

# Informe de Coyuntura

Barcelona, septiembre de 2016

**Foment**  
del Treball Nacional

Vía Laietana, 32 · 08003 Barcelona  
T. 934 841 200 · F. 934 841 230  
[foment@foment.com](mailto:foment@foment.com) · [www.foment.com](http://www.foment.com)

Más información:  
Salvador Guillermo ([sguillermo@foment.com](mailto:sguillermo@foment.com))  
Karina Azar ([kazar@foment.com](mailto:kazar@foment.com))  
Departamento de Economía

## TABLA DE CONTENIDO

RESUMEN EJECUTIVO .....	3
ENTORNO INTERNACIONAL .....	6
DEMANDA Y ACTIVIDAD .....	10
MERCADO DE TRABAJO .....	15
PRECIOS Y FINANCIACIÓN .....	18
SECTOR PÚBLICO .....	21
PROGRAMA DE ESTABILIDAD 2016-2019 Y RECOMENDACIONES DE LA COMISIÓN EUROPEA .....	25
SECTOR EXTERIOR .....	27
BREXIT.....	32

## RESUMEN EJECUTIVO

La evolución de la economía internacional muestra una cierta desaceleración, a la vez que los niveles de incertidumbre se han aumentado a lo largo del año, con cambios repentinos y destacados en los mercados financieros, a principios de año y post-brexit, que en buena parte ya se están interiorizando en el mercados, pero que hace que estos estén mucho más sensibles ante cambios no esperados.

Se mantienen ciertos elementos de riesgo del escenario internacional y del ámbito doméstico:

- El "post-Brexit"
- La crisis de los países emergentes, que todo apunta a que en 2017 muestren crecimiento positivo (Brasil o Rusia)
- Se constata un ritmo de expansión más suave de las economías avanzadas
- Bajo crecimiento del producto potencial, derivado de la menor productividad asociada a las menores inversiones y a la difusión de los avances tecnológicos.
- Los conflictos geopolíticos
- La normalización de la política monetaria de EE.UU.
- El riesgo político
- Auge de posiciones proteccionistas, entre otros.

Se constata el agotamiento de las políticas monetarias. Necesidad de un mix de política económica, que refuerce la política fiscal, donde haya margen, y especialmente de las políticas de reformas estructurales, enfocadas a la mejora de los mercados de bienes y servicios y de factores productivos, así como la mejora de la productividad con inversión en capital infraestructural y tecnológico.

En la economía internacional, y especialmente en Europa, hay que reforzar el liderazgo político y la asunción de responsabilidad pública, dado que el peso de la política económica ha caído esencialmente en la política monetaria, con un papel menor de las otras políticas al alcance de los políticos.

La OCDE señala que las tensiones en los mercados laborales no se han trasladados a salarios (v. gr. Estados Unidos o Reino Unido) salvo en Alemania.

Se constata la desaceleración de la economía internacional y especialmente de la europea en el segundo trimestre, en tasa intertrimestral.

- Alemania, cae al 0,4% (la demanda nacional en -0,2%)
- Francia e Italia tienen un crecimiento nulo (0%)
- Reino Unido mejora en el 2º trimestre, pasando del 0,4% al 0,6%, pero los datos post-brexit muestran disminución en el ciclo, que hace que se haya bajado el tipo de interés al 0,25% (del 0,5% del 2009), aunque los datos más recientes de agosto muestran valores positivos.

- Menor crecimiento a los EE.UU (1,2%) del que se esperaba. Todo apunta a que se retome la normalización de la política monetaria de EE.UU. y pueda anunciarse una subida de los tipos de interés por parte de la Fed.

Se produce ya el agotamiento de los impulsos derivados de la disminución del precio del petróleo, de la depreciación del euro, así como de la expansión de la política monetaria europea, e incluso del impulso fiscal que se dado en algunos países –como el nuestro- y que ralentizarán el crecimiento.

En España y Cataluña, el crecimiento en el segundo trimestre continúa vigoroso con un 0,8% en tasa intertrimestral, toda vez que empieza a dar síntomas de desaceleración. La demanda interna, en tasa interanual en el segundo trimestre ha disminuido en 8 décimas, pasando del 3,8% al 3%, y hay que hacer especial énfasis en la inversión, que reduce su tasa progresivamente desde el 6,7% en el tercer trimestre de 2015 hasta el 4,0% en el segundo trimestre.

Algunos indicadores de corta frecuencia del primero y segundo trimestre han registrado cierta desaceleración.

El cuadro macroeconómico presentado por el Gobierno para el 2017, constata esta desaceleración, y sitúa el PIB en el 2,3%, esencialmente por la disminución del ritmo de crecimiento de la demanda interna, ya que la demanda externa continúa con fuerza.

A pesar de que el empleo crece con fuerza, en el segundo trimestre lo hace de forma más suave, salvo Cataluña. Así, en términos interanuales pasa del 3,5% en el primer trimestre al 3,46% en el segundo en Cataluña, mientras que en España pasa del 3,3% al 2,43%. Se crean en el último año 106.200 y 434.400 puestos de trabajo netos, respectivamente; la contratación fija absorbe del orden de la mitad del incremento neto de asalariados tanto en Cataluña (47,6%) como en España (52,5%).

Los precios continúan en terreno negativo, pero acercándose a los valores positivos, que son del -0,6% en España y del -0,4% en Catalunya. El índice avanzado a agosto ya lo sitúa en el -0,1%.

Una de las cuestiones de la coyuntura económica es la preocupación por las dificultades de logro del objetivo de déficit público para el año 2016. A mayo, el déficit del conjunto de las administraciones públicas (excepto administraciones locales) en vez de reducirse se incrementa y llega al 2,20% del PIB, frente al 2,13% que se había logrado en esta fecha en el 2015. Los únicos datos disponibles a julio son el Estado, y muestran valores todavía más preocupantes. Así, hasta julio el déficit del Estado llega al 2,66% del PIB, aumentando en un 19,6% el que había en ese período de 2015 (2,31% del PIB). Este empeoramiento del déficit proviene esencialmente por la disminución de los ingresos, que caen un 6,9%, ya que el gasto ha tenido una reducción del -1,6%,

Debe destacarse la fuerte caída de la recaudación del Imp. Sociedades (-85%) e IRPF (-1,9%) asociado a la reforma fiscal, mientras que la recaudación por IVA aumenta en 4,5% y los Imp. Especiales en un 4,6%, en línea con la evolución de la coyuntura económica.

El saldo exterior se incrementa el primer semestre de 2016 y llega a 6,333 millones de euros, frente a los 959 millones del 2015. Las exportaciones incrementan un 2,3% en España y un 2% en Cataluña en el primer semestre, valores relativamente más elevados que en otros países como Francia (-1,2%), Reino Unido (-5,3%), UE-28 (-0,8%), EE.UU. (-6,5%) o China (-6,9%).

## ENTORNO INTERNACIONAL

Los primeros meses del año experimentaron mayores niveles de incertidumbre que se reflejaron en volatilidades de los mercados financieros, que ya entrado el segundo trimestre se fueron suavizado. Sin embargo, de forma muy efímera, se reprodujeron una vez conocidos los resultados del referéndum sobre el Brexit, con caídas bursátiles que en los primeros días -por su magnitud- recordaron las acontecidas en el 2008. Éstas se han ido atemperando, a medida que se ha ido asimilando el resultado no previsto del mismo. El Brexit inicia un proceso aún pendiente de definir - cuestión que es tratada en un monográfico con mayor detalle en este informe-. Así, como comenta explícitamente el FMI -en su actualización de julio de perspectivas económicas mundiales- en donde rebaja el crecimiento mundial por tal circunstancia en una décima de punto para el año 2016 y 2017, situándolo en el 3,1% y 3,4%, respectivamente. Este impacto se estima en dos décimas en el caso de las economías avanzadas, y con mayor incidencia en las economías europeas.

En este contexto de bajo crecimiento económico y el que se encuentra relativamente agotado el uso de las medidas de incentivación monetaria, se insiste en el necesidad de articular una política económica más cohesionada y de coordinación entre los diferentes instrumentos. Hay que dejar de cargar casi todo el peso de la política económica en contra la crisis en la política monetaria. Sorprende que el principal agente de la política económica hayan sido los bancos centrales que gozan de mayor independencia. Nuevamente, la OCDE en su informe de perspectivas económicas de junio, señala *"que confiar solo con la política monetaria no ha sido suficiente para generar unos niveles de crecimiento e inflación satisfactorios"* e incluso va a más, ya que entendería que pedir todavía más a la política monetaria sería negativo, por lo que los *policy-makers* tiene que asumir con mayor ahínco su responsabilidad pública, mediante un uso más adecuado de los otros instrumentos de política económica, ya sea la fiscal -en donde exista margen- o especialmente, los de las reformas estructurales. Así expone en su informe la OCDE *"actualmente, una mayor relajación de las políticas monetarias podría ser menos eficaz que en el pasado, siendo contraproducente en algunas circunstancias"*.

Adicionalmente, también muestra su preocupación por el incremento de los riesgos a la recuperación económica derivados de ese bajo y persistente nivel de crecimiento; del menor crecimiento del producto potencial -asociado a la menor inversión, y la menor difusión de los avances tecnológicos en la mejora de la productividad, entre otros- y a las medidas proteccionistas adoptadas con la crisis -con mayores restricciones comerciales- al que hay que añadir también las mayores incertidumbres en el ámbito político, de diversa índole -terrorismo, conflictos bélicos, **brexit**, migraciones,...-. Referido a esta última cuestión, el FMI en su informe de julio menciona *"las divisiones políticas dentro de las economías avanzadas pueden obstaculizar los esfuerzos dirigidos a abordar desafíos estructurales de largo plazo y el problema de los refugiados, y existe claramente la amenaza de que se produzca un cambio hacia la adopción de políticas proteccionistas"*.

Por otra parte, la OCDE constata que no se reproduce con la misma intensidad que en el pasado las tensiones de incrementos salariales con la brecha de desempleo. Así señala *"la actual brecha de desempleo es reducida, e incluso negativa en algunos países, si bien puede que no derive en un rápido crecimiento salarial, sobre todo en términos reales. La relación entre crecimiento salarial y la capacidad ociosa del mercado laboral, expresada a través de la brecha de desempleo, ha cambiado*

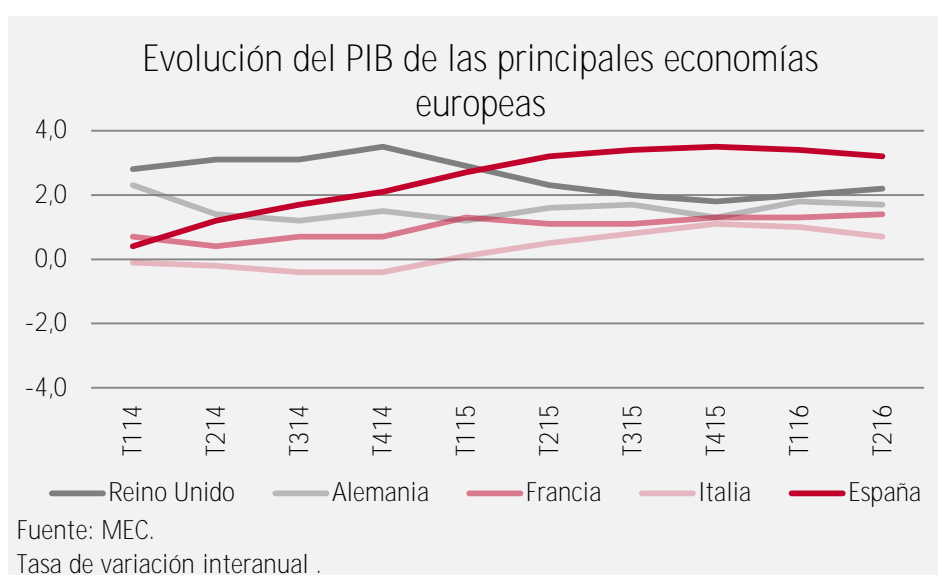
desde la crisis en algunos países, sobre todo en Estados Unidos y el Reino Unido”, para añadir posteriormente que “por el contrario, el crecimiento salarial en Alemania ha cobrado recientemente mayor fuerza de lo esperado con arreglo a las experiencias anteriores, sobre todo después de que la brecha de desempleo estimada pasara a ser negativa”

En este contexto la economía europea y especialmente en la zona euro ha mostrado una suavización de su ritmo de crecimiento en el segundo trimestre, frente al primero que se caracterizó por ritmos mayores a los esperados. Así, en el segundo trimestre de 2016, el aumento del PIB, en términos intertrimestrales, ha sido del 0,3% en la eurozona y del 0,4% en la UE frente al 0,5% del primer trimestre.

