

# Situación España

Segundo Trimestre 2014  
Análisis Económico

- **La economía española crecerá por encima del 1% en 2014**, y creará empleo neto por primera vez desde el inicio de la crisis.
- **La Encuesta BBVA de Actividad Económica confirma las expectativas de crecimiento en el 2T14.**
- **La evolución del déficit público reduce la incertidumbre** y el esfuerzo fiscal durante los próximos años.
- **La disminución de las contribuciones a la Seguridad Social tendrá un efecto positivo**, aunque temporal, sobre el empleo y la contratación indefinida.
- **La desregulación del sector servicios, clave** para continuar con las ganancias de competitividad y aumentar las exportaciones.

## Índice

1. Editorial.....	3
2. La desaceleración china y el tensionamiento monetario de la FED, claves del escenario global .....	5
3. Perspectivas de crecimiento de la economía española: la recuperación toma forma .....	7
Recuadro 1. Encuesta BBVA de Actividad Económica. Una herramienta de seguimiento temprano del pulso de la economía.....	22
Recuadro 2. La reducción de la cuota empresarial a la Seguridad Social: ¿un primer paso hacia la devaluación fiscal?.....	26
Recuadro 3. El efecto de una regulación anticompetencia sobre las exportaciones reales de las empresas en España.....	31
4. La mejora de la actividad favorecerá la reducción del déficit .....	37
5. Coyuntura regional: el turismo, las exportaciones y el incumplimiento fiscal marcan las diferencias.....	42
6. Cuadros.....	47

Fecha de cierre: 30 de abril de 2014

## 1. Editorial

**Las previsiones de crecimiento para 2014 se revisan al alza en España al resolverse algunas incertidumbres sobre el comportamiento de la economía que se tenían hace tres meses. Asimismo, se mantiene que la recuperación irá ganando tracción hasta promediar un 2% en 2015.** En particular, la información disponible parece indicar que la desaceleración en el crecimiento de las exportaciones de bienes durante la segunda parte del año anterior fue temporal y que continúan las ganancias de cuota de mercado, incluso ante la apreciación del euro o el debilitamiento de la demanda interna en algunos países emergentes. Además, y en contra de lo esperado, el Gobierno prácticamente cumplió con el objetivo de déficit que se había planteado, sin que la caída del consumo público evitara que la economía continuara creciendo durante la última parte de 2013 (algo menos de lo que se preveía en la anterior edición de esta publicación). Por otro lado, y a pesar de la moderada recuperación de sus fundamentales, el consumo privado sigue creciendo y lo hace de manera sostenida. En conjunto, la evolución favorable de la demanda final redundó en un aumento del PIB del 0,4% t/t en el primer trimestre de 2014.

**Estas tendencias parecen estar manteniéndose durante el segundo trimestre del año, por lo que se estima que el crecimiento continuaría alrededor del observado durante el primero.** En particular, la Encuesta BBVA de Actividad Económica, que agrega las encuestas autonómicas que ha venido realizando BBVA Research durante los últimos años (véase el Recuadro 1), apunta a que el ritmo de crecimiento de la economía española se mantendrá durante el período abril-junio. En conjunto, los datos del segundo trimestre sugieren un crecimiento trimestral del PIB de al menos el 0,4%.

**Hacia delante, se mantiene que el crecimiento mundial será robusto y estará apoyado por la aportación cada vez mayor de las economías desarrolladas, aunque no se ha acelerado como se esperaba.** En particular, tanto los indicadores relacionados con la economía real, como los de tensión en los mercados financieros han continuado mostrando una recuperación moderada, consistente con el escenario presentado hace tres meses tanto para EE. UU., como para Europa. Este no ha sido el caso de las economías emergentes, y en especial de China, donde se revisan las expectativas de crecimiento a la baja, si bien el PIB todavía avanzará a un ritmo cercano al 7%. Asimismo, aunque durante las últimas semanas comienza a observarse una recuperación de los flujos hacia mercados emergentes, las cantidades distan de compensar las salidas observadas desde la mitad del año anterior. En todo caso, lo anterior sigue siendo consistente con la confirmación de un escenario de crecimiento para la economía mundial alrededor del 3,5% en 2014 y del 4,0% en 2015.

**Además del crecimiento global, también la evolución favorable de la inversión en maquinaria y equipo adelanta que el dinamismo de las exportaciones españolas continuará.** En particular, desde hace ya más de un año, el aumento del capital productivo en este sector excede diferencialmente al que se observa en el resto de Europa. Adicionalmente, como proporción de la demanda interna, este componente estaría alcanzando un máximo histórico y continuará aumentando durante los próximos dos años. Esto sugiere tres rasgos que caracterizarán la recuperación de la economía durante los próximos trimestres. Primero, que el cambio de modelo económico prosigue y que lo hace en sectores cuya capacidad ociosa parece estarse agotando, lo que obliga a las empresas a expandirse. Segundo, que dichas empresas no están encontrando restricciones para invertir, ya sea porque poseen los recursos propios necesarios para hacerlo, porque los mercados de capital se han abierto para las más grandes, o porque la financiación bancaria está respondiendo positivamente a la demanda solvente, como muestran los datos de flujo de crédito a pequeñas empresas. Finalmente, el aumento de la inversión productiva permitirá mejorar la capacidad de crecimiento hacia delante, y que la salida de la crisis en esta ocasión se puede dar con un aumento sostenido de la productividad aparente del factor trabajo, en línea con las recuperaciones que se observan en otras economías desarrolladas.

**El cumplimiento del objetivo de déficit público implica que la política fiscal será menos restrictiva de lo previamente esperado.** En particular, esto debería reducir las dudas sobre el impacto que la consolidación fiscal está teniendo en España, ya sea por el comportamiento diferencial de las exportaciones respecto a lo observado en otros países europeos, por el efecto que hayan tenido algunas políticas sincronizadas adecuadamente con el ajuste (por ejemplo, el Plan de Pago a Proveedores) o por una implementación de reformas estructurales algo más agresivas, que ha generado expectativas de un mayor crecimiento a medio plazo. Además, el buen desempeño de los ingresos públicos, un mejor comportamiento del gasto en intereses y la mejora cíclica de algunos componentes del gasto podrían permitir que, al mismo tiempo que se cumpla el objetivo de déficit en 2014, el Gobierno pueda implementar alguna política que reduzca el coste relativo del factor trabajo. En particular, la disminución de las cotizaciones empresariales a la Seguridad Social para los nuevos contratos indefinidos podría producir un aumento adicional del 0,7% del empleo y del 0,3% del PIB (véase el Recuadro 2).

**Las previsiones de tipos de interés del soberano español a 10 años han experimentado un descenso de 200 puntos básicos desde hace un año.** Asimismo, el mercado continúa anticipando una tasa de inflación positiva en España, tal y como se documenta en esta publicación. Al respecto, hay que remarcar que más que una demanda interna débil, lo que parece estar presionando a la baja la inflación en España es la disminución de la inflación **en el conjunto de la UEM**, en donde **las expectativas de inflación se estabilizan en niveles peligrosamente reducidos**. Dada la pérdida de competitividad que se observó en el período anterior a la crisis, la inflación en España debe mantenerse por debajo de la observada en las economías de sus principales socios comerciales, de tal manera que este diferencial produzca un proceso virtuoso de incremento de exportaciones y sustitución de importaciones. Más aún, la persistencia de esta baja inflación durante los próximos dos años, que el mismo Banco Central Europeo ha confirmado, debería ser razón suficiente para la adopción de políticas preventivas que descarten completamente los riesgos de un proceso deflacionario y faciliten las ganancias de competitividad en países como España.

Como se viene repitiendo, **este escenario de recuperación no debe ralentizar el proceso de reformas que mejoren la capacidad de crecimiento de la economía española y ayuden a la rápida absorción de los desequilibrios que se enfrentan.** La sociedad española tiene ante sí reformas tan importantes como la implementación de un nuevo sistema impositivo. Los objetivos, como ya se ha mencionado en esta misma publicación, deberían ser el de mantener la carga impositiva para facilitar el proceso de reducción del déficit público, incrementar la eficiencia de la recaudación e impulsar el crecimiento y la creación de empleo, mejorando la equidad. Asimismo, es indispensable que los márgenes empresariales contribuyan positivamente al proceso de ganancias de competitividad, por lo que el Gobierno debería ser tan ambicioso como lo ha sido al perseguir un mejor funcionamiento del mercado laboral, aumentando la competencia en sectores que son cuellos de botella para la mejora de la competitividad. En particular, en esta publicación se muestra que de adoptarse las mejores prácticas en términos de regulación del sector servicios, el impulso que recibirían las exportaciones sería sustancial (véase Recuadro 3).

## 2. La desaceleración china y el tensionamiento monetario de la FED, claves del escenario global<sup>1</sup>

**El ciclo económico global se mantiene robusto al inicio de 2014.** Según las estimaciones de BBVA Research, durante el primer trimestre de 2014 el PIB global se habría acelerado muy levemente hasta niveles cercanos al 0,8% trimestral y, según el indicador de actividad global (BBVA-GAIN), esperamos que se mantenga a este mismo ritmo durante la primera parte del año (véase el Gráfico 2.1). Tras esta senda de recuperación global sostenida se encuentra la mejora cíclica experimentada por las economías avanzadas, que ha compensado la desaceleración de algunas economías emergentes en Asia y Latinoamérica. Del mismo modo, **los mercados financieros se han comportado de manera diferenciada en los últimos meses en ambas áreas** (véase el Gráfico 2.2) y, dentro de ellas, con mayor diferenciación entre las economías emergentes. Los flujos de capitales, precios de los activos, tasas de interés e indicadores de tensiones financieras se han movido, fundamentalmente, al ritmo de las perspectivas sobre las subidas de tipos en EE. UU., pero también se han visto afectados por eventos de riesgo geopolítico en Europa del Este. Con todo, el tensionamiento de las condiciones financieras de cada economía ha sido distinto según el grado de vulnerabilidad externa y de integración financiera, lo que se refleja, por ejemplo, en mayores déficits por cuenta corriente, pasivos altamente dolarizados o tipos de cambio flexibles.

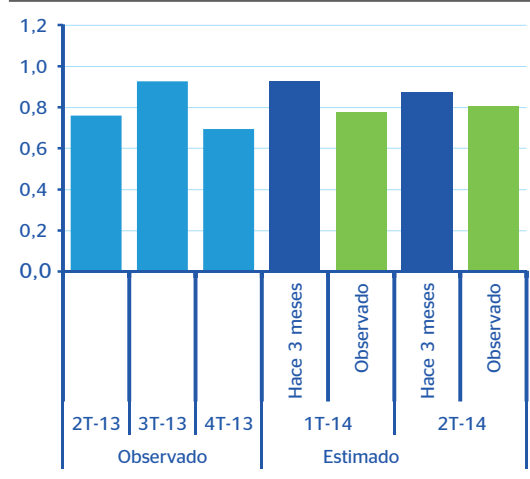
El panorama global **es resultado de una combinación de políticas implementadas domésticamente pero con efectos que van más allá de la propia economía donde se originan**, no sólo en términos de mayor o menor demanda de bienes y servicios (comercio internacional), sino en la medida en que contribuyen a alterar la aversión global al riesgo financiero, lo que se refleja en la volatilidad de flujos de capitales y/o precios de activos financieros y de materias primas.

Por una parte, la recuperación cíclica se extiende en las economías desarrolladas, al calor de la ralentización del ritmo de consolidación fiscal, menor preocupación por la sostenibilidad de la deuda con unos costes financieros contenidos y avances en la implementación de la Unión Bancaria en la UEM. Sin embargo, la normalización de la política monetaria de EE. UU., en marcha en sus medidas cuantitativas y a la expectativa en tasas de interés, está produciendo una recomposición de carteras financieras a nivel global con impacto en las condiciones de financiación y los precios de los activos de las economías emergentes, sobre todo. Este contagio no es novedoso, pero se vuelve a manifestar en un entorno que sí lo es: con mayor integración financiera de las economías emergentes y con una política monetaria de EE. UU. extraordinariamente laxa. Simétricamente, la salida de este periodo excepcional también tendrá impacto en las variables financieras.

Entre las economías emergentes, además, se están empezando a materializar las preocupaciones por la ralentización de la actividad de China, dado el mayor foco que las autoridades están poniendo en reducir vulnerabilidades - vía políticas macro-prudenciales a medio plazo - que en sostener el crecimiento a corto plazo.

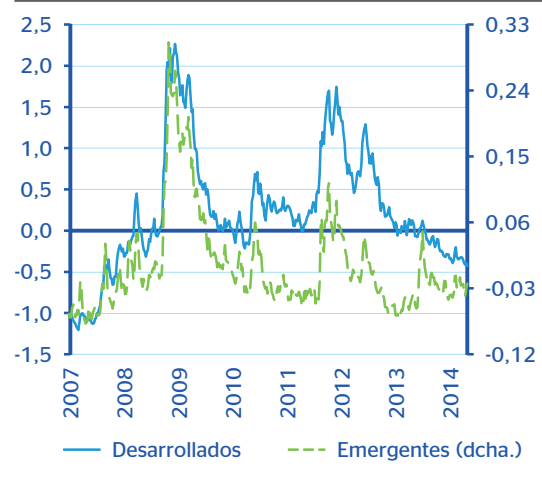
1: Para mayor detalle, ver la publicación Situación Global, Segundo Trimestre 2014, BBVA Research.

Gráfico 2.1  
Crecimiento mundial basado en  
BBVA-GAIN (% t/t)



Fuente: FMI y BBVA Research

Gráfico 2.2  
Índice de tensiones financieras de BBVA Research  
en países desarrollados y emergentes



Fuente: BBVA Research

En resumen, existe un sesgo a la baja en el escenario global respecto a hace tres meses, lo que se materializa en los ajustes de las previsiones. Tras crecer al 3,0% en 2013, **el PIB global volverá a acelerarse en 2014 y 2015 en torno al 3,4% y al 3,8%, respectivamente**, cifras que muestran tanto las variaciones en expectativas de crecimiento de diversas regiones como la mayor, aunque leve, contribución al crecimiento global por parte de las economías avanzadas. Si bien no se han producido cambios relevantes en EE. UU. o en la zona euro, las presiones a la baja en las previsiones para 2014 y 2015 se han materializado, sobre todo, en las economías emergentes, tanto en Asia como en Latinoamérica. **En este sentido, continúan existiendo riesgos bajistas de corto y medio plazo sobre la previsión.** Algunos factores de impacto global se podrían hacer presentes más intensamente de lo previsto en el escenario base en un horizonte temporal no muy lejano, como el endurecimiento de la política monetaria de la Reserva Federal o la menor demanda mundial a raíz de la ralentización de la economía china y, a una escala de repercusión macroeconómica hasta el momento menor, los riesgos geopolíticos derivados de Europa del Este.

### 3. Perspectivas de crecimiento de la economía española: la recuperación toma forma

La economía española inauguró 2014 dando continuidad a la senda de recuperación emprendida en el segundo semestre de 2013. Dicha mejora de la actividad siguió confluyendo con la **progresiva normalización de los mercados financieros internacionales** en un contexto de **tipos de interés libres de riesgo históricamente bajos**. Si bien el grado de **fragmentación del sector financiero europeo se ha mantenido elevado**, en España ha comenzado a observarse una recuperación de los flujos de crédito en algunos segmentos.

En lo que respecta a la economía real, **la actividad en los principales socios del país ha vuelto a arrojar señales contrapuestas**. Así, mientras que la reactivación de las economías desarrolladas se ha asentado, se ha observado una desaceleración de la demanda en algunos países emergentes. A su vez, se ha registrado una apreciación del tipo de cambio del euro que, junto con el anterior factor, supondrían una presión a la baja sobre la demanda externa. Sin embargo, **las empresas exportadoras españolas han respondido nuevamente con flexibilidad ante las nuevas perturbaciones en el panorama internacional, y han logrado incluso expandir su cifra de negocios**. Así, la desaceleración de la demanda del mundo emergente se ha cubierto con demanda principalmente europea y la apreciación del tipo de cambio se ha contrarrestado con ajustes en los precios relativos de las exportaciones.

