BBVA | RESEARCH

El Servicio de Estudios
del Grupo BBVA

Observatorio Económico

España

Madrid,
8 de marzo de 2013
Análisis Económico

Unidad de España

1T13: la economía española continúa en recesión

- ### La información conocida del primer trimestre de 2013 apunta a una menor contracción que en el 4T12

  De confirmarse la tendencia registrada hasta la fecha de cierre de este Observatorio, **la caída intertrimestral de la actividad en el 1T13 se situaría entre el -0,2% y el -0,3%.** Este dato representaría una contracción menor que la observada en el 4T12 (-0,8%), manteniéndose en línea con el escenario central de BBVA Research **consistente con una caída del PIB del -1,1% para el conjunto del año.**

  El menor deterioro sería el **resultado de una** esperada **desaceleración del ritmo de consolidación fiscal,** después del fuerte esfuerzo realizado durante el 4T12, y de l**a previsible vuelta al crecimiento de las exportaciones** como consecuencia de un entorno de mayor certidumbre en Europa **y de la incipiente recuperación de los flujos comerciales** a nivel mundial.

- ### Los indicadores de empleo, consumo e inversión confirman que la demanda interna ha continuado cayendo en el 1T13

  De los datos de Contabilidad Nacional del 4T12 destacan la **corrección a la baja de los flujos comerciales** tras el intenso repunte observado en el 3T12 **y la disminución de la demanda doméstica,** principalmente la privada, como consecuencia de la implementación del ajuste fiscal (incremento en la imposición directa e indirecta y eliminación de la paga extra de Navidad a los funcionarios).

  El deterioro de la actividad **se saldó** nuevamente **con una intensa caída de la ocupación**, a pesar de la mejora marginal de los datos de afiliación y paro registrado de febrero. Por el lado del gasto de las familias, el incremento del IVA en el mes de septiembre **y** la prórroga del plan PIVE han provocado **una fuerte volatilidad del consumo privado.** Respecto a este último, los indicadores de confianza apuntan a que las perspectivas de contracción se mantienen.

  Finalmente, **el incremento de la carga impositiva asociado a la compra de vivienda nueva tuvo un efecto acelerador** en las ventas al final de 2012, **mientras que la oferta continúa su** propio proceso de **corrección**. Por su parte, **la mejora de la confianza industrial** observada durante los dos primeros meses del año **podría estar adelantando el retorno de las exportaciones a una tendencia expansiva.**

- ### La reducción del déficit público hasta el 6,7% del PIB supone un importante esfuerzo que debe ser reconocido

  El Gobierno ha confirmado que **el esfuerzo de consolidación realizado** a lo largo de 2012 **ha sido suficiente para reducir en 2,3 pp del PIB el desequilibrio** de las cuentas públicas a pesar de la caída del PIB y de la destrucción de empleo. Lo más **destacable es la disminución del déficit de las comunidades autónomas,** demostrando que instrumentos como la Ley de Estabilidad Presupuestaria o el Fondo de Liquidez Autonómico están funcionando.

Sin embargo, en un entorno recesivo como el que se prevé para 2013, **la** importante **desviación registrada en las cuentas de la Seguridad Social supone un factor de riesgo** que habrá de controlarse, al igual que el remplazo de las distintas medidas de carácter transitorio que han adoptado las AA.PP. para reducir el déficit de 2012.

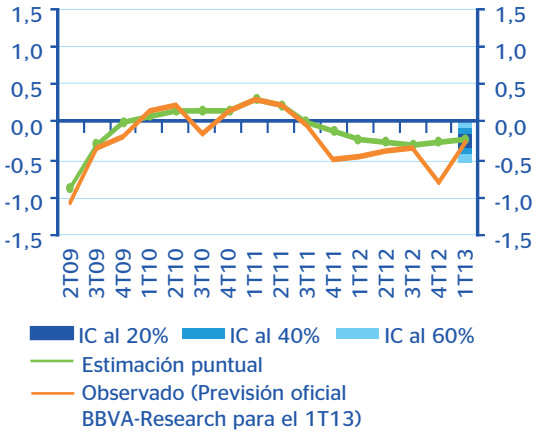
En general, este **resultado** está **en línea con una previsión** de déficit público para 2013 **por debajo del 6% del PIB**, en la medida en que continúe la implementación estricta de las políticas ya anunciadas.