Cabe señalar, que la economía alemana ha desacelerado sustancialmente su ritmo de expansión en el segundo trimestre, al crecer al 0,4% en tasa intertrimestral, tres décimas por debajo del aumento del trimestre anterior. En su variación intertrimestral la demanda nacional hizo una aportación negativa del -0,2% a diferencia del 0,5% del primer trimestre, que pudo compensarse con la mejora de la aportación del sector exterior.

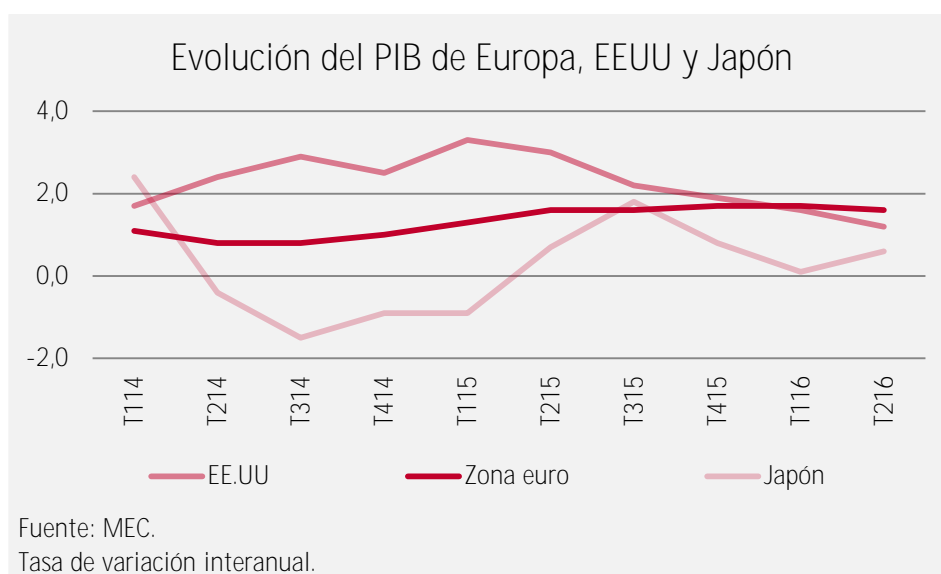
La economía francesa, replica en el segundo trimestre el comportamiento de la economía alemana, aunque a mayor magnitud. Así, en el segundo trimestre padece en tasa intertrimestral un crecimiento nulo -0,0%- frente a una tasa intertrimestral de 0,7% en el primer trimestre. La causa se concentra en la fuerte disminución de la demanda interna, en un -0,7% en el segundo trimestre (frente a una variación del 1,0% del primer trimestre) y a la mejora de la aportación del sector exterior en el crecimiento económico en seis décimas, y que se sitúa en el 0,6% en el segundo trimestre de 2016.

El PIB de Italia frenó en el segundo trimestre su moderado avance de los últimos trimestres. Así el crecimiento del PIB fue nulo en ese trimestre.



Los datos referidos al Reino Unido en el segundo trimestre de 2016 fueron mejores con un tasa de crecimiento intertrimestral del 0,6%, frente al aumento del 0,4% del primero. Sin embargo, los efectos del Brexit, tras el referéndum del 23 de junio, se están notando ya en el tercer trimestre, por lo que los datos avanzados muestran una menor actividad económica, que ha hecho que su banco central, el Banco de Inglaterra, bajase el tipo de interés en el mes de agosto al 0,25%, del 0,50% que tenía desde el año 2009, además de un conjunto de medidas de política monetaria no convencional, para inyectar liquidez al sistema y atemperar los efectos a corto plazo del Brexit.

En cuanto a la evolución de otras economías avanzadas, en EEUU, se observó un nuevo crecimiento del PIB, del 1,2% en tasa interanual en el segundo trimestre empeorando las expectativas de los analistas. En ese sentido, destacar la reducción de las inversiones y, especialmente, de los inventarios. Cabe mencionar que aunque debe ser cautelosa la Fed a tenor de la actual coyuntura económica, no cabe descartar que continúe con la subida gradual de los tipos de interés (sin cambios desde diciembre de 2015), ya que la tasa de paro tanto en el primer como en el segundo trimestre se situó en el 4,9%.



En lo que a las economías emergentes se refiere, cabe destacar, que China continua con un crecimiento del 6,7% en el segundo trimestre en tasa interanual, de igualdad magnitud que en el primer trimestre del año.

Nuevamente, las últimas estimaciones económicas realizadas por los organismos internacionales –de las que únicamente el FMI, dado que su revisión es de julio, ha incorporado el Brexit- se caracterizan por señalar importantes riesgos a la baja que propician un entorno de mayor incertidumbre que, a su vez, podría aminorar el ritmo de crecimiento de la recuperación económica.

El FMI, en vista a estas circunstancias, ha rebajado sus previsiones de crecimiento mundial: 3,1% en 2016 y 3,4% en 2017, disminuyendo en una décima sus previsiones de abril, y especialmente estima una desaceleración de la eurozona en un 1,4% en el 2017 frente al 1,6% del 2016, que se proyecta



en los países que la componen, y estima una aceleración suave en el crecimiento de EE.UU en el 2017 (2,5%) así como la finalización del crecimiento negativo en Brasil y Rusia en el 2017, como consecuencia del incremento suave del precio de las materias primas de 2016.

Como ya se comentó, las previsiones de la Comisión Europea, en su informe de primavera, se señala que la economía europea continuará creciendo, pero no se espera un repunte en la pauta de crecimiento, y que ahora se revisa a la baja por el Brexit. Según el Comisario Europeo Moscovici se prevé que tenga un efecto negativo sobre la UE del 0,2 a 0,5 puntos de PIB sobre el escenario base realizado en el informe de primavera. De nuevo, un elemento característico en torno a las previsiones es su mayor riesgo a la baja. La Comisión cree que para impulsar el crecimiento potencial de la economía será necesario adoptar una estrategia basada en tres pilares: la política monetaria, la política fiscal y las reformas estructurales, y por lo tanto, una mayor coordinación de las mismas.

En el último este año, la economía europea se ha beneficiado de un contexto muy favorable en términos de precios del petróleo, evolución del euro, política monetaria e incluso fiscal en algunos países. No obstante, recientemente, el efecto positivo de estos factores se ha visto mitigado por la ralentización de las economías emergentes y el crecimiento moderado de algunas de las principales economías avanzadas.

El Banco Central Europeo, en su reunión de septiembre, continuo con los parámetros de la política monetaria, y modificó ligeramente sus perspectivas para el año 2016, con un crecimiento para la eurozona de 1,7% (una décima superior a la anterior previsión de junio) y rebajando la estimación en una décima para el 2017 y 2018, que sitúa en el 1,6%. Asimismo prevé que la inflación en el 2017 se sitúe ya en el 1,2% para el 2017 y del 1,6% para el 2018, inferior al objetivo del 2% a medio plazo, por lo que no se estima tensiones de precios que pudiesen modificar substancialmente la política monetaria en curso.

Tasa de variación anual	PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB						
	2015	2016	FMI 2017	Comisión Europea 2016 2017		OCDE 2016 2017	
Economía mundial	3,1	3,1	3,4	3,1	3,4	3,0	3,3
Zona euro	1,7	1,6	1,4	1,6	1,8	1,6	1,7
EEUU	2,4	2,2	2,5	2,3	2,2	1,8	2,2
Japón	0,5	0,3	0,1	0,8	0,4	0,7	0,4
Alemania	1,5	1,6	1,2	1,6	1,6	1,6	1,7
Francia	1,3	1,5	1,2	1,3	1,7	1,4	1,5
Italia	0,8	0,9	1,0	1,1	1,3	1,0	1,4
España	3,2	2,6	2,1	2,6	2,5	2,8	2,3
Reino Unido	2,2	1,7	1,3	1,8	1,9	1,7	2,0
China	6,9	6,6	6,2	6,5	6,2	6,5	6,2
India	7,6	7,4	7,4	7,4	7,4	7,4	7,5
Brasil	-3,8	-3,3	0,5	-3,7	0,3	-4,3	-1,7
Rusia	-3,7	-1,2	1,0	-1,9	0,5	-1,7	0,5

Fuente: FMI, Comisión Europea, OCDE.

## DEMANDA Y ACTIVIDAD

La expansión del PIB en España ha mantenido su ritmo de avance en el segundo trimestre de 2016, fruto del impulso aún potente de la demanda nacional y de la mejora en la evolución favorable del sector exterior. En Cataluña, durante los primeros meses del año, se ha comenzado a apreciar una ligera moderación del crecimiento del PIB. Todavía persisten los denominados vientos de cola, que presumiblemente, sus efectos positivos se vayan diluyendo en los próximos trimestres. También cabe citar el aumento del empleo en línea con la evolución del PIB, aunque también se contemplan mayores riesgos especialmente de orden interno, por la parálisis que padece el Gobierno actual, al encontrarse en funciones. Los indicadores de corta frecuencia, aunque en algunos casos denotan cierta moderación, continúan mostrando un comportamiento bastante positivo.

De acuerdo con los datos de Contabilidad Nacional, en el segundo trimestre, el PIB español aumentó nuevamente un 0,8% en tasa intertrimestral, igual al crecimiento del trimestre anterior. Respecto al mismo trimestre de 2015, el nivel de actividad económica aumentó un 3,2%, disminuyendo ligeramente.

El crecimiento del PIB en el segundo trimestre vino caracterizado por un aumento de la aportación del sector exterior de 2 décimas ( frente a la detracción de 4 décimas de PIB en el trimestre anterior) como consecuencia del fuerte repunte que experimentaron las exportaciones de bienes y servicios, mientras que la demanda interna, aunque continua con una fuerte robustez, ha disminuido su ritmo de crecimiento en 8 décimas en el segundo semestre, pasando de 3,8 % PIB en el primer trimestre al 3% en el segundo trimestre.

