, en el tipo de cambio sí se aprecia un efecto más nítido, ya que la libra se ha devaluado respecto a las principales monedas, destacando una depreciación de casi un 14% con respecto al dólar, llegando a cotizar en niveles mínimos de los últimos 31 años. En sentido contrario, el dólar y el yen se han apreciado al actuar como valores refugio.

Mientras, la agencia de calificación Standard and Poor's ha retirado la AAA a la deuda de Reino Unido, por pri-

mera vez desde 1978, rebajándola dos escalones hasta AA y con perspectiva negativa. También Fitch ha rebajado la calificación desde AA+ hasta AA con perspectiva negativa, mientras que Moodys mantiene el rating en Aa1, aunque pasa a perspectiva negativa. La previsible ralentización en el crecimiento a corto plazo, la elevada necesidad de financiación del exterior y los riesgos para la integridad constitucional y económica si se produce un nuevo referéndum en Escocia, están entre los factores que influyen en estas decisiones.

Además, Standard and Poor's ha bajado el rating de la UE desde AA+ hasta AA, debido a que consideran que el Brexit debilita la flexibilidad fiscal de la Unión Europea y refleja un debilitamiento de su cohesión política. La agencia estima que tras la salida de Reino Unido habrá inevitablemente nuevas y complicadas negociaciones para el siguiente marco presupuestario, entre 2021 y 2027.

Por su parte, el FMI ha revisado a la baja sus previsiones de crecimiento para la Eurozona y para Reino Unido como consecuencia del Brexit. Estima que el impacto en la Eurozona será de cinco décimas entre los años 2016 a 2018, mientras que para Reino Unido los efectos serán mayores y se perderá un punto y medio de PIB sobre el crecimiento esperado hasta 2019, bajo la hipótesis de que se alcance un acuerdo favorable, similar al que tiene la UE con Noruega.

También, ha actualizado sus previsiones para Estados Unidos, señalando que la actividad continúa sólida, a pesar de haber perdido algo de impulso debido a la fortaleza del dólar, a la debilidad de la demanda externa y a los efectos del precio del petróleo en las inversiones del sector energético. Así, han reducido sus estimaciones de crecimiento del PIB para 2016 hasta el 2,2% y mantienen el 2,5% para 2017. Adicionalmente, advierten del riesgo de una ralentización global de la economía.

El precio del petróleo ha continuado con su tendencia alcista en el mes de junio, favorecido por el descenso de los inventarios en Estados Unidos, aunque el incremento del precio ha sido más suave que en los meses precedentes, situándose el crudo Brent en 47,8 \$/barril de media. No obstante, aún se mantiene un 21% inferior al precio de junio de 2015. En los últimos días de junio y en los primeros de julio, el precio se ha orientado a la baja por las incertidumbres tras el "Brexit" y la mejora de la producción en Canadá y Nigeria.

A pesar del contexto de elevada incertidumbre que está caracterizando el entorno exterior y también el ámbito nacional, la economía española mantuvo un ritmo de crecimiento elevado en el segundo trimestre. Así lo confirman las primeras estimaciones del PIB realizadas tanto por el Banco de España (0,7% en tasa trimestral), como por la Autoridad Fiscal Independiente (0,75% en tasa trimestral), y también por CEOE, que está en la misma línea.

La fortaleza que mantiene el consumo privado y, en menor medida, la inversión de bienes de equipo explica el vigor de la demanda interna, que se ve respaldada por las favorables condiciones financieras, la contención de precios y costes y también la notable creación de empleo, que se consolida con un dato muy positivo de afiliación a la Seguridad Social en junio. Respecto al sector exterior, el aumento de las exportaciones a la UE y cierta contención de las importaciones avanzan una aportación más neutral al PIB en este segundo trimestre.