Por el lado doméstico, **la evolución de la demanda, principalmente la privada, ha sorprendido positivamente en los últimos meses**. Lo anterior se ha apoyado en la disminución de las tensiones financieras, en las reformas estructurales, en el efecto arrastre del sector exterior y, finalmente, en la necesidad de un menor esfuerzo fiscal que el realizado en 2012. Al respecto, se puede afirmar que el Gobierno español prácticamente cumplió con su compromiso presupuestario en 2013 lo que es un elemento positivo en el escenario, toda vez que se esperaba una desviación entorno a medio punto del PIB.

En resumen, los fundamentos de la economía española respaldan la consolidación de la recuperación durante los próximos trimestres. En el escenario más probable, **la actividad crecerá en torno al 1,1% en 2014 y se acelerará hasta el 1,9% en 2015**, cifras que serán suficientes para crear empleo neto por primera vez desde el inicio de la crisis. Si bien el crecimiento presentado en este informe no difiere significativamente del adelantado hace tres meses, incorpora algunas innovaciones en su composición. La desaceleración de parte del mundo emergente, junto con la apreciación nominal del tipo de cambio del euro, **sesgan a la baja la contribución neta de las exportaciones al crecimiento** en dos décimas hasta 2015. No obstante, se sigue esperando para el próximo bienio un mayor crecimiento de la economía global que el observado en 2013, lo que unido a devaluación interna soportarán el **crecimiento de los flujos comerciales**. En contrapartida, la solidez que muestran los determinantes de la demanda privada y las menores necesidades de consolidación fiscal en 2014 conllevan una **revisión al alza de la contribución de la demanda interna al crecimiento** (de tres décimas hasta el 2015).

En cualquier caso, conviene recordar que **persisten frentes abiertos cuya resolución es fundamental para consolidar la recuperación**. A este respecto, tanto **España como Europa deberán trabajar en políticas de oferta** que aumenten la capacidad de crecimiento y permitan absorber la mano de obra desempleada. Asimismo, es imprescindible que el Banco Central Europeo dé prioridad a una política monetaria que mantenga ancladas las expectativas de inflación.

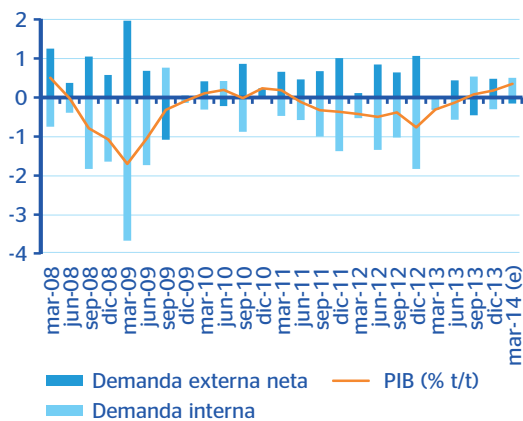
## La economía española continuó afianzando su recuperación

A falta de conocer los resultados detallados, la estimación avance del PIB publicada por el Instituto Nacional de Estadística (INE) indicó que **la economía española creció el 0,4% t/t en el 1T14<sup>2</sup>, ligeramente por encima de lo esperado hace tres meses (0,3%)**. De confirmarse esta estimación, el avance de la actividad entre enero y marzo habría sido algo más intenso que el registrado en los compases finales de 2013 (0,2% t/t en 4T13) y supondría el primer crecimiento interanual (+0,6% a/a) desde mediados de 2011. En lo que respecta a la composición del crecimiento, los indicadores parciales de coyuntura señalan que **la demanda doméstica habría contribuido positivamente al repunte de la actividad (+0,5 pp t/t)**. Por el contrario, **la demanda externa neta habría drenado una décima de crecimiento** habida cuenta del incremento de las importaciones que, en esta ocasión, habría compensado la recuperación de las ventas al exterior (véase el Gráfico 3.1).

**De cara al segundo trimestre de 2014**, la información pública a la fecha de cierre de esta publicación sugiere que la economía española continúa consolidando su recuperación, pudiendo alcanzar **un ritmo de crecimiento al menos igual que el del primer trimestre del año** (MICA-BBVA: 0,4% t/t) (véase el Gráfico 3.2)<sup>3</sup>. Este escenario de recuperación gradual de la actividad, se encuentra **en línea con los resultados de la Encuesta de Actividad Económica BBVA** (véase el Recuadro 1).

Gráfico 3.1

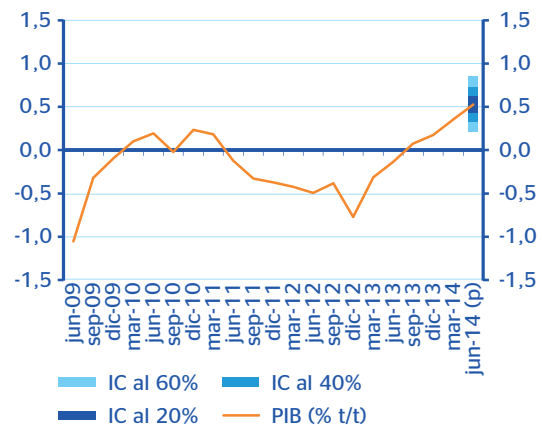
### España: contribuciones al crecimiento trimestral del PIB



(e): estimación.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.2

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



(p): previsión.  
Previsión actual: 30 de abril de 2014.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE

2: El detalle de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) del 1T14 se publicará el próximo 29 de mayo, siendo posible la revisión de la estimación avance.

3: 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.bbva.com/KETD/fbin/mult/WP\\_1021\\_tcm348-231736.pdf?ts=2542012](http://www.bbva.com/KETD/fbin/mult/WP_1021_tcm348-231736.pdf?ts=2542012).

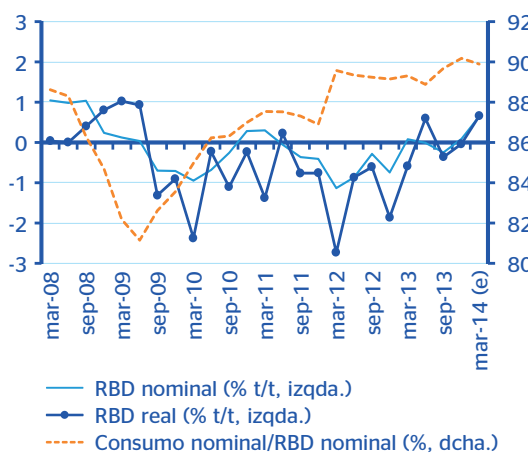


### La demanda doméstica privada ha comenzado el año en positivo

Los indicadores de consumo, principalmente, de bienes duraderos<sup>4</sup>, sugieren que **el gasto de los hogares volvió a crecer durante el primer trimestre del 2014**. El progreso de la renta disponible de las familias, la mejora de su percepción sobre la situación económica<sup>5</sup>, el aumento de su riqueza financiera neta<sup>6</sup> y la vigencia del Programa de Incentivos al Vehículo Eficiente (PIVE)<sup>7</sup> habrían compensado el deterioro de su riqueza inmobiliaria, lo que habría estimulado el consumo privado entre enero y marzo (véase el Gráfico 3.3). Así, tanto el indicador sintético de consumo BBVA (ISC-BBVA) como el modelo de indicadores coincidentes de consumo BBVA (MICC-BBVA) señalan que **el gasto de los hogares habría crecido en torno a tres décimas en el 1T14 (1,5% a/a), alrededor de lo registrado en el trimestre precedente** (véase el Gráfico 3.4).

Gráfico 3.3

**España: RBD de los hogares y propensión a consumir (datos CVEC)**

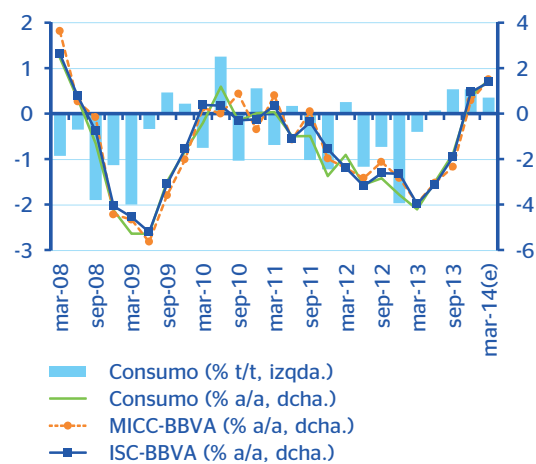


(e): estimación.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.4

**España: datos observados y previsiones en tiempo real del consumo de los hogares**



(e): estimación.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

**El buen tono con el que la formación bruta de capital fijo despidió el pasado año ha continuado en los primeros meses de 2014**, gracias a la resistencia de las exportaciones y a la progresiva recuperación de la demanda doméstica. Al menos así lo reflejan los indicadores parciales de inversión en maquinaria y equipo como la producción industrial, la cartera de pedidos de bienes de equipo, la confianza industrial y las importaciones de bienes de capital. De este modo, el indicador sintético de inversión (ISI-BBVA) estima para el 1T14 un **crecimiento de la inversión en maquinaria y equipo del 2,8% t/t (11,5% a/a)** (véase el Gráfico 3.5).

Por su parte, **la inversión en vivienda siguió moderando su deterioro**. Aunque permanecen anclados en zona de mínimos, los visados de construcción de viviendas apenas variaron en los últimos meses. De forma similar, las ventas de viviendas cayeron a un ritmo menor que el observado previamente debido, en parte, a la paulatina recuperación de los fundamentales de la demanda y al buen tono que continúa exhibiendo la demanda de inversores y de extranjeros. En consecuencia, el indicador sintético de la inversión en vivienda (ISCV-BBVA) sugiere **una desaceleración de la caída hasta el -1,0% t/t (-7,1% a/a)** (véase el Gráfico 3.6).

4: Véase la sección 3 de la revista Situación Consumo correspondiente al segundo semestre del 2013 para un análisis detallado de la evolución del gasto en consumo por tipo de bien o servicio. [http://www.bbvarresearch.com/KETD/fbin/mult/1312\\_Situacionconsumo\\_tcm346-416135.pdf?ts=2012014](http://www.bbvarresearch.com/KETD/fbin/mult/1312_Situacionconsumo_tcm346-416135.pdf?ts=2012014).

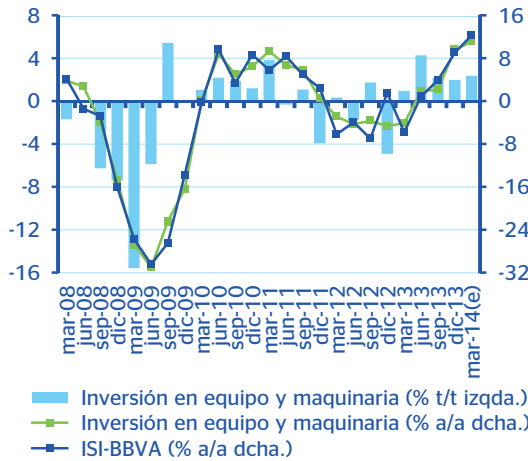
5: La percepción de los hogares sobre su situación económica futura ha mejorado de forma ininterrumpida desde ago-12, lo que ha tenido efectos significativos sobre su propensión a consumir. Véase el Recuadro 4 de la revista Situación Consumo correspondiente al segundo semestre del 2009 para un análisis detallado de cómo la evolución de las expectativas de los hogares condicionan su gasto en consumo. [http://www.bbvarresearch.com/KETD/fbin/mult/0912\\_situacionconsumoespana\\_tcm346-207180.pdf?ts=2012014](http://www.bbvarresearch.com/KETD/fbin/mult/0912_situacionconsumoespana_tcm346-207180.pdf?ts=2012014).

6: Se estima que un incremento del 1% trimestral de la riqueza financiera neta real provoca un aumento acumulado del consumo privado del 0,2% durante los 4 próximos trimestres.

7: El PIVE tiene como objetivo la sustitución de turismos y vehículos comerciales ligeros con más de 10 años y 7 años de antigüedad, respectivamente, por modelos energéticamente más eficientes. Según las estimaciones de BBVA Research, el PIVE ha aportado en torno a 9 décimas de consumo privado desde su primera convocatoria en octubre del 2012. Dado el contenido importador de las ventas de automóviles, la contribución del PIVE al crecimiento económico habría sido insignificante.

Gráfico 3.5

**España: datos observados y previsiones en tiempo real de la inversión en equipo y maquinaria**

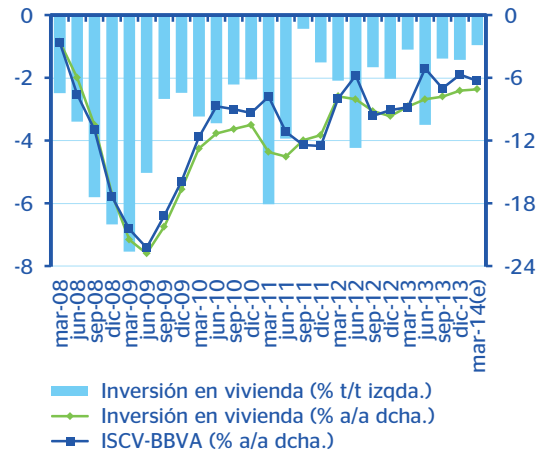


(e): estimación.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.6

**España: datos observados y previsiones en tiempo real de la inversión en vivienda**



(e): estimación.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

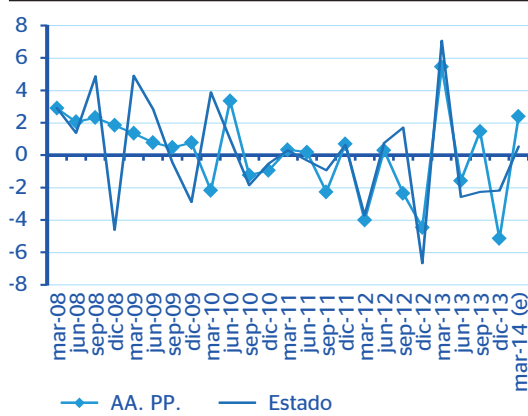
## La demanda pública modera su aportación negativa al crecimiento

Tras el fuerte ajuste observado en el cuarto trimestre de 2013, **se espera que la demanda doméstica pública se haya corregido al alza temporalmente durante el primer trimestre del año**. Así, con los últimos datos de ejecución presupuestaria del Estado a marzo de 2014, se observa que el gasto en consumo final de la administración central volvió incrementarse ligeramente (véase el Gráfico 3.7), y se mantuvo en torno al 2,4% del PIB en acumulado a doce meses. Asimismo, según la Encuesta de Población Activa (EPA), el número de asalariados del sector público aumentó en 11.100 personas, lo que interrumpió la tendencia de caída iniciada en 4T11 (-397,2 miles de personas hasta el 4T13) (véase el Gráfico 3.8). Con estos datos, **se estima que el consumo público haya el cerrado el trimestre con un incremento en torno al 1,3% respecto al trimestre anterior (-3,2% a/a)**.

Por su parte, **los datos de ejecución conocidos muestran que el ajuste en la inversión pública se está atenuando**. El aumento de la licitación de obra pública en 2013 (17,2%) anticipa un menor retroceso de la construcción no residencial, que se situaría en torno al 1,8% t/t en el 1T14 (-6,8% a/a).

Gráfico 3.7

**España: consumo público nominal (% t/t, datos CVEC)**



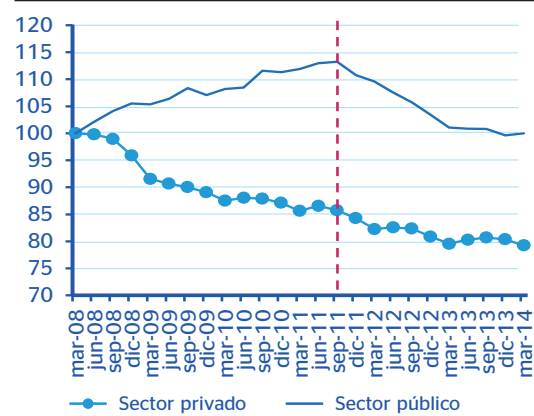
(e): estimación.

(\*): no incluye consumo de capital fijo.