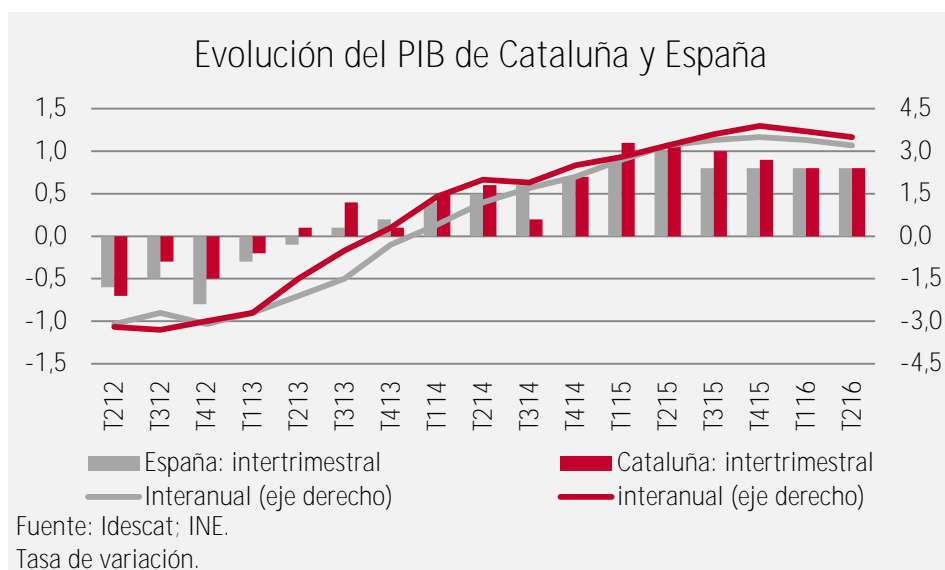
Esa disminución de la demanda interna del segundo trimestre viene explicada, en gran parte, por la desaceleración muy suave del consumo final de los hogares, que sigue con un crecimiento del 3,6%; por el nulo crecimiento del consumo público -0,1%- y por la desaceleración de la inversión, tanto en bienes de equipos -7,8%- como en construcción -2,1%-, que llevan disminuyendo su tasa de crecimiento desde el tercer trimestre de 2015, en que se situaron en 11,2% y 7,6%, respectivamente.

Desde la óptica sectorial, destacar la desaceleración intensa que padece el sector de la construcción, que cae desde el tercer trimestre de 2015 del 5,1% al 2,2% del segundo trimestre de 2016; la disminución en cuatro décimas en el crecimiento de las manufacturas, toda vez que crecen a un ritmo potente del 3,9% en el segundo trimestre y el mantenimiento del ritmo de crecimiento del sector servicios en un 3,6%, toda vez que en él se esconde realidades bien diferentes. Así, tenemos fuertes crecimiento de las actividades de comercio, transporte y hostelería (5,2%); de las actividades de informática y telecomunicaciones (+5,2%); de las actividades profesionales (+5,6%) y de actividades artísticas, recreativas y de otros servicios (+4,9%) con bajos o nulos crecimiento de otras como, las actividades inmobiliarias (+1,0%); las actividades financieras y de seguros (-0,3%) o las de administración pública, sanidad y educación (2,3%).

ESPAÑA: PIB POR COMPONENTES Y SECTORES							
Tasa de variación interanual	2015				2016		
	T I	T II	T III	T IV	T I	T II	
PIB	2,7	3,2	3,4	3,5	3,4	3,2	
Componentes:							
Consumo final de los hogares	2,6	2,9	3,6	3,5	3,7	3,6	
Consumo final de las AAPP	1,5	2,5	3,0	3,7	2,4	0,1	
Formación bruta de capital fijo	6,1	6,3	6,7	6,4	5,1	4,0	
Exportaciones de bienes y servicios	5,8	6,0	4,5	5,3	3,8	6,8	
Importaciones de bienes y servicios	7,6	7,4	7,2	7,7	5,4	6,6	
Demanda Interna*	3,1	3,4	4,1	4,1	3,8	3,0	
Demanda Exterior*	-0,4	-0,2	-0,7	-0,6	-0,4	0,2	
Oferta:							
Agricultura	-4,0	2,0	3,7	6,2	5,5	3,5	
Industria	3,0	3,6	3,8	3,4	2,7	2,6	
Construcción	5,9	5,8	5,1	4,0	2,8	2,2	
Servicios	2,7	3,0	3,3	3,4	3,6	3,6	

Fuente: INE. \*Contribución al crecimiento del PIB.

Por su parte, en julio el Departamento de la Vicepresidencia y de Economía y Hacienda publicó el avance del PIB catalán del segundo trimestre de 2016. El crecimiento intertrimestral del PIB de Cataluña se habría mantenido con un aumento de 0,8%, en tasa intertrimestral en el segundo trimestre de 2016, de igual magnitud que el de la economía española, y con un crecimiento económico interanual que se situaría en el 3,5%, tres décimas superior al español.



Cabe destacar, que la disminución del ritmo de crecimiento del PIB en el segundo trimestre en Cataluña vendrá dado por un menor crecimiento en el sector de la construcción (3,7%) y servicios (3,7%) mientras que el sector industrial y el sector primario mostrarían tasas de variación interanual superiores al del primer trimestre, según las estimaciones del Departamento de la Vicepresidencia y de Economía y Hacienda.

CATALUÑA: PIB POR SECTORES						
Tasa de variación interanual.	2015				2016	
	T I	T II	T III	T IV	T I	T II
PIB	2,8	3,2	3,6	3,9	3,7	3,5
Oferta:						
Agricultura	0,3	-0,5	-2,0	-2,4	0,4	1,4
Industria	2,2	2,2	3,1	3,4	3,3	3,5
Construcción	1,9	3,5	4,0	4,2	4,0	3,7
Servicios	3,1	3,5	3,8	4,0	4,0	3,7

Fuente: Idescat.

Los indicadores de corta frecuencia continúan mostrando datos positivos sobre la evolución de la economía en sus últimos datos.

Por un lado, el índice de producción industrial –corregido de efectos estacionales y de calendario– aumentó únicamente un 0,2% en el mes de julio en España, lo que implica descenso respecto al registro del mes de junio de 5 décimas. Mostraron un comportamiento negativo la energía (-2,7%) y en menor grado los bienes de consumo duraderos (0,3%) ya que el resto de destinos económicos mostraron valores positivos situados entre 1,1% y el 1,3%. Para Cataluña, el índice general –corregido únicamente de efectos de calendario– presentó substancialmente mayor que el español, situándose en el 4,0% en julio y del 1,7% para el total estatal, toda vez que la disminución de los bienes de consumo duradero fue mayor en Cataluña.

Por otra parte, el índice de actividad del sector servicios en España registró un aumento de 4,9% interanual en junio y de 4,3% en el acumulado del año. Mientras que, en Cataluña, la subida del índice general fue de 4,4% en junio y de 3,7% en el período enero-junio. Cabe destacar, que al igual que en la industria, se aprecia una ligera moderación en el ritmo de crecimiento.

El índice de comercio al por menor (a precios constantes y sin estaciones de servicio) subió un 4,2% en España y un 3,1% en Cataluña, en el acumulado hasta el mes de julio. En ambos casos se constata una aceleración del crecimiento del indicador en los últimos meses.

En cuanto a la actividad turística, el gasto turístico durante los siete primeros meses del año subió un 7,9% respecto a igual período de 2015, y a menor ritmo en Catalunya que fue del 2,9%. Cabe señalar, que el gasto medio por turista en Cataluña en julio disminuyó un -1,7% y fue de 1.044

euros (y de forma más intensa -2,9% y fue de 1.072 euros para el total de España), mientras que el gasto medio diario fue de 151 euros (130 euros para el total de España).

Por su parte, la entrada de turistas extranjeros en los siete primeros meses del año aumentó un 11,1%, alcanzando 42,4 millones en todo el territorio español. Durante este período, Cataluña fue la primera CC.AA con más turistas (10,1 millones). La entrada de turistas en Cataluña subió un 4,7% respecto a igual período del año anterior.

Indicadores del sector de la construcción, como las compraventas de viviendas del INE, indican un incremento en el periodo enero-julio del 14,0%, con una reducción de las transacciones de vivienda nueva (-3,1%) y un incremento de la usada (19,1%), aunque en el mes de julio la tasa de variación anual cayó hasta el 1,1%. En Cataluña, las compraventas en julio crecieron un 11,5%. La licitación de obras -por fecha de publicación- en el primer semestre ha disminuido un -24,5% en el conjunto estatal, y de forma más intensa en Catalunya con un -39,4% según los datos del Ministerio de Fomento.

### Cuadro Macroeconómico para el 2017

El pasado 29 de julio el Gobierno español aprobó el escenario macroeconómico 2016-2017 en el que se estima una desaceleración de la economía española para el año 2016 con un crecimiento que se sitúa en el 2,9%, dada la buena marcha que se ha constado en el segundo trimestre –que mejora la previsión anterior para dicho año-, y una desaceleración mayor para el año 2017 que situaría la previsión en el 2,3%.

Esta disminución del ritmo de crecimiento en el 2017 se da por un menor impulso de la demanda interna especialmente del consumo privado que disminuye hasta el 2,6%, un bajo crecimiento del consumo de las administraciones públicas, que se situara sobre el 0,9%, muy parecido al del 2016, y por una mayor desaceleración de la inversión, especialmente en bienes de equipo, y menor medida de la construcción.

El sector exportador continuará con un fuerte ritmo de crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios (5,7%), incluso ligeramente superior al año 2016, y unas importaciones que disminuirán su tasa de crecimiento ligeramente dado el menor ritmo de la demanda interna.

La demanda interna es la que explica la desaceleración que se dará en el 2017, ya que el sector exterior verá disminuir su aportación negativa al crecimiento en una décima, pasando del -0,3% del 2016 al -0,2% en el 2017. Esa buena marcha del sector exterior permitirá continuar con la capacidad de financiación al resto del mundo que se situará en el 2,2% del PIB en 2017, muy similar a la del 2016.

Ese menor crecimiento se reflejara en la desaceleración en la creación de empleo, que se situará en el 2017 en el 2,2% (en puesto de trabajo equivalente a tiempo completo) y permitirá reducir la tasa de paro al 17,8%.

ESPAÑA: ESCENARIO MACROECONOMICO			
Tasa de variación interanual.	2015	2016	2017
PIB REAL	3,2	2,9	2,3
Componentes:			
Consumo privado	3,1	3,3	2,6
Consumo AAPP	2,7	1,0	0,9
Formación bruta de capital fijo	6,4	5,4	4,2
Bienes de equipo	10,2	8,0	5,2
Construcción	5,3	4,3	3,9
Demanda Nacional (*)	3,7	3,2	2,5
Exportación de bienes y servicios	5,4	5,4	5,7
Importaciones de bienes y servicios	7,5	7,0	6,7
Saldo Exterior (*)	-0,5	-0,3	-0,2
Tasa de paro	22,1	19,7	17,8
Cap (+) o Nec (-) fin. resto mundo (en % PIB)	2,1	2,4	2,2

Fuente: INE i MEC. \*Contribución al crecimiento del PIB.