DEMANDA Y ACTIVIDAD: el crecimiento continúa robusto

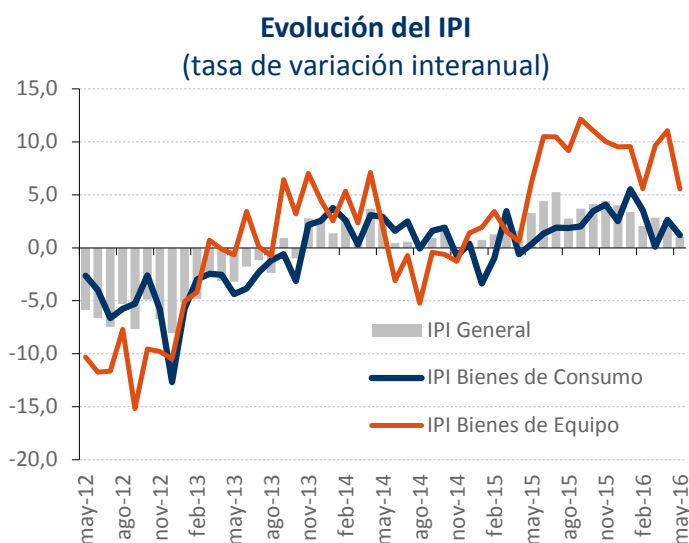
Las estimaciones para el segundo trimestre apuntan un crecimiento de la economía española elevado (0,7%), si bien algo inferior al registrado en el primer trimestre. Esta ligera desaceleración del crecimiento entra dentro del escenario de previsión estimado para 2016, donde la economía irá registrando una suave ralentización de su ritmo de avance, compatible con un crecimiento robusto para el conjunto del año (2,9% según las estimaciones de CEOE). Esta evolución obedece al agotamiento de algunos de los factores de impulso que han apoyado el crecimiento los últimos trimestres como la rebaja fiscal o el precio del petróleo, a lo que se une un contexto exterior de mayor incertidumbre.

El dinamismo de la economía en el segundo trimestre ha continuado apoyado en el consumo privado, la inversión en equipo y en las exportaciones. Respecto al primero, la favorable evolución del empleo, junto con una inflación negativa y la mejora de las condiciones de financiación, han contribuido al aumento de la renta disponible y a la capacidad de compra de los hogares, a lo que se ha sumado una mejora de las expectativas del consumidor, tras el fuerte deterioro del primer trimestre. También la inversión empresarial ha continuado aportando crecimiento en el segundo trimestre, si bien a un ritmo más moderado que en los trimestres previos y las exportaciones han mostrado un mayor avance, sobre todo las destinadas a la UE.

Por otra parte, en un contexto de mejora de la accesibilidad y condiciones de crédito, las compra-ventas de vivienda han registrado un elevado dinamismo en el se-

gundo trimestre, aunque tanto los indicadores de confianza como de actividad del sector constructor siguen mostrando una tendencia negativa. También el IPI ha mostrado cierta desaceleración en el mes de mayo, por la moderación de sus componentes de bienes de equipo y de consumo, que venían mostrando un notable vigor en los meses previos.

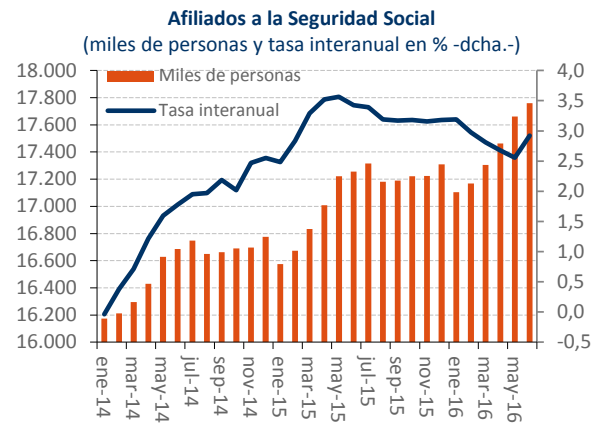
La nota más positiva viene de los indicadores del sector turístico, donde las cifras de pernoctaciones, de entrada de visitantes o de gasto por turista hasta mayo avanzan a ritmos elevados con respecto a los positivos datos del mismo periodo del año anterior, lo que anticipa una muy favorable temporada estival en 2016.