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 3.8

**España: asalariados por sector (1T08 = 100)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

## El sector exterior comienza el año en tono expansivo

Durante el cuarto trimestre del pasado ejercicio, las exportaciones españolas se desarrollaron en un **contexto de desaceleración de la demanda proveniente de países no pertenecientes a la Unión Europea y de apreciación del euro**. A pesar de estos elementos adversos, el repunte de las exportaciones de servicios no turísticos y la resistencia de las de bienes compensaron la contracción de las de servicios turísticos, lo que permitió cerrar el trimestre con un ritmo exportador saludable (0,8% t/t; 3,7% a/a).

**El comienzo de 2014 se ha caracterizado por un entorno coyuntural parecido, al que las empresas exportadoras españolas han respondido con flexibilidad.** Así, la ralentización de la demanda del mundo emergente se ha compensado principalmente con demanda europea, y la apreciación del tipo de cambio se ha seguido contrarrestando con ajustes en los precios relativos de las exportaciones (véanse los Gráficos 3.9 y 3.10). De esta forma, **los indicadores de coyuntura disponibles muestran señales positivas para el 1T14.** En concreto, una vez corregidas las variaciones estacionales y el efecto calendario (CVEC), tanto las exportaciones reales de bienes provenientes de la balanza comercial como el indicador de exportación de bienes y servicios de grandes empresas crecieron en enero y febrero. Además, el balance de la cartera de pedidos de exportación de la industria cerró el periodo con el mejor registro trimestral desde el inicio de la crisis. Por el contrario, los indicadores relativos a la demanda turística extranjera evidencian cierta contención tras un año récord.

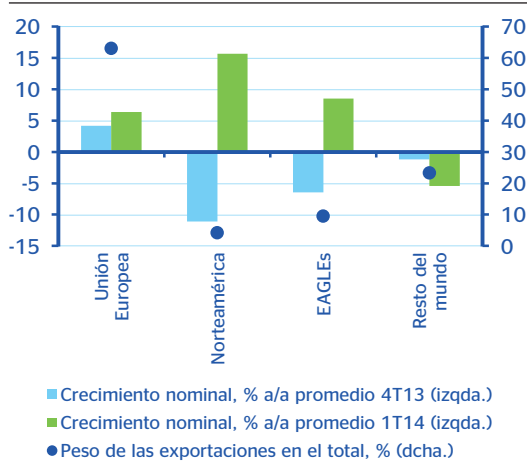
Por lo tanto, la información coyuntural disponible a cierre de este informe adelanta que durante el primer trimestre de 2014 **las ventas de bienes al exterior se habrían acelerado (2,4% t/t; 12,1% a/a)**, y que la **recuperación de las exportaciones de servicios no turísticos habría continuado (2,6% t/t; 9,5% a/a)**. Sin embargo, se habría asistido a un práctico estancamiento del consumo de no residentes en el territorio nacional (0,1% t/t; 6,3% a/a) lo que, en todo caso, implica una **estabilización de los flujos de turismo extranjero en máximos históricos**. En conjunto, **se estima un avance de las exportaciones totales durante el 1T14 del 2,1% t/t (10,9% a/a)**.

Por su parte, el pasado ejercicio supuso **el retorno de las importaciones a una senda de crecimiento** (0,4% en promedio anual) tras dos años consecutivos de contracción. En este comienzo de año, los datos coyunturales publicados han confirmado que esta recuperación **se intensificó en el primer trimestre de 2014 (2,8% t/t; 10,7% a/a)**, en línea con la evolución favorable de la demanda final.

Como consecuencia de los elementos citados, el primer tramo del ejercicio 2014 se inicia con una contribución de la demanda externa neta al crecimiento cercana a cero (-0,1 pp) y la estabilización del superávit de la balanza por cuenta corriente (en torno al 0,8% del PIB en acumulado anual).

Gráfico 3.9

**España: crecimiento y composición de las exportaciones de bienes por áreas geográficas, 1T14 vs. 4T13**

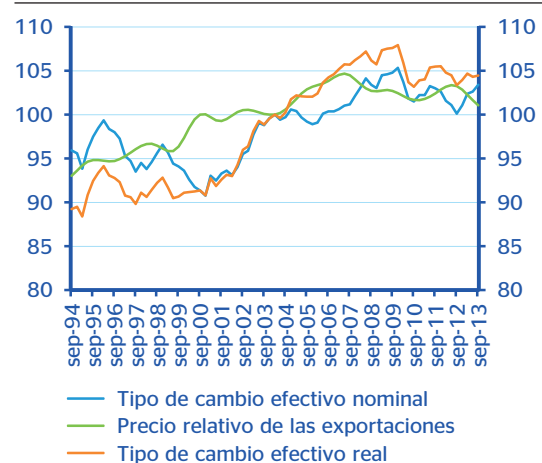


Nota: datos a feb-14.

Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.10

**España: composición del TCER basado en el deflactor de las exportaciones (frente a 37 países industrializados, 1T04=100)**



Fuente: BBVA Research a partir de Comisión Europea

## Señales mixtas en el mercado de trabajo

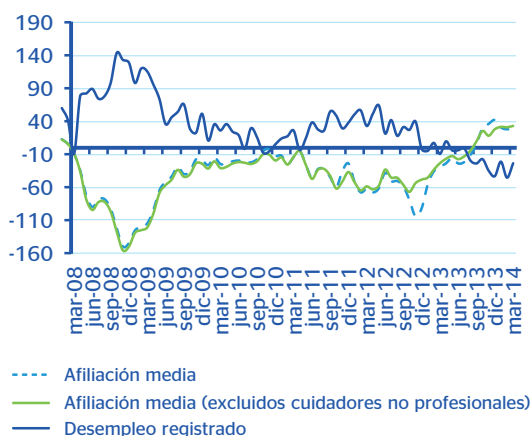
Los registros del primer trimestre del año sugerían que el mercado laboral había afianzado su recuperación. Así, la afiliación media a la Seguridad Social aceleró su crecimiento hasta el 0,6% t/t CVEC en el 1T14 (0,5% t/t descontada la pérdida de cuidadores no profesionales), lo que supuso el **segundo aumento consecutivo no estacional de la afiliación desde el 1T08** (véase el Gráfico 3.11). Por su parte, la reducción del desempleo registrado se acentuó hasta el -2,1% t/t CVEC en el 1T14 desde el -1,6% del trimestre anterior, mientras que la contratación volvió a crecer entre enero y marzo (3,2% t/t CVEC), tanto la temporal (3,1% t/t) como, sobre todo, la indefinida (5,2% t/t). Con todo, el porcentaje de contratos temporales tan solo se redujo una décima hasta el 92,4% CVEC.

**Sin embargo, la Encuesta de Población Activa (EPA) correspondiente al 1T14 decepcionó<sup>8</sup>.** La reducción acusada de la población activa (-187.000 de personas, -157.000 CVEC) no compensó la caída estacional del empleo, mayor que la prevista (-184.600 personas; -15.400 CVEC). En consecuencia, la tasa de paro aumentó dos décimas hasta el 25,9% (25,3% CVEC). El retroceso de la ocupación en el 1T14 se debió íntegramente a la disminución del número de trabajadores del sector privado, tanto asalariados (-175.100) como por cuenta propia (-20.600). Al igual que en el cuarto trimestre del pasado año, la proporción de asalariados con contrato temporal se redujo en el 1T14. La estacionalidad desfavorable provocó un descenso acusado del número de trabajadores con contrato temporal (-112.400), por lo que la tasa de temporalidad disminuyó cinco décimas hasta el 23,1% (véase el Gráfico 3.12).

8: Nótese que la EPA del 1T14 se ha adaptado al Censo de Población y Viviendas de 2011. El cambio de base poblacional ha consistido en la sustitución de las series de población y hogares que se venían utilizando hasta el momento, basadas en el censo de 2001, por las correspondientes al año 2011. Ello ha supuesto la revisión de las series desde el primer trimestre de 2002. Como resultado, se obtiene que la EPA precedente infraestimó la población en casi 500.000 personas en 2013. El cambio en la población adulta -principalmente, activa- explica en torno al 90% del aumento poblacional. Entre los activos aflorados, la gran mayoría son ocupados, por lo que la tasa de desempleo se revisó a la baja en casi 3 décimas para el conjunto de 2013.

Gráfico 3.11

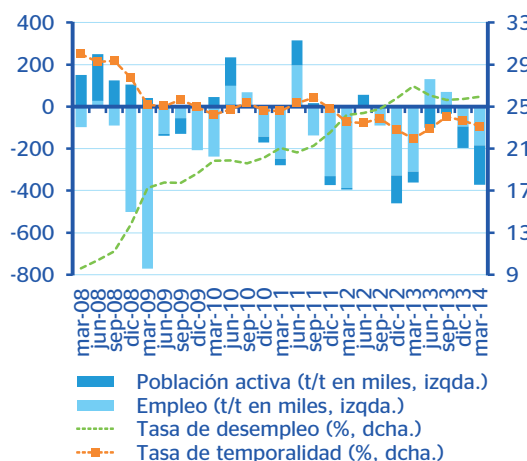
**España: afiliación media a la Seguridad Social y desempleo registrado (Var. mensual en miles de personas, datos CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de MEySS

Gráfico 3.12

**España: indicadores del mercado laboral**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

## La contención de precios y costes continúa

Tanto la inflación general como la subyacente continuaron desacelerándose en el primer trimestre del año, hasta alcanzar respectivamente el 0,0% a/a y el 0,1% a/a en el promedio del trimestre<sup>9</sup>. Dicha evolución se enmarca en un contexto de moderación de la inflación europea y de necesidad de recuperación de la competitividad-precio en España. Hasta marzo, la distribución de la inflación CVEC muestra que España registró un 10,6% de partidas del IPC con tasas intermensuales negativas durante todo el último año, mientras que en el caso de Europa este porcentaje se situó en el 2,4% (véase el Gráfico 3.13).

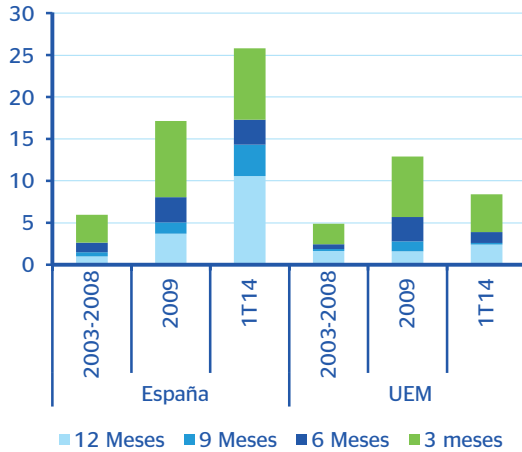
En línea con lo anterior, el diferencial de inflación respecto a la zona euro se mantuvo favorable a España. Así, los registros del Índice de Precios de Consumo Armonizado (IPCA) señalan que, en términos de la inflación general, este diferencial se habría situado en -0,7 pp en marzo, y en torno a -1,0 pp en términos del componente subyacente, frente a una media histórica desfavorable de +0,8 pp en ambos casos. Por su parte, las estimaciones de BBVA Research indican que el diferencial en términos de la inflación tendencial<sup>10</sup>, se mantiene próximo a los -0,8 pp (véase el Gráfico 3.14).

9: El indicador adelantado del IPC señala que la inflación general se situó en abril en el 0,4% a/a: [http://www.bbvarresearch.com/KETD/fbin/mult/IPCA\\_abr14\\_maq\\_tcm346-447920.pdf?ts=3042014](http://www.bbvarresearch.com/KETD/fbin/mult/IPCA_abr14_maq_tcm346-447920.pdf?ts=3042014).

10: Para más detalles sobre el cálculo de la inflación tendencial a través del método de medias podadas, véase el Recuadro 1 en la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2014, disponible en [http://www.bbvarresearch.com/KETD/fbin/mult/1402\\_Situacion\\_Espana\\_tcm346-423173.pdf?ts=1032014](http://www.bbvarresearch.com/KETD/fbin/mult/1402_Situacion_Espana_tcm346-423173.pdf?ts=1032014).

Gráfico 3.13

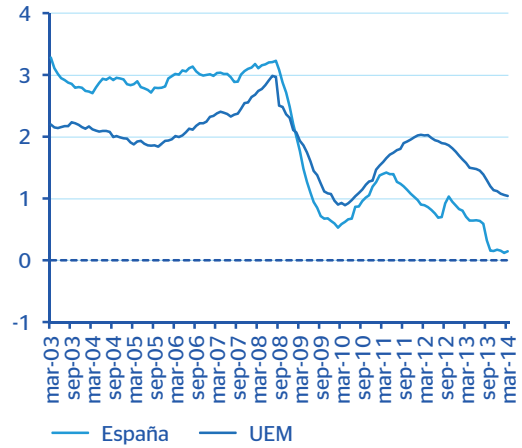
**España y UEM: proporción de partidas del IPC con tasas mensuales negativas por distinto grado de persistencia (datos CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE y Eurostat

Gráfico 3.14

**España y UEM: inflación tendencial (método de medias podadas, % a/a)**

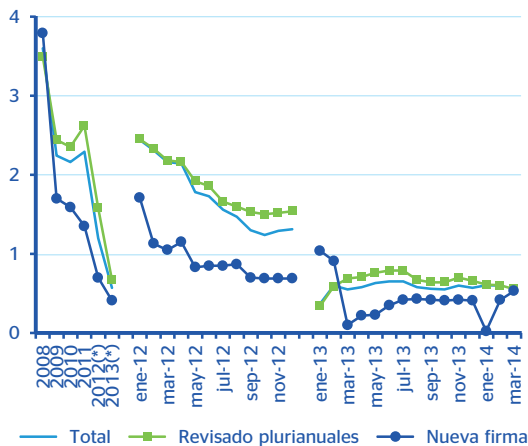


Fuente: BBVA Research a partir de INE y Eurostat

**La baja inflación ha continuado propiciando la contención de las demandas salariales durante el primer trimestre.** Al respecto, el crecimiento salarial medio pactado en convenio colectivo aumentó en torno al 0,6% a/a entre enero y marzo (0,5% en el caso de los convenios firmados a lo largo del año en curso, que tan solo vinculan a 173.000 trabajadores), en línea con la cifra establecida como límite máximo en el II Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva<sup>11</sup> para el conjunto del 2014 (véase el Gráfico 3.15). Esta moderación salarial, evidenciada tras la entrada en vigor de la reforma laboral en 1T12, ha supuesto una ganancia de competitividad respecto a la UEM (véase el Gráfico 3.16).

Gráfico 3.15

**España: crecimiento salarial medio pactado en convenio colectivo (%)**



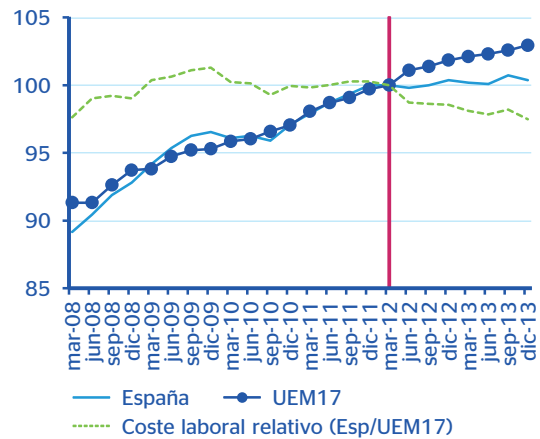
Los datos anuales incluyen los convenios registrados después de diciembre de cada año e incorporan la revisión por cláusula de garantía salarial.

(\*) Datos provisionales. La cifra de 2013 no es homogénea con la de los años precedentes. Véase: [http://www.empleo.gob.es/estadisticas/cct/CCT13DicAv/ANE/Resumen\\_CCT\\_diciembre\\_13.htm](http://www.empleo.gob.es/estadisticas/cct/CCT13DicAv/ANE/Resumen_CCT_diciembre_13.htm).

Fuente: BBVA Research a partir de MEySS

Gráfico 3.16

**UEM: coste laboral por hora efectiva de trabajo en la economía de mercado (1T12=100)**



Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat

11: Nótese que el II AENC 2012-2014 establecía que si el incremento del PIB en 2013 fuese inferior al 1%, el aumento salarial no excedería del 0,6%.