## MERCADO DE TRABAJO

Los datos sobre la evolución del mercado de trabajo en el segundo trimestre del año continúan siendo positivos –en consonancia con la evolución del PIB– aunque se constata un cierta desaceleración en su ritmo de crecimiento. La tasa anual de crecimiento del empleo se ha situado en el segundo trimestre de 2016 en el 2,43% frente al 3,29% del primer trimestre de 2016 o del 2,96% que hubo en el segundo trimestre del año anterior.

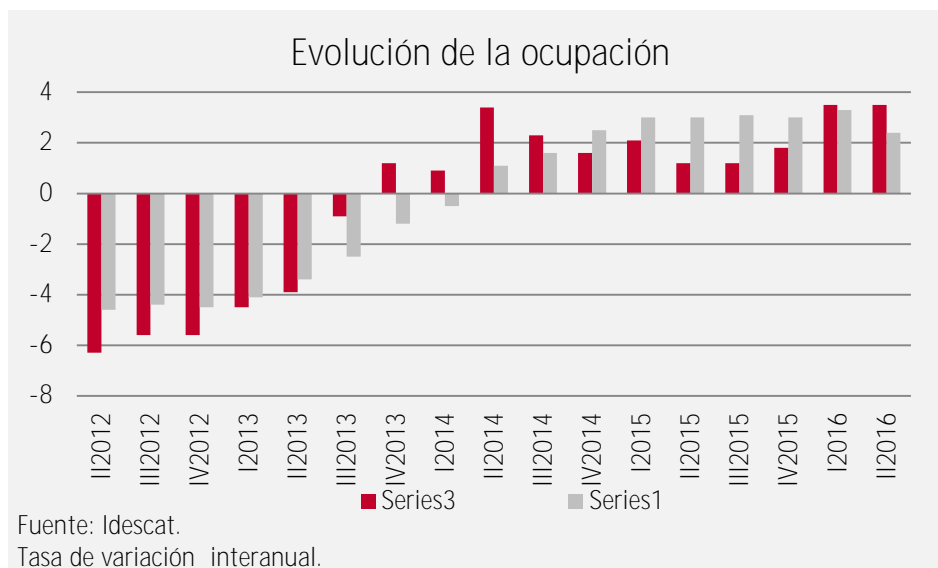
El número de parados en España en el segundo trimestre de 2016, según la EPA, disminuyó en 216.700 personas (-4,52%) con respecto al primero trimestre de 2016 y en términos interanuales el desempleo descendió en 574.300 personas, lo que implica una reducción del 11,2%, ligeramente menor que en el trimestre anterior. También debe destacarse la reducción, en términos interanuales, en un -9,88% de los hogares en los que todos sus miembros están parados, siendo su variación absoluta en -163.800. El paro en Cataluña, se redujo más intensamente que el conjunto español. La tasa interanual disminuyó en un 16,87% y la intertrimestral en un 8,54%, con una variación absoluta en términos interanuales de -122.500 desempleados. De esta forma, el total de desempleados asciende a 4.574.100 y a 603.600 en España y Cataluña, respectivamente. La tasa de paro, en consecuencia, ha disminuido siendo ya en España del 20,0% y del 15,95% en Cataluña.



En lo que al empleo se refiere, el número de ocupados alcanzó 18.301.000 en España y 3.181.300 en Cataluña, con 434.400 y de 106.200 empleos nuevos netos en los últimos 12 meses, respectivamente. En el último año, únicamente experimentaron incremento del número de empleados el sector servicios (+439.100) y la agricultura (+19.800) mientras que construcción (-15.700) e Industria (-8.800) perdieron ocupados.

Reiterar que también en el segundo trimestre de 2016 el ritmo de crecimiento de la ocupación fue ligeramente superior en Cataluña que en el conjunto de España. Así, la tasa de variación interanual

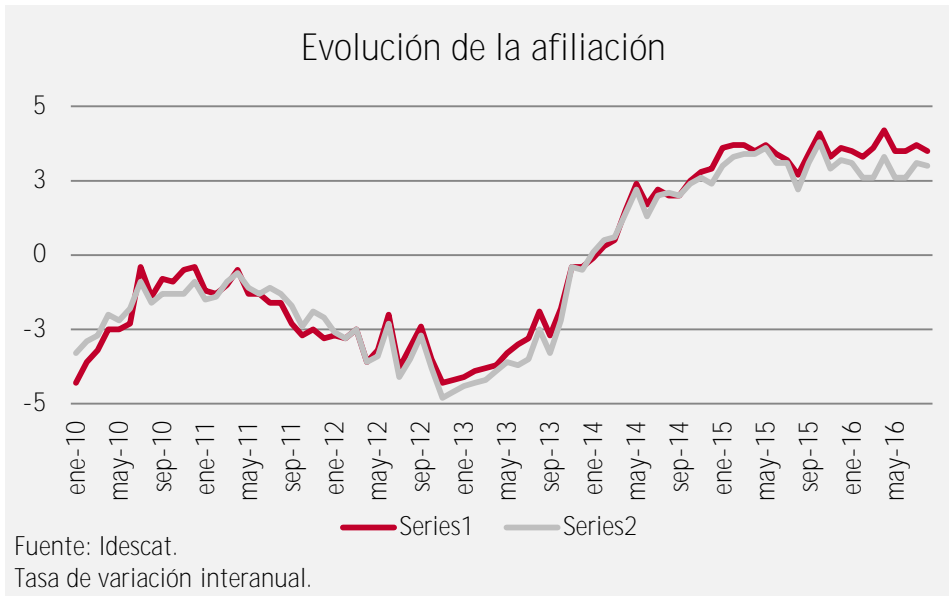
de la ocupación en términos de EPA fue de 3,46% en Cataluña, mientras que en España el ritmo de fue de 2,43%. o del 0,81% de la Comunidad de Madrid. Es importante resaltar, que particularmente Cataluña mantiene en el segundo trimestre esa destacada tasa de variación del primer trimestre, mientras que el conjunto español disminuye en 9 décimas con respecto al primer trimestre de 2016.



En cuanto a los asalariados, el número en España se incrementó en 425.500 en los últimos 12 meses, de los cuales el 52,5% fue de carácter indefinido. En Cataluña, por su parte, el número de asalariados creció en 95.700 personas, siendo el 47,6% indefinido. Finalmente también debe mencionarse que el empleo a tiempo completo ha aumentado en 451.500 personas en el último año, mientras que el empleo a tiempo parcial ha disminuido en 17.100 personas.

Por otra parte, en agosto, la afiliación total continuó creciendo en Cataluña a buen ritmo, un 3,5% interanual (108.762 afiliados más). En España, el avance fue más moderado al crecer la afiliación un 3,0% (519.096 afiliados más).





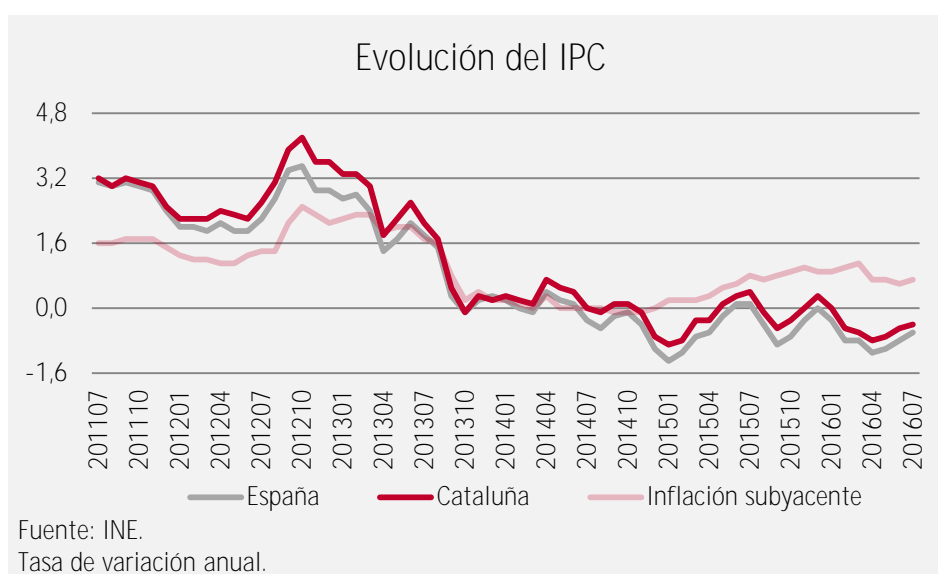
El paro registrado descendió un 12,0% en Cataluña en tasa interanual, mientras que en España la disminución fue de 9,1%. El total de parados registrados en Cataluña al mes de agosto ascendió a 445.440 personas y en España a 3.697.496.



## PRECIOS Y FINANCIACIÓN

Pese a la recuperación del precio del crudo en lo que llevamos de año, el IPC general se ha mantenido en terreno negativo – aunque con menores valores- dado que el precio del petróleo aún se mantiene por debajo de los niveles de 2015. Así, el precio del petróleo Brent en julio del año pasado se situaba en torno a los 56,5 dólares, mientras que julio del presente año estaba en 44,5 dólares.

En julio, el IPC continuó con variación negativa, aunque menor, y que en España fue de -0,6% y en Cataluña de -0,4%. El dato de avance para el mes de agosto, disponible únicamente para España, fue de una reducción de 0,1% en el IPC en términos interanuales.



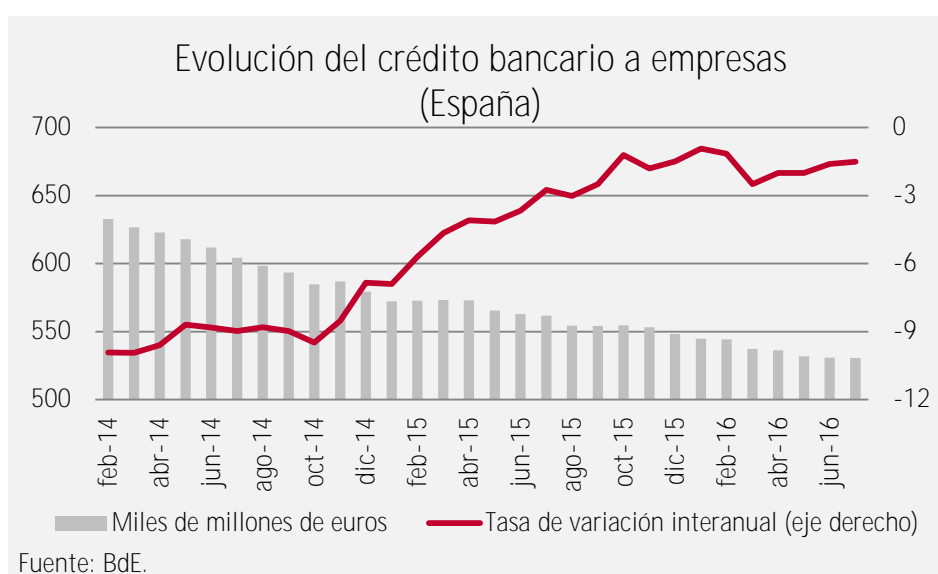
Los grupos que han tenido una mayor influencia negativa en la tasa anual (en el índice para España) han sido: ocio y cultura (-0,6%); vivienda (-5,65), por los precios de la calefacción, alumbrado y distribución de agua y Transporte (-4,15%) por los carburantes y combustibles. Asimismo hay que destacar el incremento en 2,5% de los alimentos y bebidas no alcohólicas y del 1,9% en Comunicaciones.

