BBVA | RESEARCH

Observatorio Económico

España

Madrid,
10 de abril de 2014
Análisis Económico

Unidad de España

Primer trimestre de 2014: la economía española crece y crea empleo

- ### La recuperación económica gana tracción

  La tendencia de las variables observadas a la fecha de cierre de este informe confirma que el crecimiento de la economía española se aceleró durante el primer trimestre de 2014. Con el 82% de la información disponible, el modelo MICA-BBVA estima un ritmo de expansión de la actividad entre el 0,4% y el 0,5% respecto a 4T13[1]. Por segundo trimestre consecutivo, la recuperación estaría acompañada de por creación empleo, lo que daría lugar a una corrección a la baja de la productividad aparente del factor trabajo.

  La mejora de la economía española desde el verano de 2013 se apoya en la disminución de las tensiones financieras, en la necesidad de un menor esfuerzo fiscal que el realizado en 2012, en la solidez del sector exterior y, finalmente, en las reformas estructurales. Dichos factores continúan incidiendo positivamente en la demanda doméstica (principalmente, la privada) y justifican la consolidación de la recuperación a lo largo del bienio 2014-2015 (+0,9% a/a y 1,9% a/a, respectivamente)[2].

- ### La demanda final crece

  La composición del crecimiento durante el 1T14 podría haber sido más equilibrada que la observada a finales de 2013. En lo que respecta a la demanda exterior, los indicadores de expectativas (cartera de pedidos de exportaciones de la industria) y gasto (balanza comercial y ventas exteriores de grandes empresas) confirman que la desaceleración de las exportaciones de bienes registrada en el 2S13 ha comenzado a revertir. Por el contrario, la tendencia de los indicadores vinculados a las exportaciones de servicios –tanto turísticos como no turísticos- apunta a una ralentización, probablemente transitoria, de su crecimiento.

  Por el lado de la demanda doméstica privada, se espera que la recuperación continúe a un ritmo semejante al advertido durante el 2S13. Los indicadores de gasto en consumo y expectativas de los hogares (matriculaciones de turismos, comercio al por menor y confianza de los consumidores) mejoraron durante el 1T14, lo que apunta a un crecimiento del consumo privado similar al registrado en el trimestre precedente. Igualmente, el repunte de la confianza industrial y de los PMI de manufacturas, junto con el avance del IPI de bienes de equipo en el promedio enero-febrero y el de las exportaciones de bienes en enero, permiten adelantar un incremento de la inversión en maquinaria y equipo cercano al observado al cierre de 2013.

1: Para más detalles sobre el modelo MICA-BBVA, véase Camacho, M. y R. Doménech (2010): "MICA-BBVA: A Factor Model of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting", BBVA WP 10/21, disponible en: http://www.bbvaresearch.com/KETD/fbin/mult/WP_1021_tcm348-231736.pdf?ts=2542012

2 Para más detalles sobre el escenario económico de BBVA Research (bienio 2014-2015), véase la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2014, disponible en: http://www.bbvaresearch.com/KETD/fbin/mult/1402_Situacion_Espana_tcm346-423173.pdf?ts=1032014

Por su parte, las variables relativas a la inversión residencial confirman que tanto la oferta como la demanda se encuentran próximas al punto de inflexión. Descontada la estacionalidad y el efecto calendario (CVEC), en enero se observó una caída de los visados de construcción de vivienda de obra nueva cercana al 0,3% m/m, 2,2 puntos porcentuales (pp) por debajo de la caída media mensual observada entre 2012 y 2013. Por el lado de la demanda, las ventas de viviendas descendieron el -0,1% m/m CVEC (-1,2% m/m en el promedio 2012-2013). Estos registros de enero consolidan el escenario de BBVA Research, que apunta a una corrección de la inversión en vivienda en 2014 más moderada que la de los últimos años y al retorno del crecimiento a lo largo de 2015.

- **El mercado laboral acompaña a la recuperación**

  La afiliación a la Seguridad Social ha encadenado siete meses consecutivos de aumentos (CVEC) hasta marzo. Así, el número de afiliados -descontadas las bajas de cuidadores no profesionales- creció el 0,6% t/t CVEC en el 1T14. Por su parte, el paro registrado enlazó diez meses de caídas, lo que dio lugar a una intensificación de la reducción trimestral, hasta el -2,1% t/t CVEC, desde el -1,6% del trimestre anterior.