- ## Continúa el ajuste de las necesidades de financiación con el resto del mundo y el regreso de los flujos de capital

El déficit de **la balanza por cuenta corriente cerró el año 2012 en el -0,8% del PIB.** Por su magnitud, esta cifra refleja el segundo mayor ajuste anual del déficit corriente desde el comienzo de la crisis, en concreto, 2,7 pp de PIB. El ajuste de la cuenta corriente se intensificó de manera sustancial en el último mes del año.

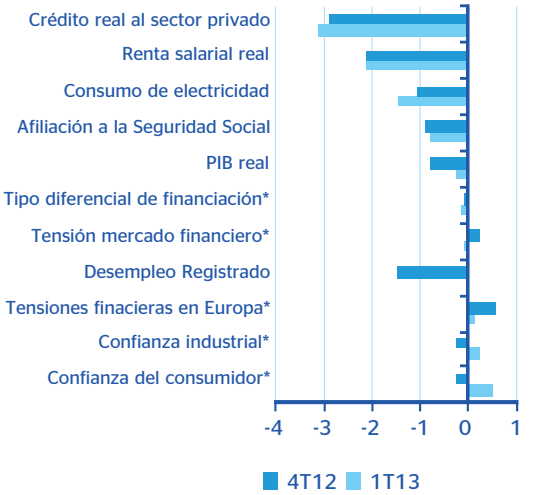
Por su parte, **la cuenta financiera concluyó** 2012 **con una clara reversión** de la tendencia **de salida de capital no residente** observada durante buena parte del ejercicio pasado, **reduciendo así la dependencia de la economía frente al Eurosistema.**

Gráfico 1
España: crecimiento observado del PIB y previsiones del Modelo MICA-BBVA (%t/t)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2
España: evolución del PIB y de los principales indicadores del modelo MICA.BBVA. (+) mejora / (-) deterioro en pp salvo indicación contraria (datos CVEC)



(*) Variación en pb.
(**) Datos publicados hasta febrero y previsiones del modelo MICA-BBVA.
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

Cuadro 1

Resumen de publicaciones Flash España correspondientes desde la publicación del Situación España, 1T13

Nombre del Flash	Fecha	Resumen	Enlace
IPC en enero	15/02/2013	El dato del IPC de enero muestra una desaceleración inesperada de los precios al consumo (hasta el 2,7%) que se corresponde, fundamentalmente, con una caída de los precios de la electricidad.	PDF
Balanza comercial de diciembre 2012	19/02/2013	El déficit de la balanza comercial a cierre del año 2012 ascendió a 30,8 miles de millones de euros, tras la nueva y sustancial corrección observada en el acumulado a 12 meses de diciembre.	PDF
Confianza industrial y del consumidor en febrero	27/02/2013	En balance, la evolución de las expectativas de los agentes en febrero debe ser valorada positivamente.	PDF
Avance del IPC de febrero	28/02/2013	El indicador adelantado del IPC de febrero confirma la estabilidad del crecimiento de los precios al consumo.	PDF
Avance del cierre de la ejecución presupuestaria 2012	28/02/2013	El dato de déficit público presentado hoy (un 6,7% del PIB) supone una muy buena noticia.	PDF
Contabilidad Nacional Trimestral del 4T12	28/02/2013	Tal como se adelantaba en el último número de la revista Situación España, la economía española permaneció en recesión durante el 4T12	PDF
Balanza de pagos de diciembre de 2012	28/02/2013	El déficit de la balanza por cuenta corriente cierra el año 2012 en el -0,8% del PIB.	PDF
Matriculaciones de turismos de febrero: la proximidad de la Semana Santa favoreció la renovación de flotas de alquiladoras	01/03/2013	Cuando se corrigen los datos brutos de la estacionalidad propia del mes, las estimaciones de BBVA Research indican que el número de turismos matriculados en febrero creció el 2,5% m/m	PDF
Visados de construcción de vivienda de obra nueva diciembre 2012	01/03/2013	Durante el mes de diciembre se firmaron 2.587 visados para la construcción de vivienda, lo que supone una notable reducción, del 8,7%, respecto al mes de noviembre	PDF
Afiliación a la Seguridad Social y desempleo registrado en febrero	04/03/2013	Por segundo mes consecutivo, se observa un deterioro de los registros del mercado laboral menor del que apuntaban las previsiones.	PDF

Fuente: BBVA Research

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA "), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com / Gobierno Corporativo".

BBVA es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.