Cabe destacar, que la inflación subyacente –índice general sin alimentos no elaborados ni productos energéticos– se mantiene en el 0,7% en términos anuales en el mes de julio -muy parecida a la de los meses precedentes-, y que el diferencial entre la inflación general y la subyacente se ha ido reduciendo, quedando en 1,3 puntos.

Finalmente, al considerar el indicador de inflación armonizado (IPCA) –que permite realizar una comparación con la evolución de los precios en la Eurozona– se aprecia que el diferencial de inflación con la Unión Monetaria continúa siendo favorable a España (0,9 p.p.) ya que el IPCA en

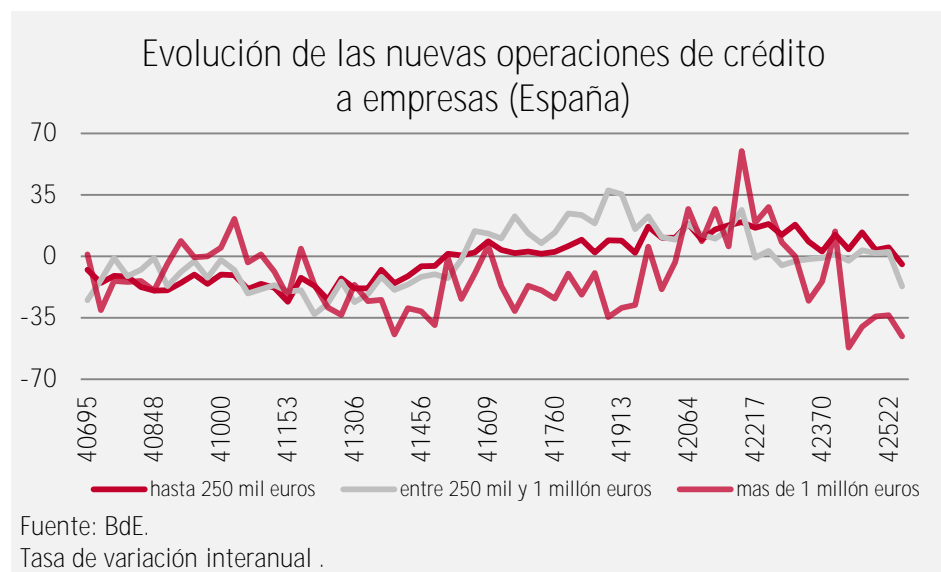
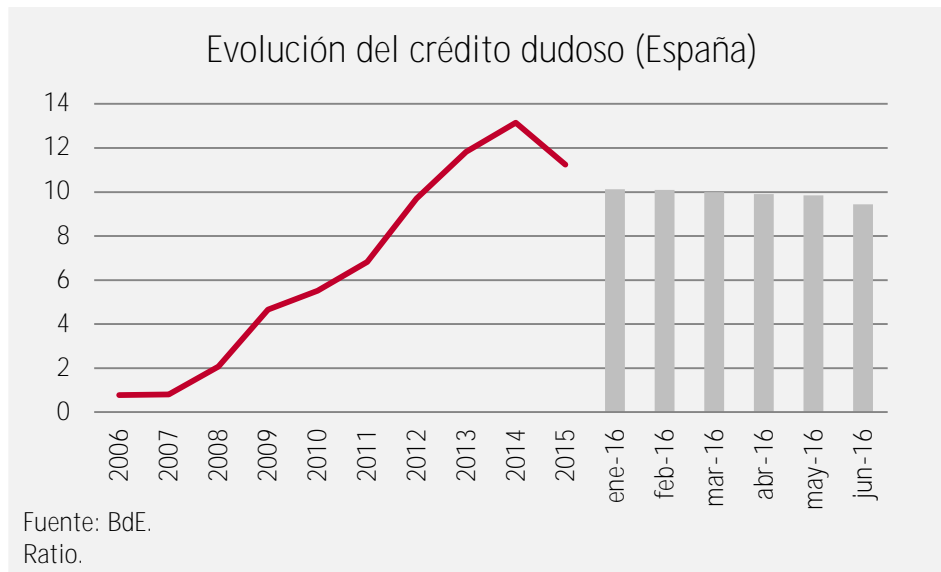
Europa ha aumentado en un 0,1p.p. situándose en el 0,2% interanual, mientras que en España el incremento fue de dos décimas y se situó en el -0,7%, en términos anuales.

La financiación de los hogares y las ISFLSH continuó decreciendo pero a un ritmo más suavizado con una caída de 1,7% en el mes de julio. En el caso de las sociedades no financieras el crédito se redujo un 1,2%. En cuanto al coste del crédito, el tipo de interés aplicado a empresas para operaciones nuevas menores a 1 millón de euros fue de 3,24%. Para las operaciones superiores a este importe el tipo fue de 1,81%. Para los hogares, los tipos de interés de los préstamos fueron del 2,36% para la adquisición de vivienda y del 8,65% para el consumo.



Por otra parte, según los últimos datos publicados por el Banco de España, en el mes de junio el porcentaje de créditos dudosos se colocó ligeramente ya por debajo del 10%, en el 9,4%, con un volumen de 122.508 millones de euros. Cabe recordar, que esta proporción alcanzó su máximo en diciembre de 2013 (13,6%) y en 2015 la ratio de créditos morosos fue de 11,3% en promedio.

Asimismo las nuevas operaciones de crédito para las sociedades no financieras de menor tamaño (aproximado a través de los créditos de menos de 250.000 euros) disminuyen en julio en un 4,60% en términos interanuales. Para las empresas grandes (aproximado a través de los créditos de más de 1 millón de euros) se observó una reducción de 45,5%.



## SECTOR PÚBLICO

El año 2015 y 2016 se ha caracterizado por las dificultades de control del déficit público. Así, en el 2015 no se cumplió con el objetivo de estabilidad marcado por la Comisión Europea de -4,2% del PIB (en 2014 déficit efectivo también resultó superior) y cerró en el 5,1%. Cabe destacar la importante caída del déficit público a lo largo de los últimos años, ya que en 2012 el déficit alcanzaba el 10,4% del PIB de España.

Esa dificultad ha obligado a una revisión de la senda de disminución del déficit público, que la Unión Europea, a través de su Consejo, ha ampliado a dos años el programa de reducción del déficit para situarlo por debajo del objetivo del PEC (déficit público menor al 3%), cuestión que se aborda más adelante.

Por lo que hace referencia a la ejecución presupuestaria del año en curso se disponen de datos hasta el mes de mayo para el conjunto de las administraciones públicas, salvo la local, y ha situado el déficit público en el 2,20% del PIB, cuando en el año 2015, en ese periodo, se situó en el 2,12%, por lo que en vez de reducirse se ha incrementado. Los incrementos más relevantes se han producido en la administración central que ha aumentado su necesidad de financiación en un 11,6%, mientras que las otras administraciones públicas han reducido su déficit en valores absolutos en el 2016, con respecto a dicho periodo de 2015. Así, cabe destacar la reducción del 52,9% en el déficit del Servicio Público de Empleo Estatal.

CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN					
Acumulado a fin de mayo.	Millones de euros			% del PIB	
	2015	2016	%	2015	2016
Administración Central	-21.285	-23.754	11,6	-1,97	-2,12
Estado	-22.094	-23.520	6,5	-2,04	-2,10
Organismos de la Administración Central	809	-234	-	0,07	-0,02
Administración Regional	-5.358	-4.031	-24,8	-0,50	-0,36
Fondos de la Seguridad Social	3.578	1.778	-50,3	0,33	0,16
Sistema de Seguridad Social	1.312	796	-39,3	0,12	0,07
SPEE	2.371	1.117	-52,9	0,22	0,10
FOGASA	-105	-135	28,6	-0,01	-0,01
Consolidado	-23.065	-26.007	12,8	-2,13	-2,32
Ayuda financiera	-	-1.389	-	-	-0,12
Consolidado sin ayuda financiera	-23.065	-24.618	6,7	-2,13	-2,20
PIB utilizado	1.081.190	1.080.217			

Fuente: MINHAP.

Para la administración del Estado se dispone de datos al mes de julio, alcanzando un déficit más elevado, situándose en dicha fecha al 2,66% del PIB, frente al 2,31% del 2015, o bien frente al objetivo del 1,80% del conjunto del año. El incremento del déficit en dicho periodo ha sido de un

19,6%, debido esencialmente a la reducción de los recursos financieros en un 6,9% y la reducción de los empleos en un -1,6%

CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN					
Acumulado a fin de julio.	Millones de euros			% del PIB	
	2015	2016	%	2015	2016
Recursos Financieros	101.124	94.194	-6,9	9,35	8,40
Empleos Financieros	126.071	124.036	-1,6	11,66	11,06
Necesidad (-) o Capacidad(+) de Financiación	-24.947	-29.842	19,6	-2,31	-2,66
Saldo Primario	-7.590	-13.363	76,1	-0,70	-1,19
PIB utilizado	1.081.190	1.121.140			

Fuente: MINHAP.

Dentro de los recursos financieros del Estado hasta julio de 2016 se constata la fuerte reducción de los impuestos y cotizaciones sociales, que explica en buena medida la reducción del conjunto de los recursos en un 6,9%.

RECURSOS NO FINANCIEROS DEL ESTADO			
Acumulado a fin de julio. Millones de euros.	2015	2016	% Variación
Impuestos y Cotizaciones Sociales	90.317	84.273	-6,7
Impuestos sobre la Producción y las Importaciones	52.818	53.363	1,0
IVA	38.263	39.002	2,5
Otros	14.555	14.161	-2,7
Impuestos Corrientes sobre la Renta, el Patrimonio, etc.	32.738	26.268	-19,8
Impuestos sobre el Capital	64	71	10,9
Cotizaciones Sociales	4.379	4.571	-2,7
Rentas de la Propiedad	2.762	3.310	19,8
Dividendos y Otras Rentas	1.311	1.706	30,1
Intereses	1.451	1.604	10,5
Venta de bienes y servicios	727	741	1,9
Otros Recursos No Financieros	7.318	5.870	-19,8
Transferencias entre AAPP	9.259	6.461	-30,2
Otros Ingresos	-1.941	-591	-69,6
Total Recursos No Financieros	101.124	94.194	-6,9

Fuente: MINHAP.

En este sentido, si se analiza la estadística de recaudación de la AEAT para el periodo enero-julio de 2016 se constata la fuerte reducción que experimenta la recaudación por el impuesto sobre sociedades, que lo hace en un 85%, así como la reducción del Impuesto sobre la Renta de las

Personas Físicas (IRPF) que lo hace en un -1,9%, frente al aumento que se estimó en los Presupuestos Generales del Estado para el año 2016, derivado de la última reforma fiscal. En su conjunto los impuestos directos han reducido su recaudación en el periodo enero –julio un 6,1%. Los impuestos indirectos, ya sea el IVA o los impuestos especiales han aumentado en dicho periodo un 4,5 y un 4,6%, respectivamente, en consonancia con la evolución de la actividad económica.