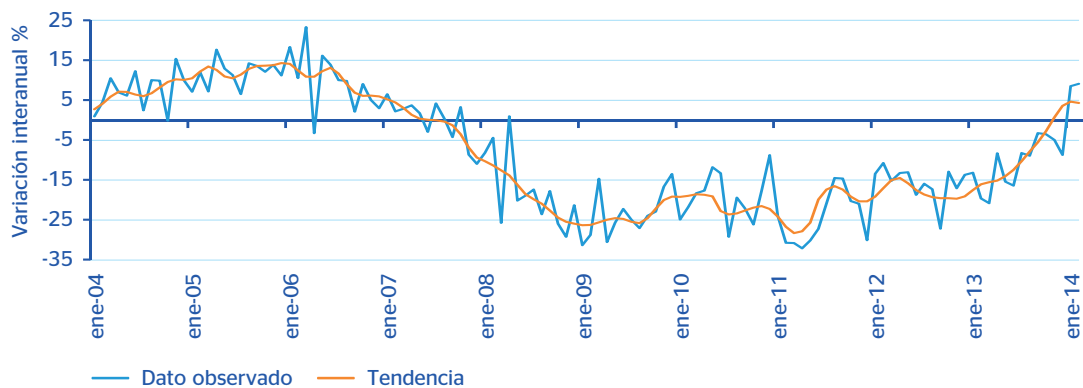
## El segmento minorista ha impulsado las nuevas operaciones de crédito

En los últimos meses, las estadísticas de **las nuevas operaciones de crédito han venido a confirmar, al menos parcialmente, las expectativas de recuperación** que se habían manifestado en la anterior edición de esta publicación. Si bien el total de nuevas operaciones no ha evolucionado como se esperaba debido a la recaída del crédito a grandes empresas (operaciones con un volumen superior al millón de euros), el resto de componentes asociados al sector minorista, familias y *pyme*, ha evolucionado favorablemente (véase el Gráfico 3.17).

Así, **el crédito a grandes empresas ha registrado una caída** media en los primeros meses de 2014 cercana al -25% anual (véase el Cuadro 3.1). Detrás de este comportamiento se esconde el **necesario proceso de desapalancamiento de sectores ampliamente endeudados** y, muy probablemente, la **utilización de otros instrumentos de financiación** (préstamos del resto del mundo, emisión de deuda corporativa, retención de beneficios, venta de activos no estratégicos, etc.). Mientras, el crédito **asociado a *pyme*** (operaciones con un volumen inferior al millón de euros), **mantiene su tendencia de crecimiento** iniciada en octubre del año pasado y en lo que va de año ha aumentado por encima del 5.0% interanual. Por parte de las familias, cabe resaltar la **fortaleza del crédito para vivienda**, que ha crecido por encima del 25,0% a/a en los primeros meses de 2014 hasta estabilizarse alrededor de los 2.000 millones de euros mensuales, después de un último trimestre de 2013 con tasas de variación cercanas al -40,0% en promedio. En este caso, hay que tener en cuenta el efecto negativo en los primeros meses de 2013 que tuvo el adelanto de operaciones por el fin de las desgravaciones fiscales a finales de 2012. También la cartera de consumo mantiene su tendencia positiva iniciada en el primavera de 2013, y en lo que va de 2014 ha crecido por encima del 28% interanual. Por último, la cartera de “familias resto” ha registrado una mejora notable en su evolución desde el pasado mes de diciembre, aunque todavía con un crecimiento medio en 2014 ligeramente negativo. **En definitiva, la financiación bancaria a los segmentos minoristas solventes ha experimentado una clara mejora en los últimos meses**, creciendo en los dos primeros de 2014 casi un 9% en contraste con la caída del sector de grandes empresas.

Gráfico 3.17

**España: nuevas operaciones de crédito minorista (% a/a)**



Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España

Cuadro 3.1

**España: flujos de nuevas operaciones de crédito**

Millones €	Total Importes	Empresas			Hogares				
		Total	Hasta 1 millón	Más 1 millón	Total	Vivienda	Consumo	Resto	
<b>Mensual</b>									
sep-13	34.700	31.288	10.517	20.771	3.412	1.418	1.047	947	
oct-13	36.164	31.837	12.273	19.564	4.327	1.907	1.246	1.174	
nov-13	36.069	31.855	11.576	20.279	4.214	1.818	1.158	1.238	
dic-13	48.990	43.847	12.775	31.072	5.143	2.237	1.511	1.395	
ene-14	33.205	28.815	10.973	17.842	4.390	2.016	1.146	1.228	
feb-14	29.963	25.418	10.694	14.724	4.545	2.021	1.244	1.280	
<b>Variación interanual %</b>									
sep-13	-1,8	-1,0	-1,4	-0,8	-8,7	-18,5	16,1	-13,6	
oct-13	-15,9	-16,4	0,1	-24,2	-12,6	-20,4	19,2	-22,1	
nov-13	-7,8	-5,0	4,7	-9,8	-24,2	-37,5	7,0	-21,2	
dic-13	0,2	7,1	9,6	6,1	-35,5	-57,7	32,4	-9,6	
ene-14	-6,8	-9,7	5,0	-16,9	18,4	27,2	23,6	2,6	
feb-14	-16,0	-20,0	6,0	-32,1	17,2	25,8	32,5	-3,8	

Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España

## Escenario 2014-2015: la recuperación es sólida, pero no inquebrantable

Como se señalaba en la introducción de esta sección, la **mejora de los fundamentos de la economía española** adelanta la continuidad de la recuperación durante el próximo bienio. **En 2014 la actividad crecerá el 1,1% y en 2015 se acelerará hasta el 1,9%**, suficiente para que el empleo acompañe a la recuperación (véase el Cuadro 3.2). **Se espera un crecimiento todavía robusto de las exportaciones**, si bien algo menor que el esperado hace tres meses como consecuencia de una menor demanda por parte de países emergentes todo ello a pesar de la continuación del proceso de devaluación interna. Por su parte, la mejora generalizada de sus determinantes apoyará la **recuperación de la demanda doméstica**, más elevada que la previamente estimada, aunque no se debe esperar una aceleración del crecimiento del consumo privado, que se ha situado por encima de lo que sus fundamentales. Por otro lado, **la heterogeneidad en las previsiones de crecimiento regional se mantendrá**, dadas las diferencias en cuanto a la exposición de cada comunidad autónoma a la demanda externa, el ritmo de corrección de los desequilibrios estructurales y el ajuste de las finanzas públicas (véase la Sección 5).

**Aunque por primera vez desde el comienzo de la crisis se han materializado algunos sesgos al alza, no hay que caer en la autocomplacencia.** La continuidad que ha mostrado la recuperación la hace cada vez más sólida, pero sigue estando condicionada a los avances en distintas áreas de la política económica. En primer lugar, al proceso de reformas estructurales, al ajuste fiscal tanto en Europa como en España y a la política monetaria del Banco Central Europeo. En segundo lugar, al ritmo de expansión de las economías emergentes, que paulatinamente han aumentado su importancia en los mercados de exportación de la economía española.



El Servicio de Estudios  
del Grupo BBVA

Cuadro 3.2

## España: previsiones macroeconómicas

(% a/a salvo indicación contraria)	1T13	2T13	3T13	4T13	1T14 (e)	2012	2013	2014 (p)	2015 (p)
Gasto en Consumo Final Nacional	-3,7	-3,1	-1,2	-0,3	0,3	-3,3	-2,1	0,7	1,3
G.C.F Privado	-4,2	-3,0	-1,7	0,7	1,5	-2,8	-2,1	1,4	1,3
G.C.F Hogares	-4,2	-3,0	-1,8	0,7	1,5	-2,8	-2,1	1,4	1,3
G.C.F ISFLSH	-1,0	-0,4	0,1	0,9	2,2	-0,2	-0,1	1,2	1,3
G.C.F AA.PP	-2,3	-3,4	0,2	-3,5	-3,2	-4,8	-2,3	-1,6	1,4
Formación Bruta de Capital	-7,1	-6,0	-5,6	-1,8	-0,3	-6,9	-5,2	1,0	4,5
Formación Bruta de Capital Fijo	-7,2	-5,8	-5,3	-1,7	-0,2	-7,0	-5,1	1,0	4,7
Activos Fijos Materiales	-7,9	-6,1	-5,6	-2,5	-0,4	-7,8	-5,5	0,6	4,4
Equipo, Maquinaria y Activos Cultivados	-4,1	1,7	2,2	9,5	11,5	-3,9	2,2	7,9	6,9
Equipo y Maquinaria	-4,1	1,8	2,2	9,6	11,5	-3,9	2,2	7,9	6,9
Material de Transporte	-4,7	10,9	10,1	19,5	13,4	-8,5	8,5	10,6	6,9
Otra maquinaria y Bienes de Equipo	-4,0	-1,6	-0,6	5,8	10,8	-2,1	-0,1	6,8	6,9
Construcción	-9,8	-10,1	-9,8	-8,6	-6,9	-9,7	-9,6	-3,8	2,8
Vivienda	-8,8	-8,1	-7,8	-7,2	-7,1	-8,7	-8,0	-3,4	4,9
Otros edificios y Otras Construcciones	-10,6	-11,9	-11,4	-9,8	-6,8	-10,6	-10,9	-4,0	1,1
Variación de existencias (*)	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Demanda nacional (*)</b>	<b>-4,3</b>	<b>-3,6</b>	<b>-2,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>-4,1</b>	<b>-2,7</b>	<b>0,7</b>	<b>1,9</b>
Exportaciones	2,9	9,5	3,5	3,7	10,9	2,1	4,9	6,0	5,1
Importaciones	-4,9	3,2	0,6	2,7	10,7	-5,7	0,4	5,4	5,4
<b>Saldo exterior (*)</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>2,5</b>	<b>1,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>
<b>PIB real pm</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,9</b>
<b>PIB nominal pm</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,4</b>	<b>3,2</b>
<b>Pro-memoria</b>									
PIB sin inversión en vivienda	-1,5	-1,2	-0,8	0,2	0,9	-1,2	-0,9	1,3	1,8
PIB sin construcción	-0,9	-0,5	0,0	0,9	1,4	-0,4	-0,1	1,6	1,8
Empleo total (EPA)	-4,6	-3,6	-2,9	-1,2	-0,5	-4,5	-3,1	0,3	1,4
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	27,2	26,3	26,0	26,0	25,9	25,0	26,4	25,1	24,2
Empleo total (e.t.c.)	-4,7	-4,0	-3,3	-1,6	-0,6	-4,8	-3,4	0,2	1,1

(\*) Contribuciones al crecimiento.

(e): estimación; (p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

## Una composición más equilibrada del crecimiento

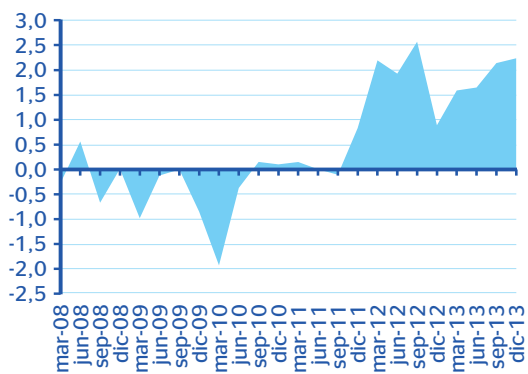
En el ámbito doméstico, **se espera que la política fiscal mantenga el tono contractivo durante 2014**, aunque con menor intensidad que en años anteriores. Por el lado del gasto, se prevé que el **consumo público real se retraiga el -1,6% en el conjunto de 2014**, 0,6 pp más de lo adelantado en la anterior edición de esta publicación. Igualmente, se espera un **deterioro de la inversión en construcción no residencial (-4,0%)**, si bien inferior a la registrada durante los dos últimos años (-10,8% en promedio). Las previsiones de BBVA Research se realizan incluyendo los anuncios de política económica realizados hasta el cierre de esta publicación. Por lo tanto, dado que no se han dado a conocer los detalles de las medidas económicas necesarias para cumplir con el objetivo de déficit público en 2015, la previsión de crecimiento para ese año asume que la política fiscal dejará de contribuir negativamente a la demanda interna, lo que hace prever un crecimiento real de **ambos componentes de la demanda pública cercano al 1,4% este año y al 1,1% el próximo**. Para cumplir con el objetivo de déficit del 4,2% en 2015, BBVA Research estima que el Gobierno tendría que anunciar medidas adicionales, equivalentes al 1,0% del PIB,

lo que redundaría negativamente en la contribución de la política fiscal al crecimiento económico (véase la Sección 4). Dicho lo anterior, existe evidencia de que el multiplicador fiscal se podría estar reduciendo, dado el aumento de la liquidez en los mercados de capital, la reducción de los tipos de interés y la recuperación de los flujos de crédito.

**La mejora prevista de sus fundamentos se traducirá en un aumento del consumo privado durante el bienio 2014-2015.** Así, la recuperación esperada del empleo contribuirá al incremento de la renta disponible de los hogares tanto este año como, sobre todo, el próximo. El crecimiento de la riqueza financiera neta, la ausencia de presiones inflacionistas de demanda y la expectativa de que los tipos de interés oficiales permanezcan en niveles históricamente reducidos compensarán el deterioro de la riqueza inmobiliaria -menor que el previsto hace tres meses- la incertidumbre asociada a la desaparición del PIVE y el ligero repunte de la tasa de ahorro a finales del horizonte de previsión. Con todo, cabe destacar que los hogares españoles continúan gastando por encima de lo justificado por los fundamentos del consumo, lo que contribuye a explicar la reducción duradera de su tasa de ahorro y anticipa una ralentización del gasto privado a medio plazo (véase el Gráfico 3.18). Así, **se revisa al alza el consumo en 2014 hasta el 1,4% y se prevé que aumente el 1,3% en 2015.**

Gráfico 3.18

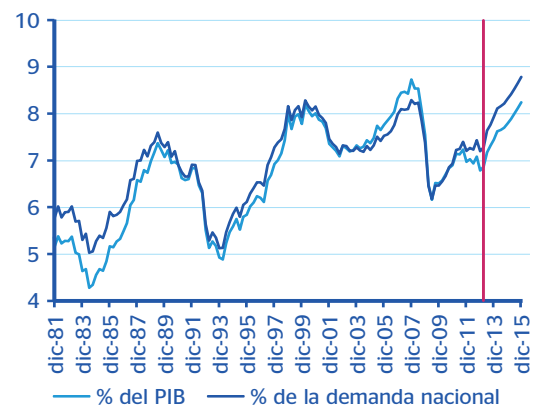
**España: brecha del consumo privado  
(% del gasto explicado por fundamentos)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.19

**España: inversión real en maquinaria y equipo**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Tras un 2013 que abrió las puertas al crecimiento, **2014 se presenta como el año de la consolidación de la recuperación de la inversión en maquinaria y equipo.** Una recuperación que a partir de ahora se va a ver **apoyada no sólo en la buena marcha del sector exterior, sino también en la reactivación de la demanda doméstica** (véase el Gráfico 3.19). Al hilo de estos avances en la economía real, se afianzará la mejoría de las condiciones financieras, abaratando y facilitando el acceso a la financiación, lo que propiciará la ejecución de nuevos proyectos de inversión. En consecuencia, **el crecimiento de esta partida de la demanda se elevará hasta el 7,9% en 2014, 2,1 pp por encima de lo estimado hace tres meses,** y muy por encima del 2,3% del pasado año. **En 2015 se espera una desaceleración del crecimiento hasta el 6,9%, 1,0 pp por debajo de lo previsto en febrero,** como consecuencia del menor crecimiento esperado de las exportaciones.