- **La desviación del déficit respecto al objetivo de 2013 fue marginal y menor que la anticipada**

  El déficit del conjunto de administraciones públicas a cierre de 2013 (-6,6% del PIB) fue ligeramente mejor de lo previsto antes de conocer la contracción del consumo público nominal durante el cuatro trimestre del año (-5,2% t/t). Si bien el déficit se situó algo más de una décima del PIB por encima del objetivo fijado para 2013 (-6,5%), esto no interrumpe la senda de ajuste fiscal, que en términos estructurales se cifra en torno a 1,1pp del PIB según las estimaciones de BBVA Research. Por administraciones públicas, el mayor esfuerzo fiscal volvió a observarse en las comunidades autónomas, que disminuyeron su déficit en torno a 0,3pp hasta el -1,5% del PIB. Tras ellas, las corporaciones locales volvieron a incrementar su superávit hasta el 0,4% del PIB. Mientras, la administración central incrementó su déficit hasta el -4,3% del PIB, 0,1pp por encima de 2012, incumpliendo su objetivo (-3,8% del PIB). Por su parte, la Seguridad Social registró un déficit de -1,2% del PIB, penalizada por la caída del empleo y de las cotizaciones sociales.

  En lo que respecta al arranque de 2014, el Estado registró en febrero un déficit acumulado de -1,2% del PIB, y mejora en dos décimas el de febrero de 2013. Los ingresos fiscales están recuperando dinamismo, en línea con la recuperación de la actividad, mientras que el gasto se redujo de forma generalizada respecto al del año anterior. Como consecuencia, el consumo final del Estado habría continuado moderándose y en acumulado anual, se habría mantenido en febrero de 2014 en torno al 2,4% del PIB con que cerró 2013.

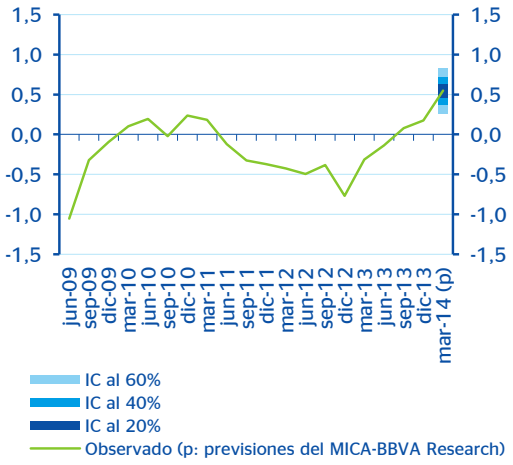
  Hacia delante se estima que los efectos positivos de la recuperación, junto con las medidas de ajuste fiscal ya acometidas, contendrán el déficit público en algo más de 0,9 pp del PIB y cerrarán 2014 en torno al -5,8% del PIB (excluidas las ayudas al sector financiero), en línea con el objetivo de estabilidad presupuestaria. En un escenario sin cambios en la política fiscal, el déficit de 2015 se mantendrá en torno al -5,0% del PIB, por encima del objetivo del -4,2% acordado para dicho año.

- **La economía española exhibe capacidad de financiación respecto al resto del mundo**

  Tal y como se esperaba, el año 2013 se cerró con el primer registro positivo de las cuentas no financieras de los sectores institucionales desde 1997. En concreto, la capacidad de financiación de la economía española se situó en el 1,5% del PIB, superando en 2,2 pp a la necesidad de financiación registrada en 2012. Esto fue consecuencia de una ligera recuperación de la tasa de ahorro de la economía pero, sobre todo, de una nueva contracción de la tasa de inversión. En 2013 las empresas se posicionaron como los agentes con mayor capacidad de financiación de la economía debido al incremento de su tasa de ahorro. En contraposición, los hogares vieron prácticamente estancada su capacidad de financiación respecto a 2012.

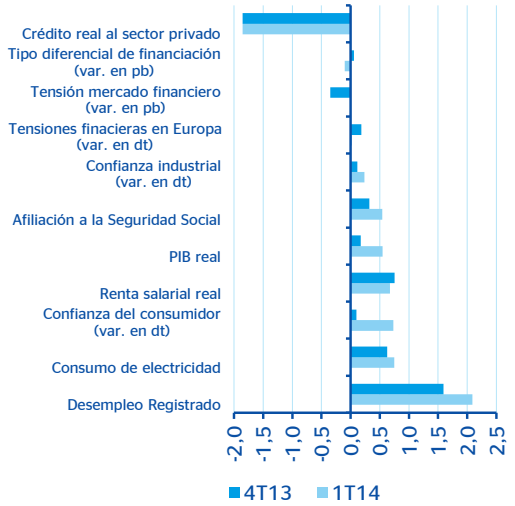
  En su fase inicial, éste proceso de ajuste de las cuentas con el resto del mundo se apoyó en la disminución gradual del componente estructural del saldo deficitario de la balanza por cuenta corriente y en la generación de superávits cíclicos. En la fase actual, descansa en la reducción pronunciada del componente estructural. Lo anterior permitirá que la economía española concluya el ajuste del déficit estructural de la balanza por cuenta corriente a finales del bienio 2014-2015[3].