Estadística de recaudación tributaria						
Enero-Julio	2.016		2.015		% 16/15	
	Estado	Total	Estado	Total	Estado	Total
I. Renta de las Personas Físicas	23.228	45.524	26.719	46.415	-13,1	-1,9
I. Sociedades	433	433	3.011	3.011	-85,6	-85,6
I. Renta de no Residentes	1.147	1.147	773	773	48,4	48,4
Impuestos Medioambientales	799	799	845	845	-5,4	-5,4
Resto Capítulo I	120	120	101	101	18,2	18,2
<b>CAP. I IMPUESTOS DIRECTOS</b>	<b>25.727</b>	<b>48.023</b>	<b>31.449</b>	<b>51.145</b>	<b>-18,2</b>	<b>-6,1</b>
Impuesto sobre el Valor Añadido	21.563	40.309	22.721	38.571	-5,1	4,5
+ Importaciones	7.900	7.900	6.939	6.939	13,8	13,8
+ Operaciones Interiores	13.663	32.409	15.782	31.631	-13,4	2,5
Impuestos Especiales	4.381	11.270	3.960	10.776	10,6	4,6
+ Alcohol y Bebidas Derivadas	129	386	124	397	4,0	-2,8
+ Cerveza	37	150	48	149	-23,6	0,8
+ Hidrocarburos	2.062	6.083	1.870	5.513	10,3	10,3
+ Labores del Tabaco	1.809	3.729	1.708	3.679	5,9	1,3
+ Electricidad	178	749	-11	809	-	-7,4
+ Carbón	156	156	218	218	-28,4	-28,4
+ Otros	9	17	3	11	-	54,3
Impuesto sobre primas de seguro	811	811	797	797	1,8	1,8
Tráfico exterior	1.038	1.038	943	943	10,1	10,1
Resto Capítulo II	110	110	104	104	5,8	5,8
<b>CAP. II IMPUESTOS INDIRECTOS</b>	<b>27.903</b>	<b>53.538</b>	<b>28.525</b>	<b>51.190</b>	<b>-2,2</b>	<b>4,6</b>
<b>CAP. III - TASAS Y OTROS INGRESOS</b>	<b>1.615</b>	<b>1.615</b>	<b>1.763</b>	<b>1.763</b>	<b>-8,4</b>	<b>-8,4</b>
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>55.246</b>	<b>103.177</b>	<b>61.737</b>	<b>104.098</b>	<b>-10,5</b>	<b>-0,9</b>

Fuente: AEAT.

Finalmente, en referencia a los empleos destacar la reducción de un 1,6% de los mismos en el periodo enero julio de 2016 en relación a ese mismo periodo de 2015. Esa disminución del gasto, se da con mayor énfasis, entre otros, en Intereses (-5,1%), consumo intermedios (-3,2%) y en las transferencias de capital de AAPP (-37,6%). En cambio, la partida de remuneración de asalariados se incrementa en un 1,3% derivado del incremento general del 1% y de la recuperación de una parte de la paga extraordinaria del 2012 que se abona en el año 2016.

EMPLEOS NO FINANCIEROS DEL ESTADO			
Acumulado a fin de julio. Millones de euros.	2015	2016	% Variación
Consumos Intermedios	2.778	2.688	-3,2
Remuneración de Asalariados	10.459	10.596	1,3
Intereses	17.357	16.479	-5,1
Prestaciones Sociales Distintas de las Transferencias Sociales en Especie	7.896	8.265	4,7
Transferencias Sociales en Especie de Productores de Mercado	126	118	-6,3
Transferencias Corrientes entre AAPP	73.355	72.492	-1,2
Cooperación Internacional Corriente	596	687	15,3
Otras Transferencias Corrientes	899	932	3,0
Recursos Propios de la UE: IVA y RNB	6.779	5.836	-13,9
Resto Empleos Corrientes	2.137	1.695	-20,7
Formación Bruta de Capital	2.428	2.425	-0,1
Transferencias de Capital entre AAPP	2.390	1.492	-37,6
Ayuda a la Inversión y otras Transferencias de Capital	564	341	-39,5
Resto Empleos Capital	-1.693	-10	-99,4
<b>Total Empleos No Financieros</b>	<b>126.071</b>	<b>124.036</b>	<b>-1,6</b>

Fuente: MINHAP.



## PROGRAMA DE ESTABILIDAD 2016-2019 Y RECOMENDACIONES DE LA COMISIÓN EUROPEA

De acuerdo con el Programa de Estabilidad 2016-2019, la senda de ajuste presupuestario para los próximos tres años se relajaría. Actualmente, el Gobierno prevé una senda de corrección del déficit público tal que el objetivo de estabilidad establecido por la Comisión Europea sea alcanzado en 2017 en lugar de este año.

Así, en abril se fijó en el programa de estabilidad un déficit de 3,6% para 2016 –ocho décimas superior al objetivo inicialmente fijado– y de 2,9% para 2017. La corrección del déficit continuaría hasta alcanzar el 1,6% en 2019.

OBJETIVOS DE ESTABILIDAD				
% del PIB.	2016	2017	2018	2019
Administración Central	-1,8	-1,5	-1,1	-0,9
Comunidades Autónomas	-0,7	-0,5	-0,3	0,0
Corporaciones Locales	0,0	0,0	0,0	0,0
Seguridad Social	-1,1	-0,9	-0,8	-0,7
Total:	-3,6	-2,9	-2,2	-1,6

Fuente: MHAP.

Según el Programa de Estabilidad, se espera un incremento de los impuestos este año de 3,5%, lo que supondría una moderación respecto a 2015 cuando subieron un 5,2%, además de un mayor aumento de las cotizaciones sociales: de 3,0% en 2016 frente al 1,7% de 2015.

Según, la Comisión considera que el escenario macroeconómico manejado en el Programa del Estabilidad 2016-2019 es plausible dentro de un horizonte de dos años, pero optimista en el más largo plazo. Para que España cumpla con el PEC, será necesaria la aplicación de medidas adicionales en 2016 y 2017.

Entre los rasgos negativos estructurales de la economía española, la Comisión hace énfasis en la alta temporalidad de los nuevos contratos laborales que va en detrimento del incremento de la productividad debido a que limita los incentivos a invertir en capital humano. Además, resalta que el tamaño medio de las empresas resulta muy reducido en términos relativos y ello también explica los bajos niveles de productividad de la economía española. La Comisión señala, a su vez, que España debe afrontar importantes retos en materia de políticas de investigación e innovación, así como avanzar en la ley de unidad de mercado de bienes y servicios. Por tanto, además de utilizar todas las ganancias no previstas para reducir el déficit, España deberá implementar medidas estructurales para mejorar la integración en el mercado laboral, incentivar la cooperación entre universidades, empresas y centros de investigación, y acelerar la puesta en marcha de la ley de unidad de mercado a nivel regional.

En este sentido, como recoge la Decisión del Consejo de la Unión Europea de 2 de agosto se anula la imposición de la multa del 0,2% del PIB que debía de imponerse a España por no haber adoptado medidas efectivas en respuesta a la Decisión de 21 de junio de 2013. Es decir, que constata el incumplimiento, pero que considera la petición del Gobierno Español,

ya que ha realizado profundas reformas estructurales desde 2012, dentro de un difícil entorno económico en el que se ha ido dando el proceso de reducción de déficit público.

Asimismo establece una prórroga de dos años adicionales para conseguir el objetivo de un déficit público inferior al 3%, situando el objetivo para el año 2016 en el 4,6% del PIB, del 3,1% en el 2017 y del 2,2% del PIB en el 2018. Se exige que se establezcan las medidas oportunas para poder alcanzar dichos objetivos y fija un plazo que finaliza el 15 de octubre para presentar el plan presupuestario para el 2017.

OBJETIVOS DE DEFICIT APROBADOS EN EL CONSEJO DE LA UNION EUROPEA ( agosto 2016)			
% del PIB.	2016	2017	2018
Total:	-4,6	-3,1	-2,2

Fuente: Consejo de la Unión Europea.

## SECTOR EXTERIOR

En el primer semestre, la balanza por cuenta corriente de la economía española registró una mejoría de su saldo por cuenta corriente. Pasó de un superávit de 959 millones en el primer semestre de 2015 a 6.333 millones en el del 2016, como consecuencia del incremento del superávit de la balanza comercial y servicios para dicho periodo de 14.585 millones en el 2016 frente a los 10.901 millones de 2015

Aunque los ingresos por Turismo y Viajes en el primer semestre de 2016, en comparación a los de 2015 aumentaron un 7,7% hay que destacar que los pagos por dicho concepto aumentaron en ese periodo en un 20%, por lo que el superávit aumentó en 100 millones de euros.

La capacidad de financiación de la economía española en el primer semestre fue de 8.092 millones de euros, doblando que la tenía en el primer semestre de 2015, que fue de 3.981 millones de euros. Esta mejora de la capacidad de financiación de la economía española se ha producido en un contexto de fuerte crecimiento de la demanda interna, que no se traslada en déficit de nuestra balanza exterior, como era habitual. Ello se debe, entre otros, a la reducción de los precios del petróleo y al incremento de las exportaciones.

BALANZA DE PAGOS						
Miles de millones de euros	Primer semestre 2015			Primer semestre 2016		
	Ingresos	Pagos	Saldos	Ingresos	Pagos	Saldos
Cuenta Corriente:	203,5	202,5	1,0	212,2	205,8	6,3
Balanza Comercial y Servicios	173,1	162,2	10,9	179,9	165,4	14,6
Turismo y viajes	21,2	6,5	14,7	22,7	7,8	14,8
Rentas	30,4	40,3	-9,9	32,2	40,5	-8,3
Cuenta de Capital:	3,3	0,2	3,0	2,6	0,9	1,8
Cuentas Corriente y Capital:	206,7	202,8	4,0	214,8	206,7	8,1
	VNA	VNP	Saldos	VNA	VNP	Saldos
Cuenta Financiera:	-	-	8,6	-	-	0,2
Excluido Banco de España	-	-	32,2	-	-	42,5
Inversiones Directas	26,6	10,4	16,2	16,9	11,8	5,2
Errores y Omisiones:	-	-	4,6	-	-	-7,9

Fuente: Banco de España.

En lo que al comercio exterior de mercancías continua el crecimiento de las exportaciones, aunque a un ritmo menor, así en el primer semestre del año, las exportaciones españolas crecieron un 2,3% y alcanzaron la cifra de 128.041,0 millones de euros, mientras que las importaciones de bienes experimentaron una reducción del -0,5%.

Por lo tanto, el saldo comercial deficitario se situó en -7.878,3 millones de euros, reduciéndose en un 31,4% con respecto al primer semestre de 2015, mejorando, por tanto, la tasa de cobertura que subió hasta el 94,2%. Cabe mencionar que esta mejora se debe especialmente a los menores precios

en los productos energéticos del primer semestre de 2016, con respecto al del 2015, ya que el superávit no energético se redujo hasta 99,4 millones de euros, frente al del primer semestre de 2015 que fue de 2.560,2 millones de euros. El déficit energético se redujo un 43,2%, reflejo de la reducción de la factura energética por un importe de 6.062,9 millones de euro, entre el primer semestre de 2015 y el de 2016.