En contraste, **la inversión en vivienda volverá a contraerse a lo largo de 2014, pero a un ritmo más moderado que en el pasado.** Por el lado de la oferta agregada, el recorrido a la baja de la actividad constructora es ya muy limitado, habiéndose producido prácticamente la totalidad del ajuste<sup>12</sup>. De hecho, a pesar de que el stock de vivienda nueva sin vender continúa siendo importante, **en algunas zonas la actividad constructora podría comenzar a despertar en los próximos trimestres<sup>13</sup>.**

12: En 2013 se aprobaron algo menos de 34.000 visados de vivienda de obra nueva, tan sólo el 4% de los firmados durante el 2006.  
13: Esto podría empezar a observarse en aquellos mercados en los que la demanda se está mostrando más activa, como los de las grandes ciudades -en Madrid en el último trimestre de 2013 la actividad constructora se incrementó notablemente- y algunas zonas de costa donde la demanda extranjera está comportándose especialmente bien -tal es el caso de Alicante, uno de los mercados donde más están creciendo las ventas de vivienda a extranjeros y donde las cifras de visados muestran una reactivación de la iniciación de viviendas.

Por su parte, la recuperación de la economía en los próximos dos años se irá traduciendo en una **mejora de los fundamentales de la demanda de vivienda doméstica**: (empleo, riqueza, condiciones financieras y expectativas) que, poco a poco, se dejará notar en las ventas de vivienda. Por el lado de **la demanda de extranjeros**, las previsiones de crecimiento para los principales países de origen permiten pensar que, a pesar del posible impacto negativo derivado de la actual crisis geopolítica entre Rusia y Ucrania<sup>14</sup>, esta parte de la demanda residencial **seguirá mostrándose fuerte en los próximos dos años**. Con todo, se espera que las ventas de vivienda se establezcan en 2014 y comiencen a repuntar en 2015.

De este modo, el año en curso se contempla como la antesala de la estabilización del sector inmobiliario. Así, **se espera que la inversión en vivienda concluya el año con un retroceso del 3,4%, dando paso a la recuperación en 2015 (4,9%)**. Con todo, el mercado seguirá caracterizándose por una elevada heterogeneidad, lo que se pone de manifiesto en la evolución del precio de la vivienda: mientras hay mercados en los que el precio continúa cayendo, en otros, se aprecia una contención de los mismos e incluso un aumento<sup>15</sup>.

Por parte del sector exterior, **el crecimiento de la economía mundial en el horizonte de previsión anticipa una demanda sólida de las exportaciones españolas**, dotadas, gracias a la estrategia de diversificación empresarial, de un mayor número de herramientas para responder a desaceleraciones de demanda en geografías específicas<sup>16</sup>. Así, **se espera que la presión a la baja derivada del menor crecimiento esperado en algunas economías emergentes**, principalmente en China y América Latina, **se mitigue de forma progresiva con demanda de otras regiones** (principalmente de Europa). Además, **se espera que la evolución de los precios relativos contrarreste la apreciación nominal del euro**, lo que daría lugar a mejoras en el tipo de cambio efectivo real de los bienes y servicios españoles. Estos factores, junto con las ganancias de competitividad derivadas de un marco regulatorio más favorable para la competencia (véase el Recuadro 3), permiten adelantar un **crecimiento medio de las exportaciones próximo al 5,6% en el bienio 2014-2015, 1,0 pp por debajo del estimado en la anterior edición de esta publicación**.

Como consecuencia del empuje de la demanda final, debido a la recuperación de la demanda interna y al creciente peso de las exportaciones, **las importaciones de bienes y servicios mostrarían un crecimiento robusto (promedio anual 2014-2015: 5,4%), si bien contenido por el efecto sustitución** derivado de las ganancias de competitividad-precio de los productos españoles en el mercado doméstico<sup>17</sup>. De esta forma, **la aportación de la demanda exterior neta al crecimiento económico en 2014 se mantendría positiva (0,4 pp) y sería nula en 2015**, momento en el que la demanda interna tomaría mayor protagonismo en el nuevo ciclo expansivo. Al final del horizonte de previsión, la economía española concluiría el ajuste del déficit estructural de la balanza por cuenta corriente<sup>18</sup>.

## Se creará empleo neto, pero la situación del mercado laboral no deja espacio para triunfalismos

El crecimiento económico y la mejora de la eficiencia del mercado de trabajo contribuirán a incrementar la ocupación del sector privado y a reducir la tasa de desempleo de la economía española. Así, en 2014 se espera un crecimiento del empleo del 0,3% y una reducción de la

14: En 2013 Rusia pasó a ser el tercer país de origen más importante entre los compradores de vivienda en España, aglutinando el 9% del total de las ventas a extranjeros, casi 3.000 viviendas.

15: Se trata de mercados donde la demanda se está mostrando un comportamiento diferencialmente mejor, como Illes Balears, Canarias -muy influidos por el impulso de la demanda externa- y Madrid.

16: Para más información sobre la creciente diversificación de las exportaciones españolas, véase el Recuadro 3 de la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2014, disponible en: [http://www.bbvarsearch.com/KETD/fbin/mult/1402\\_Situacion\\_Espana\\_tcm346-423173.pdf?ts=1142014](http://www.bbvarsearch.com/KETD/fbin/mult/1402_Situacion_Espana_tcm346-423173.pdf?ts=1142014).

17: El lector interesado en el papel relativo de los efectos renta y sustitución subyacentes a la evolución de las importaciones en España puede consultar el Recuadro 2 de la revista Situación España correspondiente al cuarto trimestre de 2013, disponible en: [http://www.bbvarsearch.com/KETD/fbin/mult/1311\\_SituacionEspana\\_tcm346-410394.pdf?ts=2112014](http://www.bbvarsearch.com/KETD/fbin/mult/1311_SituacionEspana_tcm346-410394.pdf?ts=2112014).

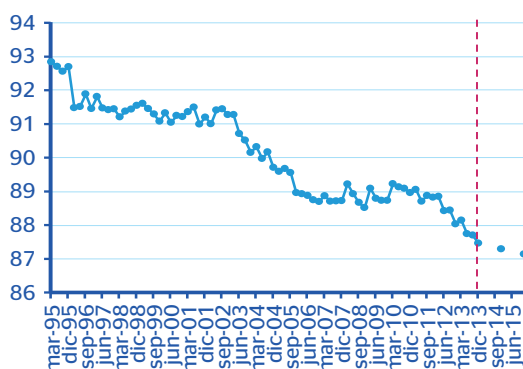
18: Para más información sobre la evolución reciente y las perspectivas de la balanza por cuenta corriente en España, véase el Observatorio Económico titulado "Un análisis de la evolución y los determinantes del saldo por cuenta corriente en España" disponible en: [http://www.bbvarsearch.com/KETD/fbin/mult/131028\\_Observatorio\\_Cuenta\\_Corriente\\_Espa\\_a\\_Esp\\_tcm346-407130.pdf?ts=2112014](http://www.bbvarsearch.com/KETD/fbin/mult/131028_Observatorio_Cuenta_Corriente_Espa_a_Esp_tcm346-407130.pdf?ts=2112014).

tasa de paro de un punto hasta el 25,1%. En 2015, el crecimiento del número de ocupados se acelerará hasta el 1,4%, pero la reducción de la tasa de desempleo será similar a la prevista para 2014 dada la evolución menos desfavorable de la población activa (24,2%). Si las actuaciones para aumentar el atractivo del empleo a tiempo parcial adoptadas a finales del pasado año tienen éxito<sup>19</sup>, **la evolución del empleo equivalente a jornada completa sería más modesta**. Las previsiones de BBVA Research indican que la ratio de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo sobre el total de puestos de trabajo continuará disminuyendo desde el 87,5% actual hasta el 87,1% a finales del 2015 (véase el Gráfico 3.20).

Dada la expectativa de crecimiento económico detallada anteriormente, la evolución prevista del empleo equivalente a tiempo completo sugiere un **desempeño de la productividad aparente del factor trabajo (PAFT) similar al registrado en la recuperación anterior** (véase el Gráfico 3.21). Por una parte, la reforma del mercado de trabajo aprobada en 2012 ha introducido cambios estructurales que inducen aumentos de la flexibilidad laboral y ganancias de eficiencia de naturaleza permanente. Además, el modelo productivo de la economía española está cambiando y el empleo no se creará en los mismos sectores que en el pasado. Por ejemplo, la caída de la PAFT en el sector de la construcción durante la recuperación previa contribuyó al pobre desempeño de la PAFT agregada, lo que no sucederá ahora (véase el Gráfico 3.22). Sin embargo, la absorción de un número significativo de desempleados con niveles de productividad menores que los de los ocupados hoy podría provocar una disminución de la PAFT promedio. Dado que este efecto composición juega en el sentido contrario que los anteriores, la incertidumbre sobre la evolución prevista de la PAFT durante los próximos trimestres es elevada (véase el Gráfico 3.23).

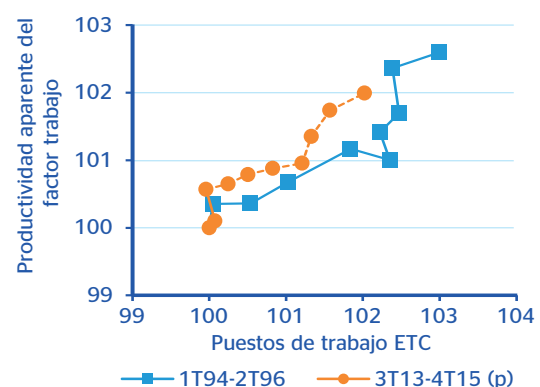
A pesar de las mejoras expuestas anteriormente, **la situación del mercado laboral español no deja espacio para la autocomplacencia**. Por tanto, son bienvenidas todas aquellas medidas que faciliten una recuperación más rápida de la actividad y del empleo. Al respecto, se valora positivamente la reducción temporal de la cuota empresarial a la Seguridad Social para los nuevos contratos indefinidos, aprobada recientemente por el Gobierno. Adicionalmente, **sería deseable aprovechar la próxima reforma del sistema impositivo para avanzar hacia una reducción permanente y progresiva de la carga fiscal sobre el factor trabajo** que se compense con un incremento de la imposición indirecta (véase el Recuadro 2).

Gráfico 3.20  
España: puestos de trabajo ETC/puestos de trabajo totales (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.21  
España: productividad aparente del trabajo y puestos de trabajo equivalente a tiempo completo (Mínimo de cada ciclo de empleo = 100)

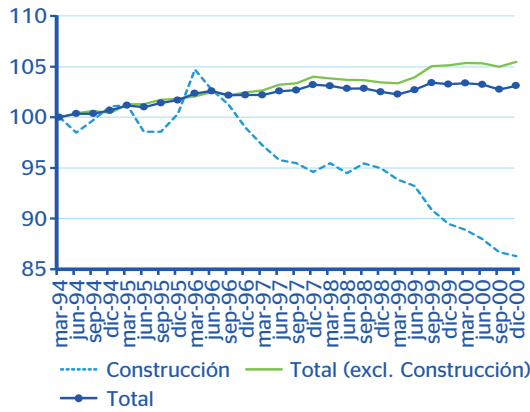


Fuente: BBVA Research a partir de INE

19: Con la finalidad de reducir la segmentación del mercado de trabajo y fomentar la utilización del contrato a tiempo parcial, el Gobierno impulsó una simplificación administrativa de los contratos de trabajo y aprobó el Real Decreto-ley 16/2013 de medidas para favorecer la contratación estable y mejorar la empleabilidad de los trabajadores en diciembre del pasado año. En él se facilita a los empleadores a ampliar la jornada a través de horas complementarias (en aquellos contratos con, al menos, diez horas semanales de promedio en cómputo anual), se facilita la distribución irregular del tiempo de trabajo mediante la regulación de los excesos o defectos de jornada en las bolsas de horas más allá del año en curso y se permite la realización del contrato indefinido de apoyo a emprendedores a tiempo parcial. Véase <https://www.boe.es/boe/dias/2013/12/21/pdfs/BOE-A-2013-13426.pdf>.

Gráfico 3.22

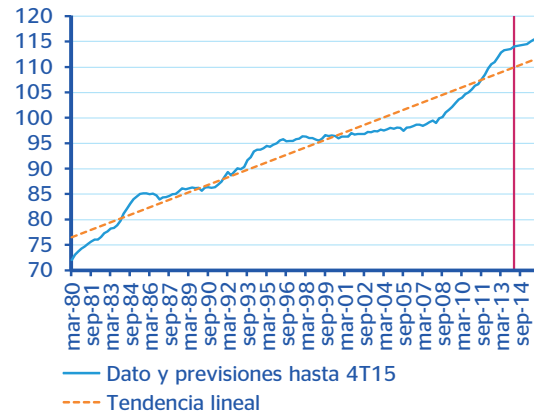
**España: productividad aparente del trabajo durante la recuperación de los años 90 (1T94: mínimo del ciclo de empleo precedente = 100)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.23

**España: productividad aparente del factor trabajo (2008 = 100)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

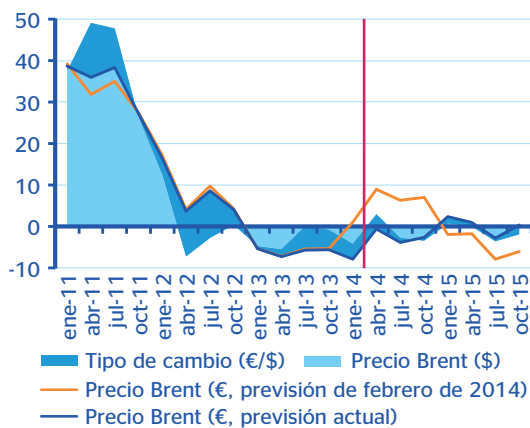
## Expectativas de inflación baja pero positiva

A pesar de la recuperación gradual prevista de la actividad y del empleo, **la tasa de paro continuará siendo elevada, lo que acotará el surgimiento de tensiones inflacionistas de demanda. Por el lado de la oferta, tampoco se vislumbran presiones al alza en los precios domésticos**, toda vez que el proceso de recuperación de competitividad de la economía española se fundamenta, principalmente, en el cambio del modelo productivo y en las reformas estructurales.

Adicionalmente, las previsiones presentadas en este informe incorporan una **revisión a la baja en el precio del petróleo** -fruto de la menor demanda en los países emergentes- **y al alza en el tipo de cambio del euro**, que suponen un **mayor lastre sobre la inflación importada** (véase el Gráfico 3.24)<sup>20</sup>. En consecuencia, **se revisa marginalmente a la baja la inflación en el corto plazo, pero se mantienen las expectativas de crecimiento positivo y gradual de los precios en el medio plazo** (véase el Gráfico 3.25). Así, se prevé que la **inflación media se sitúe en torno al 0,3% en 2014 y al 0,9% en 2015**, lo que contribuirá a que el diferencial medio de inflación respecto a la zona del euro se mantenga favorable a España (alrededor de -0,5 pp en promedio).

Gráfico 3.24

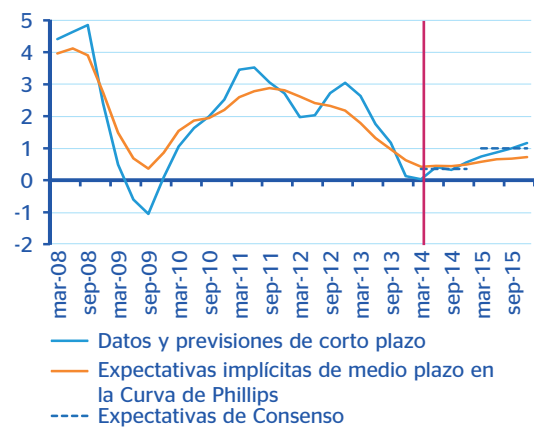
**Precio del petróleo y tipo de cambio del euro (% a/a)**



Nota: El tipo de cambio del euro se representa en escala inversa, de forma que valores negativos se corresponden con una apreciación.  
Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat

Gráfico 3.25

**España: inflación (% a/a)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE y Consensus Forecast Inc.

20: Las estimaciones de BBVA Research indican que una reducción del precio del petróleo entorno al 5%, inducido por un shock de demanda global, tiene un impacto de una a dos décimas sobre el IPC. Para más información sobre los efectos del precio del petróleo sobre la actividad y los precios de la economía española, véase el Recuadro 1 de la revista Situación España del segundo trimestre de 2011, disponible en: [http://www.bbvarresearch.com/KETD/fbin/mult/1105\\_Situacionespana\\_tcm346-256519.pdf?ts=2842014](http://www.bbvarresearch.com/KETD/fbin/mult/1105_Situacionespana_tcm346-256519.pdf?ts=2842014).