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)



(*) Datos publicados hasta abril y previsiones del modelo MICA-BBVA
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

3: Para más información sobre la evolución reciente y las perspectivas de la balanza por cuenta corriente en España, véase el Observatorio Económico titulado: "Un análisis de la evolución y los determinantes del saldo por cuenta corriente en España", disponible en: http://www.bbvaresearch.com/KETD/fbin/mult/131028_Observatorio_Cuenta_Corriente_Espa_a_Esp_tcm346-407130.pdf?ts=2112014

Cuadro 2
Resumen de publicaciones Flash España desde la publicación del observatorio económico de marzo de 2014

Nombre del Flash	Fecha	Resumen	Enlace
Producción Industrial en enero	10/03/2014	Aunque la evolución del sector energético limitó el arranque de la producción en enero, la actividad agregada en la industria evolucionó algo mejor de lo que apuntaban las previsiones	PDF
IPC de febrero	12/03/2014	La inflación general se moderó debido a la caída del precio de la energía, mientras que la subyacente se mantuvo prácticamente estable	PDF
Aumento generalizado de las ventas reales del comercio al por menor en enero	13/03/2014	Una vez corregidas las variaciones estacionales propias del mes, las ventas reales del comercio minorista se incrementaron en enero en línea con lo previsto	PDF
Compraventa de viviendas enero de 2014: las ventas se estabilizan	13/03/2014	En el primer mes de 2014 se vendieron 23.369 viviendas según los datos del Consejo General del Notariado	PDF
Balanza comercial de enero 2014	14/03/2014	El déficit de la balanza comercial acumulado a 12 meses de enero se mantiene estable en el -1,5% del PIB.	PDF
Visados de construcción de vivienda de obra nueva enero 2014	27/03/2014	Estabilidad en zona de mínimos	PDF
Hipotecas sobre vivienda enero 2014: el año comienza con crecimiento	27/03/2014	En enero se registraron 17.464 hipotecas sobre vivienda, lo que supone, tras corregir las variaciones estacionales propias del mes, un incremento del 0,9% respecto al registro del mes de diciembre	PDF
En febrero, el agregado de depósitos de hogares y empresas españolas cae 7bn€ corregido de estacionalidad	27/03/2014	En el mes de febrero los depósitos de hogares y empresas caen más de lo esperado, 10 mil millones (bn€)	PDF
Confianza industrial y de los consumidores	28/03/2014	A pesar de que los datos de marzo arrojan señales mixtas, la evolución de las expectativas de los agentes durante el primer trimestre del año se valora positivamente	PDF
Avance del IPC de marzo	28/03/2014	El indicador adelantado del IPC confirma la caída esperada de los precios debida, principalmente, al cambio de calendario de la Semana Santa	PDF
Las ventas reales del comercio al por menor se estancaron en febrero	28/03/2014	Una vez corregidas las variaciones estacionales propias del mes, las ventas reales del comercio minorista se redujeron el 0,1% en febrero, algo menos de lo esperado	PDF
Balanza de pagos de enero 2014	31/03/2014	El superávit de la balanza por cuenta corriente acumulado a doce meses se reduce ligeramente en enero con respecto al acumulado a doce meses de diciembre.	PDF
Crecimiento del PIB regional 2013	31/03/2014	Hoy el INE ha publicado la primera estimación de los datos de crecimiento del PIB de 2013 por regiones en España, y los resultados están en general en línea con el escenario de BBVA Research	PDF
El crecimiento de las matriculaciones de turismos se aceleró en el 1T14	01/04/2014	El número de turismos matriculados se redujo ligeramente en marzo, tras dos meses al alza	PDF
El mercado laboral consolidó su tendencia de mejora al cierre del 1T14	02/04/2014	En marzo continuó aumentando el empleo y disminuyendo el paro registrado	PDF
Cuentas no financieras de los sectores institucionales en 2013: capacidad de financiación por primera vez desde 1997	02/04/2014	Al cierre de 2013 la capacidad de financiación de la economía española se situó en el 1,5% del PIB en acumulado anual, aumentando 2,2 puntos porcentuales (pp) respecto a la registrada en 2012	PDF
Déficit de las AA. PP. en 2013	04/04/2014	El déficit público a cierre de 2013 fue del 6,6% del PIB	PDF
Producción Industrial en febrero	07/04/2014	La actividad en la industria evolucionó algo mejor de lo que apuntaban las previsiones centrales	PDF

Fuente: BBVA Research

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.