COMERCIO EXTERIOR ESPAÑA					
	Exportaciones		Importaciones		Cobertura (%)
	Millones de euros	Variación anual (%)	Millones de euros	Variación anual (%)	
2008	189.227,9	2,3	283.387,8	-0,6	66,8
2009	159.889,6	-15,5	206.116,2	-27,3	77,6
2010	186.780,1	16,8	240.055,9	16,5	77,8
2011	215.230,4	15,2	263.140,7	9,6	81,8
2012	226.114,6	5,1	257.945,6	-2,0	87,7
2013	235.814,1	4,3	252.346,8	-2,2	93,4
2014	240.034,9	2,5	264.506,7	5,7	90,7
2015	250.241,3	4,3	274.415,2	3,7	91,2
2016 1S	128.041,0	2,3	135.919,5	-0,5	94,2

Fuente: MEC.

En Cataluña también se da ese aumento de las exportaciones, que en el primer semestre aumenta en un 2,0%, pero a diferencia del conjunto estatal las importaciones muestran un crecimiento, incluso superior al de las exportaciones, del 3,4%, por lo que la tasa de cobertura se reduce y se sitúa en el primer semestre en el 83,2%, como consecuencia del incremento del su déficit comercial en un 11,2%.

28

COMERCIO EXTERIOR CATALUÑA					
	Exportaciones		Importaciones		Cobertura (%)
	Millones de euros	Variación anual (%)	Millones de euros	Variación anual (%)	
2008	50.515,7	1,7	77.233,9	-3,9	65,4
2009	41.461,7	-17,9	57.663,8	-25,3	71,9
2010	48.871,6	17,9	67.621,1	17,3	72,3
2011	54.989,2	12,5	72.173,2	6,7	76,2
2012	58.880,7	7,1	70.323,9	-2,6	83,7
2013	58.981,3	0,2	67.859,8	-3,5	86,9
2014	60.194,5	3,1	71.890,1	7,9	83,7
2015	63.838,7	6,1	76.037,0	5,8	84,0
2016 1S	32.539,8	2,0	39.116,7	3,4	83,2

Fuente: MEC.

Los precios de las exportaciones en el primer semestre descendieron (-2,4%), y en mayor medida los precios de las importaciones (-4,9%), por lo que ambas variables crecieron en términos reales, un 4,8% y un 4,6%, respectivamente.

Este dato de las exportaciones en el primer semestre, tanto españolas como catalanas, hay que ponerlo dentro del contexto internacional, ya que aunque ha sido relativamente menor que en los años anteriores su ritmo de crecimiento, hay que destacar que en las principales economías han experimentado decrecimiento de sus exportaciones y también de sus importaciones, Así Alemania muestra un crecimiento del 1,5%; la zona euro disminuye un 0,2%, y Estados Unidos y China un -6,5% y -6,9%, respectivamente. Por ello, no cabe inferir de esos menores crecimientos de nuestras exportaciones sea un debilitamiento de nuestro sector exterior, sino más bien una presión competitiva potente del mismo en un contexto de reducción de las importaciones y de las exportaciones de los principales países

#### EXPORTACIONES E IMPORTACIONES: COMPARATIVA INTERNACIONAL

Tasa de variación interanual	exportaciones		importaciones	
	Junio 2016	Enero-junio 2016	Junio 2016	Enero-junio 2016
Cataluña	2,6	2,0	1,7	3,4
España	2,1	2,3	-0,9	-0,5
Alemania	1,2	1,5	0,3	0,2
Francia	-6,1	-1,2	-5,9	-1,2
Italia	-0,5	0,0	-6,1	-2,9
Zona euro	-1,8	-0,2	-3,2	-1,6
Reino Unido	-4,5	-5,3	14,1	8,2
UE-28	-2,3	-0,8	-2,0	-0,7
EEUU	-4,5	-6,5	-4,3	-5,1
China	-6,0	-6,9	-9,0	-9,9
Japón	-7,4	-8,7	-18,8	-17,2

Fuente: MEC.

Por destino, tanto para Cataluña como para España, destaca el fuerte ritmo de crecimiento de las exportaciones a Europa, que aumentan en el primer semestre un 4,6% y un 5,3%, respectivamente, sobresaliendo las destinadas a Alemania e Italia para ambos. En cambio, Catalunya incrementa un 11,5% las exportaciones a Francia frente a un 0,2% de España, y en el caso de las exportaciones al Reino Unido las españolas aumentan un 11,3%, mientras que las catalanas disminuyen un -8,2%.

Por lo que hace referencia al resto del mundo, señalar la fuerte disminución, tanto para Cataluña como para España, de sus exportaciones a América Latina, y especialmente a Brasil, tanto para Catalunya (-38,3%) como para España (-23,0%) así como para Argentina (con una disminución del 4,9% para las exportaciones catalanas y del 39,4% para las españolas).

Especialmente debe destacarse el fuerte aumento de las exportaciones españolas a China (+14,9%) y en menor medida las catalanas (+5,8%) toda vez que las importaciones realizadas por China en el

primer semestre disminuyeron un -9,9%. Finalmente señalar el fuerte ritmo que también experimentan las exportaciones a Marruecos.

EXPORTACIONES POR DESTINO				
Enero-Junio 2016	España:		Cataluña:	
	Cuota (%)	Variación anual (%)	Cuota (%)	Variación anual (%)
Europa	72,5	5,3	74,1	4,6
Unión Europea	66,9	5,7	66,7	4,3
Zona Euro	52,1	5,2	54,3	5,6
Francia	15,6	0,2	16,7	11,5
Alemania	11,5	8,8	12,1	5,4
Italia	7,9	8,0	9,2	6,6
Resto UE	14,7	7,5	12,4	-1,1
Reino Unido	7,8	11,3	6,1	-8,2
Resto Europa	5,6	1,1	7,3	7,5
América Del Norte	5,0	1,8	3,5	-3,3
EEUU	4,5	2,5	3,1	-4,9
América Latina	5,1	-12,2	5,6	-11,2
Brasil	0,9	-23,0	0,8	-38,3
Asia	9,4	-0,8	9,8	-2,1
Japón	0,9	-4,8	1,2	-9,1
China	1,9	14,9	2,0	5,8
Oriente Medio	3,4	3,9	3,5	-2,8
África	6,4	-0,5	5,8	-5,7
Marruecos	2,7	18,1	2,0	10,4
Oceanía	0,6	-30,8	0,7	36,1
Total	100	2,3	100	2,0

Fuente: MEC.

Por sectores en el primer semestre de 2016, destaca el ritmo potente del sector de la alimentación que crece sus exportaciones en un 6,3% y del 5,5% para España y Cataluña, respectivamente, así como las exportaciones de bienes de equipo, de forma más intensa en el caso catalán. En cambio, las exportaciones del sector del automóvil crecen con mucha fuerza en España (13,3%) mientras que en Cataluña experimenta un leve retroceso (-1,9%) y unas exportaciones del sector químico con muy bajo crecimiento. Experimentan disminuciones significativas las exportaciones de materias primas y de productos energéticos, tanto en España como en Cataluña, aunque en esta última de forma más acentuada.

EXPORTACIONES POR SECTOR				
Enero-Junio 2016	España:		Cataluña:	
	Cuota (%)	Variación anual (%)	Cuota (%)	Variación anual (%)
Alimentos	17,1	6,3	13,5	5,5
Productos energéticos	4,4	-7,9	2,4	-24,9
Materias primas	2,1	-10,5	1,4	-18,0
Semimanufacturas no químicas	10,0	-4,6	6,7	-4,0
Productos químicos	14,3	-0,2	26,5	1,4
Bienes de equipo	20,2	5,2	19,0	15,8
Sector automóvil	18,9	13,3	16,3	-1,9
Bienes de consumo duradero	1,7	11,1	1,5	7,3
Manufacturas de consumo	9,7	7,7	12,2	1,7
Otras mercancías	1,6	-51,6	0,6	-32,8
Total	100	2,3	100	2,0

Fuente: MEC.

## BREXIT: LA SALIDA DEL REINO UNIDO DE LA UNIÓN EUROPEA

El voto favorable a la salida del Reino Unido (RU) de la Unión Europea (UE) tras el referéndum del 23 de junio (52%, con una participación del 72%), marca el comienzo de un período que estará caracterizado por una gran incertidumbre en relación al desarrollo y resultado de las negociaciones sobre las nuevas relaciones entre ambas economías y también de las del RU con el resto del mundo.

Muchos estudios han encontrado una relación positiva entre períodos de elevada incertidumbre y caídas en el nivel de actividad económica. En general, la mayoría de los estudios coinciden en determinar que las consecuencias económicas del *Brexit* serán negativas, en primer lugar, para la economía británica, pero también afectará, aunque en menor medida, a otras economías y su impacto variará según el grado de interdependencia que las vincule con el RU.

Así, los países más afectados podrían ser Irlanda y los Países Bajos por su fuerte vinculación comercial y exposición bancaria. Otros países como Alemania, Suecia, Bélgica o España, también se verían afectados aunque con menor intensidad. En el caso de España, destacan las importantes relaciones en el ámbito comercial, de turismo, de inversión y la exposición bancaria.

Las opciones de salida y los posibles escenarios que cada una implican se pueden resumir de la siguiente manera:

IMPLICACIONES DE LOS DISTINTOS MODELOS DE SALIDA					
	Espacio Económico Europeo (Noruega)	Asociación Europea de Libre Comercio (Suiza)	Tratado de Libre Comercio	Unión Aduanera (Turquía)	Organización Mundial del Comercio
Atractivo para el RU:					
Política	-	-	+	+	+
Económica	+	+	-	-	-
Descripción	Acceso al mercado único, adopción de estándares europeos con poca influencia en su definición, importantes contribuciones al presupuesto de la UE, no se pueden imponer limitaciones a la inmigración.	Conjunto de acuerdos bilaterales con acceso al mercado único en ciertos sectores, cumplimiento de la regulación en dichos sectores, se pueden negociar TLC por separado, temas inmigratorios dependen de las negociaciones.	Sin barreras tarifarias pero con cumplimiento de la regulación y estándares de la UE, posibilidad de acordar otros TLC con terceros países.	Sin barreras tarifarias internas, adopción de la regulación del mercado de productos de la UE, no incluye todos los sectores, tarifas a terceros de la UE, sin influencia para determinarlas.	No es necesario el cumplimiento de los estándares de la UE, fuera del mercado único, tarifa única europea, libertad en regulación inmigratoria y comercial con el resto del mundo.

Fuente: BBVA Research.



La salida del RU de la UE hace prever, en el corto plazo, una caída del PIB de la economía británica (de medio punto en 2016 y 2017 y de entre 2,0-3,5 puntos de forma acumulada en 2018, según diversos estudios) en la medida que la incertidumbre que genera dicho proceso se reflejaría en un menor nivel de inversión (decisiones que se aplazarían hasta conocer las nuevas reglas de juego). Así, habría consecuencias negativas sobre el comercio internacional (mayores costes), el empleo, los ingresos y el gasto agregado, no sólo como consecuencia de la caída de la inversión, sino además por un incremento de las restricciones financieras. En definitiva, se reduciría la demanda doméstica a la vez que aumentaría la inflación (encarecimiento de los bienes importados por la depreciación de la libra esterlina). No hay que olvidar también el impacto negativo que una recesión tiene sobre las finanzas públicas, el mantenimiento del déficit en cotas razonables y la contención del endeudamiento público<sup>1</sup>.