## Recuadro 1. Encuesta BBVA de Actividad Económica. Una herramienta de seguimiento temprano del pulso de la economía

**La elaboración de encuestas a la red de oficinas de BBVA por parte de BBVA Research es un esfuerzo que a nivel autonómico lleva ya tiempo realizándose.** De hecho, los resultados se publican y utilizan regularmente en los informes regionales de este Servicio de Estudios **dada la elevada correlación que muestran las respuestas con la actividad económica y la posibilidad de disponer de dichos resultados con anticipación** a la publicación de estadísticas por parte de los principales organismos oficiales.

En algunas comunidades autónomas como Cataluña, la utilidad de los indicadores proporcionados es más evidente, ya que la encuesta se ha realizado de manera continuada desde hace más de 20 años. Sin embargo, desde hace seis trimestres, la encuesta cubre ya todo el territorio nacional, lo que permite empezar a publicar, de un modo regular, los resultados de la misma para el conjunto de la economía nacional. En particular, la oleada correspondiente al primer trimestre de 2014, realizada entre el 1 y el 15 de abril, muestra que **la economía habría continuado acelerándose en el primer trimestre de 2014, y que la mejoría podría continuar en el segundo trimestre.**

### Historia y ventajas de las Encuestas de Coyuntura Económica

El primer desarrollo de las Encuestas de Coyuntura Industrial tuvo lugar en los inicios de la reconstrucción europea, después de la Segunda Guerra Mundial. La primera Encuesta de Coyuntura sobre opiniones empresariales se elaboró por el Instituto IFO en Alemania en 1949 y estaba basada en las entrevistas realizadas a los empresarios el año anterior. Poco tiempo después, la experiencia alemana se amplió al INSEE (Instituto Nacional de Estadística y Estudios Económicos) francés y al ISCO italiano<sup>21</sup>. A partir de la misma metodología se desarrolló también el índice Tankan japonés en 1951 y, más posteriormente, los PMI. En España, esta metodología empezó a utilizarse en 1961 con la Encuesta de Coyuntura Industrial.

A lo largo de los últimos años, las encuestas de clima empresarial, o de opinión a expertos, se han ido imponiendo como instrumento de captación del pulso de la economía. La combinación de encuestas relativamente simples con sistemas de recogida de la información que posibilitan la gestión rápida de la misma y una selección de encuestados que, gracias a su conocimiento, pueden dar respuestas inmediatas con bajo coste temporal pero con elevado valor añadido, hacen que estas estadísticas

ofrezcan ventajas relevantes aunque no sustituyen a las que cuantifican el estado de la economía. En primer lugar, sus resultados son de obtención rápida y, generalmente, permiten una interpretación directa. En segundo lugar, con un tamaño muestral suficiente, los datos son agregables o desagregables de un modo relativamente simple, sin perder la comparabilidad. En tercer lugar, en la medida que los expertos consultados y los métodos de agregación de las respuestas estén bien seleccionados, los resultados de las encuestas suelen tener una elevada correlación con la variable económica subyacente analizada. Finalmente, si no existen estadísticas cuantificadas y fiables sobre el comportamiento de una economía (por ejemplo, de alguna región) o si estas se publican con retraso, una encuesta que permita conocer con rapidez y fiabilidad el pulso de la economía, y especialmente sus puntos de giro, aporta un gran valor añadido en la toma de decisiones empresariales y de política económica.

### Encuesta BBVA de Actividad Económica: más de 20 años de análisis

Este tipo de análisis en BBVA arranca en Banca Catalana, a mediados de los años ochenta, con una encuesta sobre la coyuntura económica en Cataluña, con periodicidad trimestral, de la que se mantienen resultados desde el tercer trimestre de 1991. En el año 2008 se amplía a Andalucía y Extremadura, y posteriormente se ha ido extendiendo al conjunto de comunidades. Así, desde el segundo trimestre de 2012 se cubre ya todo el territorio nacional, con una encuesta que se realiza con periodicidad trimestral. Cada oleada de la encuesta se realiza durante un periodo de 15 días, que se inicia al final del trimestre de referencia.

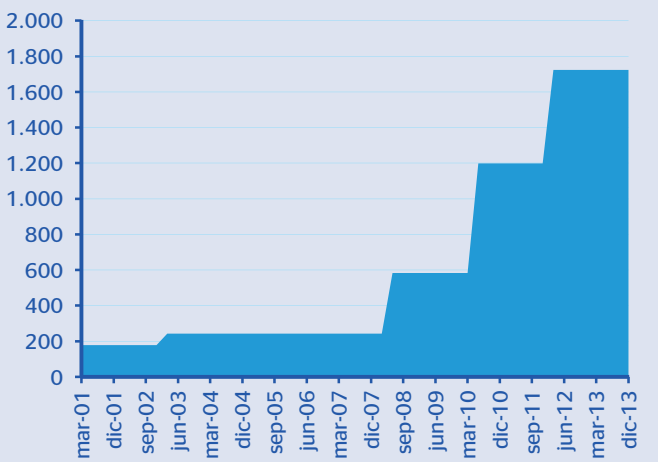
**El universo de encuestados es el personal de la red de oficinas con trato con clientes**, al que se le plantean cuestiones relacionadas con el comportamiento de la economía en el área de influencia de la oficina. En esta línea, la encuesta utiliza un enfoque relativamente similar al de encuestas como la del IFO, el Tankan o la Encuesta de Coyuntura Industrial del Ministerio de Industria. Es decir, no se realizan preguntas sobre la coyuntura general, sino sobre un entorno más específico en el que el encuestado dispone de un mayor conocimiento. En el caso de las demás encuestas comentadas, este entorno es la propia empresa, mientras que en el caso de BBVA, el ámbito de influencia es la oficina en la que trabaja el encuestado.

21: Véase al respecto, la metodología de la Encuesta de Coyuntura Industrial en España, disponible aquí: <http://www.minetur.gob.es/es-ES/IndicadoresyEstadisticas/Industria/EncuestaCoyuntura/Documents/metodologiaeci.pdf>.

Esta es, en principio, una diferencia relevante con las demás encuestas, puesto que se está preguntando a los empleados sobre algo de lo que, aunque necesariamente tienen un conocimiento elevado, no tienen información directa. En todo caso, como se pone de manifiesto a lo largo de este recuadro, esta limitación parece ser más teórica que práctica, observando la capacidad informativa de la Encuesta de Actividad Económica BBVA. Además, la metodología aplicada es exactamente la misma en todas las comunidades, lo que garantiza la comparabilidad de los datos<sup>22</sup>. **El volumen de respuestas, en torno a las 1.700 en las últimas oleadas, permite garantizar no solamente la representatividad de la encuesta a nivel nacional, sino también la posibilidad de tratamiento de la información a nivel de comunidad autónoma** o, eventualmente, en áreas más reducidas.

El Gráfico R.1.1. muestra el número de encuestas de las que, en promedio, se dispone a lo largo del tiempo, aumentando a medida que se ha ido implementando en más comunidades autónomas. Hasta 2008, la encuesta se realizaba solamente en Cataluña; en el primer trimestre de 2008 se amplía el análisis a Andalucía y Extremadura; en el segundo trimestre de 2010 se incorporan Aragón, Cantabria, Castilla-La Mancha, Madrid, Navarra, La Rioja y País Vasco; en el tercer trimestre de 2011, se añaden Asturias, Castilla y León, Galicia y Canarias; y finalmente, en el segundo trimestre de 2012 se incorporan Illes Balears, la Comunitat Valenciana y la Región de Murcia. Los resultados sobre el conjunto de la economía española, por tanto, están disponibles desde entonces.

Gráfico R.1.1  
**Número de respuestas totales: Encuesta de Actividad Económica (promedio por oleada)**



Fuente: BBVA

Una cuestión de especial relevancia viene dada por los criterios de ponderación de las respuestas. Al respecto, hay encuestas en las que no se utilizan criterios de ponderación, como el índice japonés Tankan (que da nombre a la metodología consistente en dar a cada informante un valor uno, independientemente del tamaño) o encuestas en las que se utilizan criterios de ponderación de distinto tipo. En España, por ejemplo, el INE no utiliza criterios de ponderación para la elaboración del reciente Índice de Confianza Empresarial<sup>23</sup> (aunque sí lo hacen las comunidades autónomas para generar los índices autonómicos correspondientes), pero en cambio, otras encuestas como la de Clima Industrial utilizan una doble ponderación para el cálculo de los índices<sup>24</sup>.

**En el caso de la Encuesta de BBVA la ponderación que se utiliza es doble:** en primer lugar, teniendo en cuenta el volumen de negocio de la oficina en la que se encuentra el encuestado (lo que sería equivalente a utilizar una ponderación por el tamaño de la empresa en otras encuestas) de forma que aquellas oficinas con más volumen de negocio tienen una mayor ponderación en la agregación de resultados. La segunda ponderación utilizada toma en cuenta la estructura sectorial de la provincia, lo que supone otorgar una mayor relevancia en la agregación de respuestas correspondientes a un determinado sector a aquellas oficinas cuyo foco de negocio esté especializado en dicho sector.

**La información se analiza y se trata con índices de difusión, es decir, con saldos de respuestas extremas expresados en porcentaje.** Por ejemplo en la pregunta referente al comportamiento actual de la actividad, "A su entender, la actividad económica en la que opera su oficina es respecto al trimestre anterior: más elevada, igual o más reducida" se suma el porcentaje de respuestas que consideran que fue "más elevada" (o el porcentaje del valor ponderado de las mismas) y se le resta el porcentaje de las respuestas que consideran que fue "más baja".

Los resultados disponibles para el conjunto de España reflejan un comportamiento inequívoco. El Gráfico R.1.2 refleja los resultados de la valoración sobre la actividad en el trimestre de referencia de la encuesta, y las perspectivas para el trimestre siguiente. La economía española muestra una mejoría relevante en el último año y medio de acuerdo a los encuestados. **En concreto, en el segundo trimestre de 2013 el saldo de respuestas extremas sobre perspectivas para el tercer trimestre ya era favorable al aumento de la actividad. Esta visión fue confirmada por la siguiente oleada, y en el tercer trimestre, las respuestas que señalaban una mayor actividad superaban ya a las que reflejaban que se había observado una caída.**

22: Véase, al respecto, Segovia Rueda, M., (enero 2009) *España PMI® (Purchasing Managers' Index®). Guía del comportamiento de la economía*, Revista Índice, disponible aquí <http://www.revistaindice.com/numero32/p9.pdf>.

23: La metodología de este índice puede descargarse aquí: <http://www.ine.es/metodologia/t37/t3730199.pdf>.

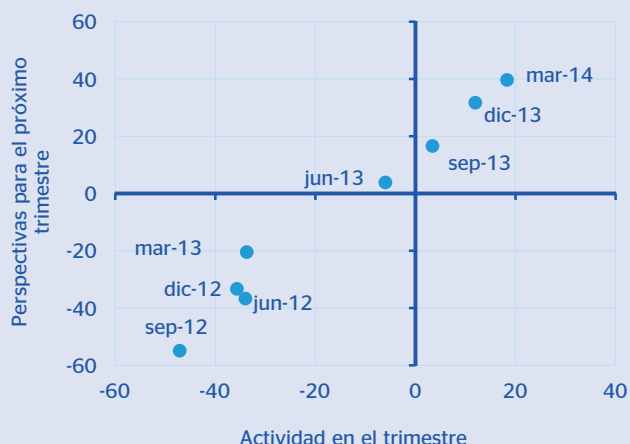
24: En todo caso, al igual que sucede con la Encuesta de Confianza Empresarial, los análisis realizados sobre el comportamiento histórico de la encuesta muestran que no se observan diferencias relevantes en la tendencia de la Encuesta ponderando las respuestas o sin ponderar las mismas, por lo que el significado no quedaría desvirtuado.

El Servicio de Estudios del Grupo BBVA

El Gráfico R.1.3, por su parte, refleja la relación entre las respuestas ofrecidas por los encuestados respecto al comportamiento de la actividad en el trimestre y el crecimiento del PIB trimestral, según la CNTR del INE. La visión mayoritaria de un comportamiento positivo de la economía coincide con el retorno del crecimiento del PIB a positivo, además, la mejora de los resultados de la encuesta es pareja a la aceleración del crecimiento del PIB trimestral.

Gráfico R.1.2

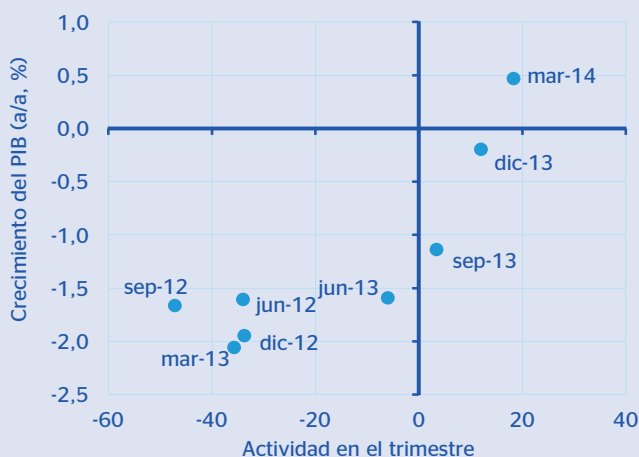
**España: actividad y perspectivas (jun-12 / mar-14)**



Fuente: BBVA

Gráfico R.1.3

**España: actividad EAE y PIB (jun-12 / mar-14)**



Fuente: BBVA

Con un número todavía reducido de oleadas de la encuesta en las que se analiza información para el conjunto de España, es difícil sacar conclusiones sobre la capacidad de la encuesta para reflejar la evolución de la economía, o

para prever el comportamiento de la misma a corto plazo, a partir de las perspectivas esperadas por los empleados de BBVA a un trimestre vista. No obstante, la información histórica de las encuestas en Cataluña sí aporta algo de luz a la fiabilidad de la Encuesta BBVA de Actividad Económica como instrumento analítico.

En el caso de **Cataluña**, la existencia de **series históricas desde el tercer trimestre de 1991 permite realizar un análisis más de largo plazo** con el que comprobar en mayor medida cual es el nivel de acierto de las Encuestas. Así, el Gráfico R.1.4 muestra, desde el tercer trimestre de 1991, la evolución del PIB trimestral de Cataluña (calculado por BBVA a través del modelo MICA-BBVA CAT<sup>25</sup>) y la relación de este con la información proporcionada por la encuesta (con datos normalizados y corregidos de estacionalidad).

Nuevamente, se observan tres cuestiones relevantes. En primer lugar una elevada correlación (0,89) entre los datos corregidos de estacionalidad de las perspectivas para el próximo trimestre en la oleada t y la evolución de la actividad efectivamente detectada en la oleada t+1. Además, se observa también una elevada correlación entre las perspectivas esperadas en t-1 y la actividad detectada en t y el PIB trimestral (0,78 en ambos casos). La nota más discordante se observa en 2001, pero este hecho es común a la mayoría de las encuestas de confianza, que sufrieron una corrección muy superior a la experimentada por el PIB.

Finalmente, la encuesta muestra una elevada fiabilidad para señalar la posición de crecimiento o decrecimiento de la economía: si se normalizan los datos de la encuesta desde el tercer trimestre de 1991, la tendencia de la economía ha coincidido con la mostrada por el PIB en el 76% de los casos. Si se toma la información desde 2001, el porcentaje de acierto sobre el signo del comportamiento de la economía es del 90%.