Fuente: INE

MERCADO LABORAL: Repunte de la afiliación a la Seguridad Social en junio, tras cuatro meses de desaceleración

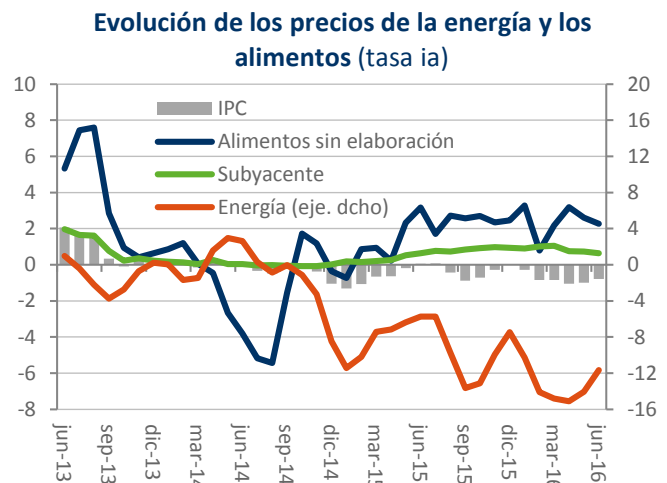
Los afiliados a la Seguridad Social aumentaron en junio en 98.431 personas, lo que supone el dato más elevado en este mes desde 2006. Por sectores, la afiliación creció en la industria, en la construcción, y especialmente en los servicios, y cayó en la agricultura. Por ramas, destaca especialmente el incremento en Hostelería, en más de 38.000 personas (en el Régimen General), con una tasa interanual del 7,4%, impulsado por la evolución favorable del turismo. El aumento de los afiliados en junio ha dado lugar a un repunte de la tasa interanual, hasta el 2,9%, tras haber mostrado una desaceleración a lo largo de 2016. Aun así, en el conjunto del segundo trimestre, la tasa interanual se ha ralentizado hasta el 2,7%, desde el 3,0% del primer trimestre.



Fuente: INE, MINECO y Servicio de Estudios de CEOE

PRECIOS: se frena la caída de la inflación por los productos energéticos

La inflación frena su ritmo de caída en el mes de junio hasta el -0,8% gracias al menor descenso de los productos energéticos (carburantes y lubricantes, principalmente, pero también electricidad y gas). La inflación subyacente, por su parte, disminuye una décima y se sitúa en el 0,6%, debido a la desaceleración de todos sus componentes (alimentos con elaboración, bebidas y tabaco, servicios y bienes industriales no energéticos). También los precios de los alimentos sin elaboración crecen con menor intensidad, aunque continúan configurándose como el elemento más inflacionista de la cesta. En los próximos meses, con el precio del petróleo en los niveles actuales, el diferencial de precios de los productos energéticos con el año anterior será positivo, y la inflación también retomará tasas positivas. En el promedio del año, la inflación será negativa.



Fuente: INE

SECTOR PÚBLICO: pocos avances en consolidación fiscal a comienzos de año

El déficit del conjunto de las AA.PP. (excepto las Corporaciones locales) se situó en el -1,2% del PIB hasta abril, por encima del contabilizado en el mismo periodo de 2015 (-1,1% del PIB). Tanto la Administración Central como el sistema de Seguridad Social empeoran su resultado en comparación con el pasado año; en el caso de la primera por un mayor déficit y en el caso de la segunda por un menor superávit. Así, son las CC.AA. las únicas que reducen su saldo negativo en el primer cuatrimestre (-0,2% del PIB, frente al -0,3% de 2015).

Respecto a la ejecución presupuestaria del Estado hasta mayo, la necesidad de financiación se mantiene estable respecto al mismo periodo de 2015 (-2,08% del PIB), como consecuencia de una caída de los gastos (-2,9%) y

también de los ingresos que, a diferencia de años anteriores, disminuyen de manera notable (-5,8%). Este comportamiento de los recursos viene explicado por el impacto de la reforma fiscal en los impuestos directos y, adicionalmente, por el Impuesto sobre Sociedades, a causa de la caída de su primer pago fraccionado, al haber desaparecido en 2016 las medidas transitorias de ejercicios anteriores.

En definitiva, en los primeros meses del año no se ven avances apreciables en términos de consolidación presupuestaria respecto a 2015, año en el que se incumplió el objetivo de déficit público. En consecuencia, la Comisión Europea ha dado nuevos pasos dentro del procedimiento del déficit excesivo en el que está inmersa la economía española.