La Comisión Europea estima que el impacto del incremento de la incertidumbre tras el referéndum implicará una reducción del PIB del RU de entre 1,0 y 2,75 puntos porcentuales para 2017. Para la zona euro el impacto será de entre 0,25 y 0,50 puntos porcentuales. Antes del referéndum, las previsiones de crecimiento del PIB para la zona euro eran de 1,7% para este año y el próximo. Sin embargo, tras el resultado a favor de la separación de la UE, el crecimiento en la zona euro se estima en el rango de 1,5%-1,6% en 2016 y de 1,3%-1,5% en 2017.

En esta línea, el FMI ha rebajado su estimación de crecimiento para la economía de la zona euro de 1,6% a 1,4% para 2017, ya que considera que el voto a favor del *Brexit* implica un aumento sustancial de la incertidumbre económica, política e institucional, la cual se proyecta que tenga consecuencias macroeconómicas negativas, sobre todo en las economías avanzadas de Europa.

FMI: PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB					
Tasa de variación anual	2015	Proyecciones		Diferencia abril 2016	
		2016	2017	2016	2017
Economía Mundial:	3,1	3,1	3,4	-0,1	-0,1
Estados Unidos	2,4	2,2	2,5	-0,2	0,0
Zona euro	1,7	1,6	1,4	0,1	-0,2
Japón	0,5	0,3	0,1	-0,2	0,2
España	3,2	2,6	2,1	0,0	-0,2
Alemania	1,5	1,6	1,2	0,1	-0,4
Italia	0,8	0,9	1,0	-0,1	-0,1
Reino Unido	2,2	1,7	1,3	-0,2	-0,9
Francia	1,3	1,5	1,2	0,4	-0,1

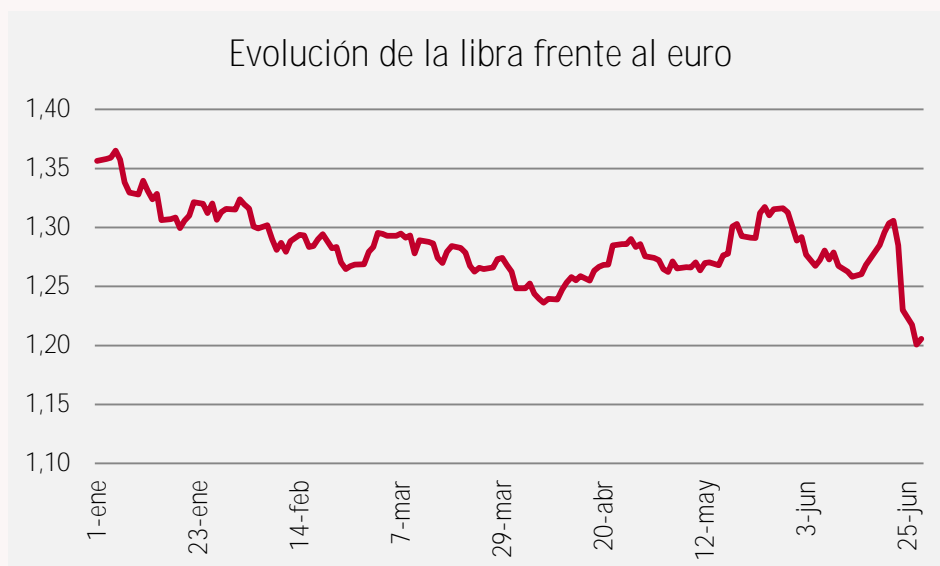
Fuente: FMI.

De momento, algunas agencias de calificación internacionales han reducido la nota crediticia del RU (Fitch, Standard & Poor's) o rebajado las perspectivas a negativas (Moody's) por las consecuencias que sobre la economía real tendrá el incremento de la incertidumbre asociado

<sup>1</sup> Para un análisis más detallado de estas conclusiones, ver "HM Treasury analysis: the immediate economic impact of leaving the EU" (<https://www.gov.uk/government/publications/hm-treasury-analysis-the-immediate-economic-impact-of-leaving-the-eu>).

al *Brexit*. Además, la agencia de calificación Standard & Poor's bajó la calificación de largo plazo para la UE por considerar que tras el resultado del referéndum su cohesión se ha visto mermada.

En los mercados financieros y de divisas se han revertido las tendencias observadas antes del referéndum, cuando las expectativas apuntaban a un voto a favor de la permanencia del RU en la UE. De esta forma, después de conocerse el resultado de la votación, las bolsas registraron una fuerte caída (entre un 5% y un 10%), con descensos de los índices más representativos como el FTSE 100, el Eurostoxx 50, el IBEX 35, el DAX o el CAC 40. También se apreciaron caídas en las bolsas del EEUU y de Japón. Cabe destacar que el sector más perjudicado fue el bancario por su fuerte presencia en Londres (caídas superiores, en torno al 15%) y especialmente en el caso español. El incremento de la aversión al riesgo de los agentes hizo bajar la rentabilidad de la deuda del bono alemán (activo refugio) y en consecuencia se incrementaron las primas de riesgo de países periféricos como España.



No obstante, es importante tener en cuenta que las primeras reacciones de los mercados puede implicar una sobrerreacción y que las correcciones finales suelen ser menos intensas, tras episodios de elevada volatilidad. Así, por ejemplo, la prima de riesgo de España pasó de 143 p.b. el 23 de junio a 179 p.b. al día siguiente, y a fin de mes el nivel de la prima de riesgo se ubicaba en 138 p.b.

En este contexto, varias autoridades monetarias, y en particular el Banco de Inglaterra y el Banco Central Europeo, han comunicado que prestarán la liquidez adecuada para apoyar el funcionamiento de los mercados financieros y asegurar la estabilidad de los precios.

Finalmente, cabe hacer mención, en líneas generales, a la relación comercial entre España y Cataluña con el RU. Tomando como referencia el 2015, las exportaciones al RU representan el 7,3% del total para España y el 6,4% para Cataluña, mientras que las importaciones constituyen el 4,6% y el 3,5%, respectivamente. De esta forma, la dependencia hacia el RU en cuanto al comercio de bienes es ligeramente inferior para Cataluña que para el conjunto de España<sup>1</sup>. En los últimos tres años, RU ha ocupado la quinta posición en el ranking de los principales países de destino de las exportaciones para Cataluña, mientras que para España ha oscilado entre la tercera y quinta posición.

EXPORTACIONES 2015						
Millones de euros	España			Cataluña		
	Mundo	RU	%	Mundo	RU	%
Total:	250.241	18.231	7,3	63.839	4.084	6,4
Alim., bebidas y tabaco	40.552	3.529	8,7	8.785	495	5,6
Productos energéticos	12.520	322	2,6	1.871	25	1,3
Materias primas	5.659	156	2,8	974	40	4,1
Semimanufacturas	62.143	3.441	5,5	21.207	873	4,1
Bienes de equipo	50.315	3.235	6,4	10.958	887	8,1
Sector automóvil	42.604	5.309	12,5	10.399	1.364	13,1
Bs. de consumo duradero	4.014	245	6,1	923	28	3,1
Manufacturas de consumo	24.282	1.409	5,8	8.073	372	4,6
Otras mercancías	8.152	584	7,2	649	0	0,0

Fuente: DataComex.

IMPORTACIONES 2015						
Millones de euros	España			Cataluña		
	Mundo	RU	%	Mundo	RU	%
Total:	274.415	12.584	4,6	76.037	2.640	3,5
Alim., bebidas y tabaco	30.890	1.212	3,9	9.334	267	2,9
Productos energéticos	38.605	1.736	4,5	6.407	127	2,0
Materias primas	9.459	495	5,2	1.332	70	5,3
Semimanufacturas	62.627	3.087	4,9	21.225	824	3,9
Bienes de equipo	55.878	2.434	4,4	13.331	431	3,2
Sector automóvil	35.891	2.502	7,0	10.458	719	6,9
Bs. de consumo duradero	7.168	91	1,3	2.455	29	1,2
Manufacturas de consumo	32.936	688	2,1	11.457	173	1,5
Otras mercancías	961	340	35,4	39	0	0,1

Fuente: DataComex.

Por lo que hace referencia al turismo destacar que los turistas procedentes del RU son el 23% del total, en el caso de España, ocupando la primera posición del ranking, y del 10,6% en Cataluña, y en segunda posición.

En cuanto a la inversión extranjera, cabe mencionar que los flujos desde la economía catalana al RU se han incrementado significativamente en el último par de años, constituyendo un porcentaje muy elevado no sólo del total de la inversión de Cataluña en el exterior, sino también del total de inversión española en el resto del mundo. Asimismo las inversiones desde el RU a Cataluña han representado una parte importante del total de inversiones recibidas desde la economía británica al conjunto de España.

INVERSIÓN EN EL REINO UNIDO				
	Cataluña	España	% sobre España	% sobre Cataluña
1993	0,6	22,5	2,5	0,2
1994	1,3	22,8	5,8	0,5
1995	4,9	43,5	11,4	0,9
1996	2,3	89,2	2,6	0,6
1997	139,4	227,0	61,4	13,6
1998	238,0	587,5	40,5	14,9
1999	45,7	223,6	20,5	1,0
2000	1.192,0	1.343,2	88,7	19,1
2001	33,0	629,3	5,2	1,5
2002	8,0	575,1	1,4	0,3
2003	2.259,0	3.673,5	61,5	48,7
2004	245,4	14.242,2	1,7	4,9
2005	366,9	3.403,1	10,8	12,6
2006	544,4	31.486,7	1,7	8,5
2007	316,0	30.024,3	1,1	4,3
2008	109,3	5.140,3	2,1	1,7
2009	294,6	3.126,7	9,4	12,7
2010	43,0	6.849,7	0,6	2,0
2011	19,8	4.117,4	0,5	0,7
2012	26,9	210,5	12,8	1,1
2013	29,7	1.879,4	1,6	1,2
2014	1.464,2	1.720,7	85,1	36,4
2015	2.378,3	3.470,2	68,5	56,5
2016T1	0,1	59,3	0,1	0,0

Fuente: DataInvox. Datos en millones de euros.

INVERSIÓN DESDE EL REINO UNIDO				
	Cataluña	España	% sobre España	% sobre Cataluña
1993	194,5	595,1	32,7	13,9
1994	142,2	608,3	23,4	6,6
1995	114,2	453,5	25,2	9,4
1996	87,3	529,0	16,5	6,2
1997	96,2	346,6	27,7	6,5
1998	150,1	608,7	24,7	7,6
1999	222,8	2.216,9	10,0	12,0
2000	269,1	15.441,6	1,7	10,0
2001	66,2	1.629,0	4,1	2,0
2002	38,8	1.168,4	3,3	1,8
2003	55,5	2.344,5	2,4	4,2
2004	65,7	537,3	12,2	4,2
2005	121,1	765,5	15,8	5,4
2006	603,7	1.218,9	49,5	22,7
2007	64,6	1.776,1	3,6	2,4
2008	49,2	13.218,2	0,4	2,1
2009	196,4	509,4	38,5	12,6
2010	536,2	1.508,1	35,6	10,8
2011	114,7	7.631,3	1,5	3,8
2012	393,2	870,1	45,2	14,7
2013	95,0	1.186,5	8,0	2,7
2014	245,2	1.319,8	18,6	8,1
2015	275,3	1.095,9	25,1	5,6
2016T1	11,2	194,5	5,8	2,5

Fuente: DataInvox. Datos en millones de euros.