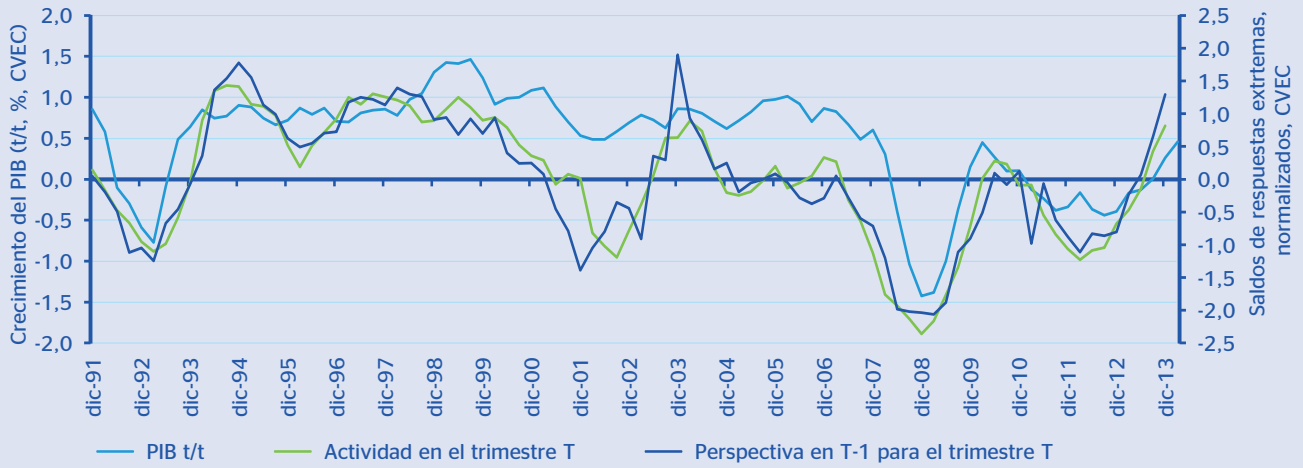
En resumen, **la Encuesta BBVA de Actividad Económica presentada en este recuadro es un instrumento adicional de predicción económica a corto plazo que permitirá conocer el estado y perspectivas de la economía española**. Su elaboración es similar a la de otro tipo de encuestas que han demostrado ser útiles para dichos efectos y de hecho, en aquellas regiones donde se cuenta con una mayor muestra, se observa una elevada correlación entre indicadores de actividad y las respuestas a la encuesta. En esta ocasión, **los resultados confirman que la actividad se habría acelerado en el primer trimestre del año respecto al último de 2013 y que las perspectivas son de continuación del crecimiento hacia el segundo trimestre de 2014**.

25: Véase, al respecto, Situació Catalunya, 1o semestre 2010, "Estimacions en temps real del PIB regional: resultats per a Catalunya", disponible aquí: [http://www.bbva-research.com/KETD/fbin/mult/1011\\_situaciocatalunya\\_tcm346-238510.pdf?ts=2442014](http://www.bbva-research.com/KETD/fbin/mult/1011_situaciocatalunya_tcm346-238510.pdf?ts=2442014).



El Servicio de Estudios  
del Grupo BBVA

Gráfico R.1.4  
Cataluña: encuesta de Actividad Económica BBVA y PIB



Fuente: BBVA

## Recuadro 2. La reducción de la cuota empresarial a la Seguridad Social: ¿un primer paso hacia la devaluación fiscal?

### Introducción

El presente recuadro expone las características de la disminución de la cuota empresarial a la Seguridad Social que ha entrado en vigor recientemente y evalúa su impacto en la actividad. Los resultados de las simulaciones indican que **la medida tendrá efectos positivos sobre el PIB (entre dos y tres décimas), la contratación indefinida y el empleo (entre seis y siete décimas)**, al abaratar el coste del factor trabajo y encarecer relativamente la contratación temporal. Sin embargo, **algunos aspectos podrían limitar los beneficios esperados**. Entre estos se pueden mencionar la transitoriedad de la medida, la incertidumbre sobre su método de financiación, o que el ahorro para el empleador aumente más que proporcionalmente con la base de cotización. Sería deseable aprovechar la próxima reforma del sistema impositivo para avanzar hacia una reducción permanente y progresiva de la carga impositiva sobre el factor trabajo que se compense con un incremento de la imposición indirecta.

### Descripción de la medida

A finales del mes de febrero, el Gobierno aprobó una **reducción significativa de la cuota empresarial a la Seguridad Social para los nuevos contratos indefinidos celebrados entre el 25 de febrero y el 31 de diciembre de 2014 con la finalidad de impulsar la creación de empleo estable**<sup>26</sup>. La bonificación se articula mediante el establecimiento de una tarifa plana de la cotización empresarial por contingencias comunes de 100 euros mensuales para los nuevos trabajadores indefinidos a tiempo completo, y de 75 ó 50 euros para los indefinidos a tiempo parcial en función de la jornada pactada. El empleador se podrá beneficiar de la reducción durante 24 meses<sup>27</sup> si cumple los siguientes requisitos:

- Hallarse al corriente en el cumplimiento de sus obligaciones tributarias y de Seguridad Social, tanto en la fecha de contratación del trabajador como durante la aplicación de la cotización reducida, y no haber sido excluido del acceso a los beneficios de programas de empleo por la comisión de determinadas infracciones.
- No haber extinguido contratos de trabajo por despidos colectivos en los seis meses anteriores a la celebración del contrato que da derecho a la reducción.
- No haber extinguido contratos de trabajo por despidos individuales disciplinarios o por causas objetivas

que hayan sido declarados judicialmente como improcedentes en los seis meses anteriores a la celebración del contrato bonificado<sup>28</sup>.

- El nuevo contrato indefinido debe suponer un aumento del nivel de empleo de la empresa, tanto indefinido como total, respecto al mes precedente.
- Mantener durante 3 años tanto el nivel de empleo indefinido como el nivel de empleo total alcanzado, al menos, con el nuevo contrato. Al respecto, no se tendrán en cuenta los despidos por causas objetivas ni los disciplinarios procedentes.

Si el empleador incumple los requisitos para el disfrute de la bonificación, estará obligado a reintegrar –total o parcialmente, dependiendo de la obligación vulnerada– las cantidades dejadas de ingresar.

### Pros y contras: evaluación cualitativa

**La reducción de las cotizaciones empresariales para los nuevos contratos indefinidos es una medida bienvenida que aminora el coste laboral para el empleador, lo que podría impulsar el crecimiento de la ocupación** –al trasladar a 2014 contratos que se habrían firmado en 2015 (efecto anticipación)– **y acelerara el proceso de devaluación interna y la mejora de la competitividad**. Más aún, al abaratar explícitamente la contratación indefinida, la medida podría reducir la tasa de temporalidad. Asimismo, se valora positivamente su sencillez; se trata de una reforma fácil de comprender y valorar por parte de los empleadores, lo que contribuirá a su difusión y rápida adopción. Finalmente, se podría observar un aumento de la movilidad laboral entre empresas dado que la disminución de las cotizaciones no está restringida a la contratación de desempleados o inactivos.

Con todo, **la medida no está exenta de objeciones**. En primer lugar, se produce tras el encarecimiento del coste laboral que supuso la inclusión de la remuneración en especie en la base de cotización a la Seguridad Social a finales del 2013<sup>29</sup>. En segundo lugar, favorece menos a aquellos trabajadores con bases de cotización relativamente inferiores, que son quienes tienen una mayor probabilidad de encontrarse desempleados y cuya demanda de empleo es más sensible a las variaciones de los costes no salariales<sup>30</sup>. Como se observa en el Gráfico R.2.1, la bonificación aumenta desde el 22% de la base de cotización mínima hasta el 42% de la máxima.

26: Véase el Real Decreto-ley 3/2014, de 28 de febrero, de medidas urgentes para el fomento del empleo y la contratación indefinida, disponible en: <http://www.boe.es/boe/dias/2014/03/01/pdfs/BOE-A-2014-2220.pdf>.

27: Las empresas con menos de diez trabajadores tendrán derecho a obtener una reducción del 50% de la cotización por contingencias comunes correspondientes al nuevo trabajador indefinido durante 12 meses más.

28: No se tendrán en cuenta los despidos, colectivos o individuales, que se hayan producido antes del 25 de febrero de 2014.

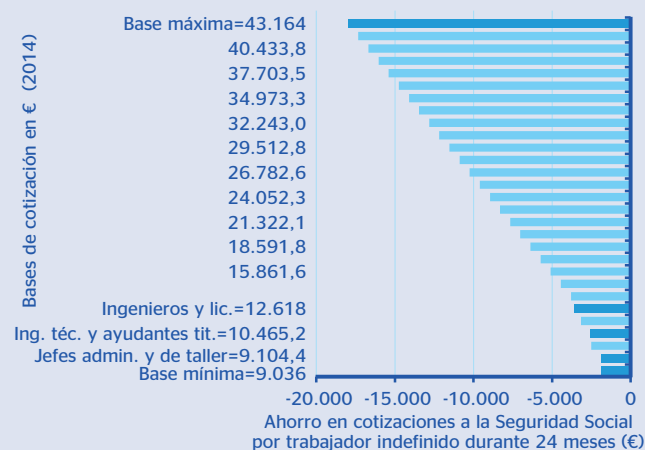
29: Véase BBVA (2014).

30: Véase Orsini *et al.* 2014.

En tercer lugar, dado su carácter transitorio, **no será la solución definitiva al problema de segmentación del mercado de trabajo español**, ya que no corrige de forma permanente el diferencial de costes que existe entre un contrato indefinido y uno temporal. Por último, como todos los incentivos, en el margen, lleva asociado un 'efecto peso muerto' que bonificará un cierto número de contrataciones que hubiese tenido lugar incluso en su ausencia<sup>31</sup>.

Gráfico R.2.1

**España: ahorro máximo en cotizaciones empresariales a la Seguridad Social por trabajador indefinido contratado bajo el nuevo sistema (Acumulado durante 24 meses)**



Fuente: BBVA Research

### Cuantificación de los efectos macroeconómicos

La evaluación de la medida debe realizarse mediante un **análisis coste-beneficio** que tenga en cuenta tanto los costes directos como los efectos inducidos por la reducción del coste laboral sobre el empleo, la actividad económica, el gasto en prestaciones por desempleo y la recaudación fiscal.

**Se han realizado dos simulaciones de los efectos a corto plazo de la bonificación, con resultados similares.** La primera consiste en inferir los efectos sobre el empleo y la actividad de una disminución del coste en cotizaciones sociales de las nuevas contrataciones a tiempo completo. Bajo hipótesis prudentes sobre la evolución del tipo de cotización a la Seguridad Social, la tasa de temporalidad y el comportamiento de los empleadores (véase el Anexo), **la medida adoptada supondrá una reducción adicional del 0,6% de los costes salariales brutos para el conjunto de la economía española en 2014.** Este abaratamiento de la mano de obra provocará un incremento del 13,3% de

la contratación indefinida en 2014 respecto al escenario base, lo que se traducirá en **un crecimiento adicional del empleo equivalente a tiempo completo (ETC) del 0,7% en 2014** (en torno a 110.000 puestos de trabajo ETC).

**La segunda simulación se ha elaborado mediante el modelo REMS** (Boscá et al., 2011), que permite analizar los efectos de equilibrio general de la tarifa plana<sup>32</sup>. En este caso, **la reducción de cotizaciones empresariales causará un aumento del empleo ETC del 0,6% respecto al escenario base durante los diez meses de aplicación de la medida**<sup>33</sup>. El empleo añadido incrementará el consumo privado casi tres décimas en 2014 frente al escenario sin bonificación y dos décimas el PIB.

Cuando se consideran los efectos directos e inducidos, se estima que **la medida permitirá recuperar en torno a 1.200 millones de euros adicionales en forma de menor gasto en prestaciones por desempleo y mayor recaudación impositiva.** Con todo, el coste presupuestario previsto (2.500 millones de euros) impone restricciones a corto plazo sobre otras políticas fiscales de reducción de la carga impositiva.

### ¿Y si la disminución de las cotizaciones empresariales fuera permanente?

Aunque se trata de una medida transitoria, **a efectos ilustrativos se han simulado sus consecuencias a largo plazo bajo el supuesto de que la reducción de la cuota empresarial a la Seguridad Social para los nuevos contratos indefinidos fuera permanente** y que sus repercusiones se fueran acumulando en el tiempo, de manera que todos los contratos indefinidos actuales acabaran renovándose.

Al igual que en la cuantificación de los efectos para 2014, se establecen hipótesis razonables sobre la evolución de la tasa de temporalidad, la carrera laboral de un trabajador indefinido, la adopción de medidas complementarias para reducir la segmentación del mercado laboral y la implementación de políticas de contracción del gasto público que reequilibran el saldo presupuestario de las administraciones públicas a largo plazo (véase el Anexo). Así, **el mantenimiento de la bonificación supondría un descenso de los costes salariales del 2,4%**. Esta cifra se obtiene comparando el valor presente descontado del coste laboral de todos los contratos indefinidos, con y sin medida, durante los dos primeros años de contrato (y un 50% de reducción de la cotización por contingencias comunes en el tercer año para las empresas de menos de 10 trabajadores).

31: Nótese que en 2013 se firmaron 94.600 contratos indefinidos de media cada mes en ausencia de esta bonificación.

32: REMS es el acrónimo de "Rational Expectations Model for the Spanish economy". Para más detalles sobre el modelo, véase Boscá et al. (2011).

33: La creación de empleo es ligeramente menor que en la primera estimación porque uno de los efectos secundarios de la medida es aumentar ligeramente los salarios del conjunto de trabajadores.

Bajo un diseño óptimo de otras actuaciones complementarias, la disminución del coste salarial daría lugar a un aumento a largo plazo del empleo del 3,1% (en torno a 500.000 empleos adicionales)<sup>34</sup>. Estos resultados serían menos relevantes si la compensación del coste presupuestario de la medida se hiciera mediante un incremento de impuestos en lugar de con una rebaja equivalente de las transferencias públicas. Incluso en el caso de los impuestos menos distorsionadores (imposición indirecta), el ajuste fiscal tendría efectos negativos sobre la actividad económica y el empleo, tal y como obtienen Boscá, Doménech y Ferri (2013) en el caso de una devaluación fiscal.

### La devaluación fiscal como alternativa óptima

Como se ha comentado al inicio del recuadro, la reducción transitoria de la cotización empresarial por contingencias comunes para los nuevos trabajadores indefinidos intensificará el proceso de devaluación interna de la economía española. Frente a esta propuesta, a largo plazo sería preferible un descenso generalizado y permanente, aunque quizá más modesto, de las cotizaciones empresariales para el conjunto de ocupados. El mayor coste resultante de esta alternativa podría ser compensado con un incremento de la imposición indirecta. Esta redistribución de la carga impositiva propiciaría una devaluación fiscal que tendría efectos significativos sobre la actividad y el empleo.

Como la literatura económica ha demostrado<sup>35</sup>, la reducción de las cotizaciones empresariales a la Seguridad Social atenuaría los costes laborales y moderaría los precios de la producción doméstica, mientras que el aumento de los impuestos indirectos -en particular, del IVA- elevaría el precio relativo de los productos importados (dado que los exportados están exentos de IVA). En consecuencia, la competitividad-precio de la economía mejoraría. Como se puede observar en el Gráfico R.2.2, España tiene un margen de mejora significativo.

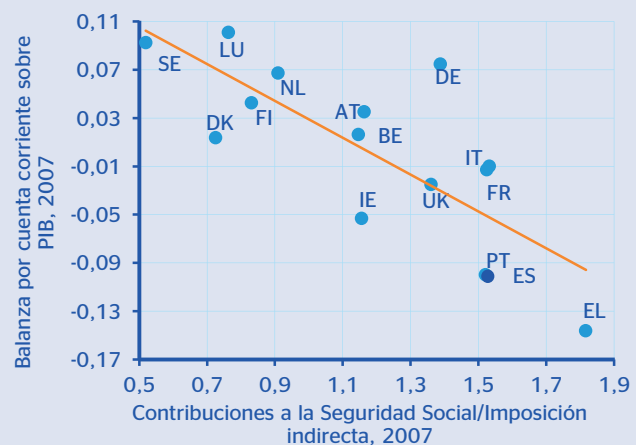
Una condición necesaria para que la devaluación fiscal tenga éxito es el grado de traslación de los cambios fiscales a los precios finales de los bienes y servicios comercializados. Cuanto mayor sea la competencia en el mercado de productos y menores las presiones salariales, mayor será el efecto de la disminución de las cotizaciones en los precios de los productos exportados. Del mismo

modo, si los importadores transfieren el incremento del IVA para mantener su margen de beneficio, el aumento de los precios de los productos importados sería notable.

Por tanto, para valorar las repercusiones macroeconómicas potenciales de una devaluación fiscal es preciso utilizar un modelo que incorpore la respuesta dinámica de los distintos agentes que interactúan en la economía a los cambios impositivos, dadas las rigideces que puedan existir en los mecanismos de fijación de precios y salarios. Haciendo uso del modelo REMS, BBVA (2009) y Boscá, Doménech y Ferri (2013) cuantifican los efectos de una reducción de 3,5 puntos del tipo efectivo de la cotización empresarial a la Seguridad Social financiada por un aumento de 2 puntos de los impuestos indirectos. Las consecuencias de esta devaluación fiscal serían positivas tanto en términos de empleo como de crecimiento económico. Como ilustra el Gráfico R.2.3, el empleo equivalente a tiempo completo durante los dos primeros años sería, en promedio, un 1,3% mayor que en el escenario sin reforma (más de 200.000 puestos de trabajo ETC), mientras que el PIB aumentaría 0,7 puntos porcentuales más. A largo plazo, las presiones salariales contribuirían a moderar las cifras de creación de empleo hasta el 0,6% adicional frente al escenario base.

Gráfico R.2.2

**UE15: relación entre la balanza por cuenta corriente y la ratio de los tipos implícitos de cotización a la Seguridad Social y los tipos impositivos sobre el consumo (% del PIB, 2007)**



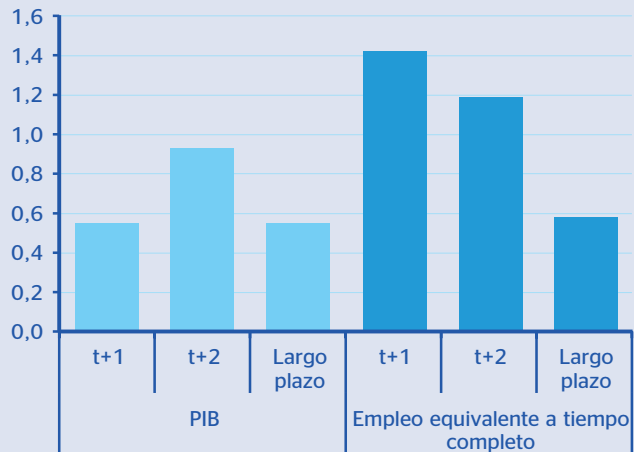
Fuente: BBVA Research a partir de Boscá, Doménech y Ferri (2013)

34: No se han considerado otras medidas aprobadas recientemente, como la ampliación de las bases de cotización a todos a conceptos retributivos que antes estaban exentos, y que contrarrestan parcialmente los resultados que se presentan en este recuadro.

35: Véanse Comisión Europea (1993), BBVA (2009), Boscá, Doménech y Ferri (2013) y Orsini et al. (2014), entre otros.

Gráfico R.2.3

**España: efectos estimados de una devaluación fiscal: -3,5 pp de cotizaciones empresariales, +2 pp de impuestos indirectos (Variación en porcentaje respecto al escenario base)**



Fuente: BBVA Research a partir de BBVA (2009) y Boscá, Doménech y Ferri (2013)

**En síntesis, la reducción transitoria de la cuota empresarial a la Seguridad Social contribuirá a moderar las cifras de temporalidad de la economía española y estimulará la creación de empleo indefinido y la actividad durante el año en curso.** A pesar de sus debilidades (se trata de una actuación temporal, con problemas de equidad y un efecto peso muerto notable), se estima que incrementará la ocupación y el PIB en 2014 en 7 y 2 décimas, respectivamente, frente a un escenario sin reforma. Cuando se consideran los efectos directos e inducidos, se calcula que la medida permitirá recuperar la mitad de su coste presupuestario (1.200 millones de euros), lo que impone restricciones a corto plazo sobre otras políticas fiscales.

Si bien la tarifa plana acentuará temporalmente el proceso de devaluación interna de la economía, **sería deseable avanzar en una redistribución de la carga fiscal que reduzca de forma permanente la imposición que recae sobre el trabajo y aumente la contribución de la imposición indirecta.** Esta devaluación fiscal tendría efectos significativos sobre el empleo y la actividad económica en España, tanto a corto como a largo plazo.

## Anexo

Supuestos en los que se apoyan las estimaciones de los efectos de la reducción de la cuota empresarial a la Seguridad Social para los nuevos contratos indefinidos:

- En nuestro escenario base, la creación neta de empleo (45.000 ocupados, 35.000 puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo) se corresponde con la realización de entre 1,1 y 1,2 millones de contratos indefinidos en 2014.
- A corto plazo, se presume que esta creación de empleo apenas modifica el porcentaje de trabajadores con un contrato temporal. En consecuencia, el 81% de ocupados serán asalariados con un contrato indefinido o empleados por cuenta propia.
- La tarifa plana representa, en promedio, una reducción del 55% del tipo efectivo de cotización. Este supuesto se corresponde con la disminución promedio del tipo de cotización pagado por las empresas.
- Para calcular los efectos en 2014 de la medida, se presume que:
  - Las empresas de más de 10 trabajadores internalizan el descenso de las cotizaciones sociales de 2015 con una tasa de descuento del 9,5% (un tipo de interés del 4% y una probabilidad del 4,5% de rescisión del contrato indefinido un año más tarde).
  - Las empresas de menos de 10 trabajadores (en torno al 40% del empleo total) internalizan, además, la reducción del 50% de las cotizaciones sociales de 2016.
- Para estimar los efectos a largo plazo sobre el empleo, se supone que:
  - El horizonte máximo de supervivencia del contrato indefinido es de 38 años y la tasa de temporalidad converge al promedio de la UE, con la adopción de otras medidas complementarias dirigidas a mitigar la dualidad entre contratos indefinidos y temporales.
  - Se adoptan medidas no distorsionadoras de reducción del gasto público que reequilibran el saldo presupuestario de las AA. PP. a largo plazo (por ejemplo, mediante la disminución de transferencias públicas).
- La elasticidad del empleo al salario real se supone igual a 1,5 a partir de la estimación de un VAR estructural para la economía española<sup>36</sup> y de los resultados que proporciona el modelo REMS.

36: Véase BBVA (2013).

**Referencias:**

Boscá, J.E., R. Doménech, J. Ferri y J. Varela (2011): *The Spanish Economy: A General Equilibrium Perspective*, Palgrave MacMillan.

Boscá, J.E., R. Doménech and J. Ferri (2013): "Fiscal Devaluations in EMU", *Hacienda Pública Española/Review of Public Economics*, 206 (3/2013), 27-56.

BBVA (2009): *Situación España. Primer Trimestre 2009*. BBVA Research. Disponible en: [http://www.bbvaresearch.com/KETD/fbin/mult/0903\\_situacionespana\\_tcm346-189472.pdf?ts=1442014](http://www.bbvaresearch.com/KETD/fbin/mult/0903_situacionespana_tcm346-189472.pdf?ts=1442014).

BBVA (2013): *Situación España. Segundo Trimestre 2013*. BBVA Research. Disponible en: [http://www.bbvaresearch.com/KETD/fbin/mult/1305\\_Situacionespana\\_tcm346-385826.pdf?ts=1132014](http://www.bbvaresearch.com/KETD/fbin/mult/1305_Situacionespana_tcm346-385826.pdf?ts=1132014)

BBVA (2014): *Situación España. Primer Trimestre 2014*. BBVA Research. Disponible en: [http://www.bbvaresearch.com/KETD/fbin/mult/1402\\_Situacion\\_Espana\\_tcm346-423173.pdf?ts=2342014](http://www.bbvaresearch.com/KETD/fbin/mult/1402_Situacion_Espana_tcm346-423173.pdf?ts=2342014)

Comisión Europea (1993): *Growth, Competitiveness, Employment: The Challenges and Ways Forward into the 21st Century*. White Paper. Bulletin of the European Communities, Supplement 6/93. Luxembourg.

Orsini, K., M. Burgert, O. Grevesmühl y M. Suardi (2014): "Assessing the impact of a revenue-neutral tax shift away from labour income in Spain", *ECFIN Country Focus, Volume 11, Issue 5*. Disponible en: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/country\\_focus/2014/pdf/cf\\_vol11\\_issue5\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/country_focus/2014/pdf/cf_vol11_issue5_en.pdf)

### Recuadro 3. El efecto de una regulación anticompetencia sobre las exportaciones reales de las empresas en España

En este recuadro se cuantifican las consecuencias asociadas a la reducción de las barreras a la competencia en el sector servicios sobre el segmento exportador de la industria manufacturera en España. Los resultados del análisis indican que **reducir las restricciones a la competencia en la provisión de servicios clave para las manufacturas tiene un efecto positivo y significativo sobre el volumen de exportación** a nivel empresa. Las estimaciones sugieren que las empresas de mayor tamaño incrementaron sustancialmente sus exportaciones reales a raíz de la desregulación de los años 90 y 2000. A su vez, **el impulso exportador recibido por las empresas de pequeño y mediano tamaño fue menor**, posiblemente en desventaja relativa de cara a extraer las mejores condiciones contractuales derivadas de la desregulación en la provisión de servicios. Si la economía española hubiera adoptado las mejores prácticas regulatorias en servicios durante el período 1992-2008, el volumen de exportaciones de las grandes empresas manufactureras hubiera sido, en promedio, un 18% más elevado.

#### Motivación

A partir de la década de los 90, y en un esfuerzo coordinado de fomento de la competencia en los países europeos, la economía española liberalizó una parte relevante del sector servicios, hasta ese momento dominado por monopolios estatales. **El cambio en el marco regulatorio supuso la reducción de las barreras efectivas de entrada a nuevas empresas, favoreciendo estructuras de mercado capaces de generar resultados más competitivos** en aquellos mercados de servicios susceptibles de ello (entre otros, energía, transporte, comunicaciones, comercio al por menor y servicios profesionales). En este entorno, **España realizó un esfuerzo desregulador importante** y pasó de ocupar en 1990 el puesto 7 de 20 economías de la OCDE en la clasificación agregada de Regulación en el Mercado de Producto (PMR, en sus siglas en inglés) a mejorar su posición y situarse en el puesto 16 en los albores de la crisis financiera (véase el Gráfico R.3.1)<sup>37</sup>.

**Recientemente, la literatura ha iniciado la labor de cuantificar el impacto económico de este conjunto de reformas** en los países de la OCDE, poniendo especial énfasis en su efecto sobre el tejido industrial<sup>38</sup>. Barone y Cingano (2011), por ejemplo, encuentran que los países con un marco regulatorio más competitivo en servicios disfrutaron de mayores tasas de crecimiento del valor añadido, la productividad y las exportaciones en los sectores manufactureros más intensivos en el uso de servicios como *inputs* del proceso productivo. De este resultado se deduce que **la regulación del sector servicios es capaz de influir en el patrón de especialización y comercio internacional de las economías avanzadas**.

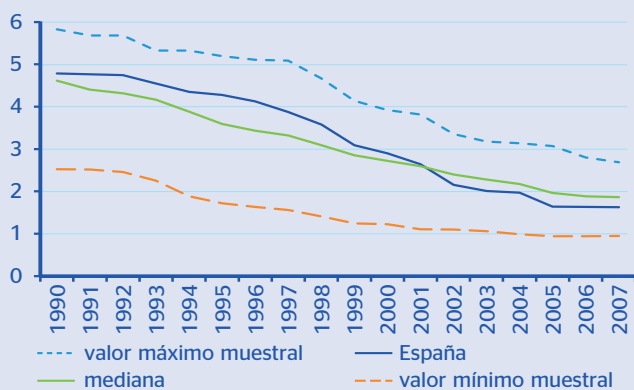
En este contexto, cabe esperar que **las empresas exportadoras de bienes, expuestas a la presión competitiva de los mercados internacionales, se vean especialmente perjudicadas por la existencia de una regulación inadecuada en el sector servicios**. El mecanismo teórico que vincula la regulación y el volumen de exportaciones a nivel empresa opera a través de **los precios de los *inputs* intermedios** o, de forma más general, de las condiciones contractuales de intercambio entre proveedores de servicios y empresas productoras de bienes. En un contexto desregulador, en el que el número de competidores en el mercado de servicios aumenta o el poder de los proveedores de servicios en la negociación de los contratos disminuye, las empresas exportadoras se apoyarían en el efecto procompetitivo derivado de unos menores costes asociados a los servicios contratados.

Con el objeto de cuantificar el beneficio económico de la eliminación de las barreras a la competencia en el sector servicios, **las siguientes secciones presentan una estimación del efecto de la desregulación sobre el volumen de exportaciones de las empresas españolas**. El caso español se distingue no sólo por el impulso desregulador de los años 90 y 2000, sino además por ser una economía que mantuvo el peso de las exportaciones en el PIB relativamente estable a pesar de que buena parte de sus recursos económicos se orientaron a satisfacer las crecientes necesidades de gasto interno en el período expansivo previo a la crisis (véase el Gráfico R.3.2).

37: PMR es un indicador agregado que mide las condiciones regulatorias en los mercados de productos (véase Conway y Nicoletti, 2006). El indicador toma valores entre 0 y 6 tal que un menor valor del indicador aproxima un funcionamiento más eficiente de los mercados de productos.

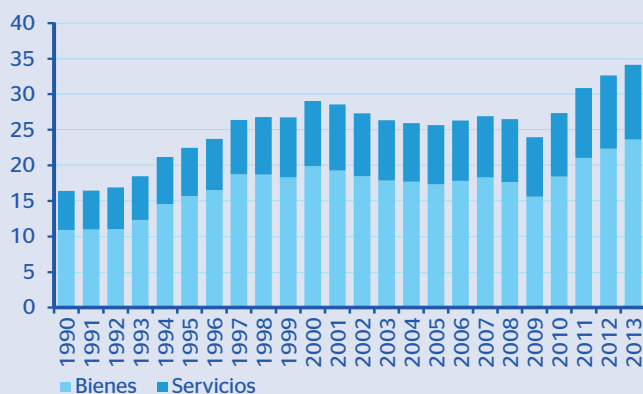
38: Véanse, por ejemplo, Barone y Cingano (2011) y Bourlès et al. (2013).

Gráfico R.3.1  
OCDE: indicador de regulación en el mercado de producto, España y estadísticos de 20 países OCDE



Nota: PMR toma valores entre 0 y 6 tal que un menor valor del indicador aproxima un funcionamiento más eficiente de los mercados de productos.  
Fuente: BBVA Research a partir de OCDE

Gráfico R.3.2  
España: peso de las exportaciones de bienes y servicios en el PIB (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

### Datos y estrategia econométrica<sup>39</sup>

A partir de los datos provenientes de la *Encuesta sobre Estrategias Empresariales (ESEE)*, elaborada por la Fundación SEPI, se analiza una muestra anual de 1.752 empresas exportadoras pertenecientes a 10 sectores manufactureros durante el período 1991-2008<sup>40</sup>. La muestra se divide a su vez en dos submuestras de acuerdo al tamaño de empresa: 647 empresas grandes (más de 200 empleados) y 848 pequeñas y medianas empresas (*pyme* de entre 10 y 200 empleados), con el objeto de evaluar si existe un efecto diferencial por tamaño de la regulación anticompetitiva en servicios<sup>41</sup>. El panel de datos es no equilibrado con un promedio de ocho años de observaciones por empresa.

Tal y como muestra el Cuadro R.3.1 las grandes empresas exportadoras tienen un mayor volumen de ventas reales al exterior, son más eficientes, más intensivas en el uso del capital por empleado, de mayor edad y evidencian una mejor situación financiera si se comparan con las *pyme*. Además, tienen una mayor cuota de mercado en su mercado principal y mayor presencia de capital extranjero en su estructura de propiedad.

Cuadro R.3.1

### España: estadísticos descriptivos de la muestra de empresas exportadoras del sector manufacturero, 1991-2008

Variables	Grandes empresas exportadoras		<i>pyme</i> exportadoras	
	Media	Desviación estándar	Media	Desviación estándar
Exportaciones reales (en logs.)	16,57	1,73	13,43	1,89
PTF (en logs.)	2,75	1,50	2,53	1,22
Stock de K real por empleado (en logs.)	10,67	0,82	9,89	0,94
Tamaño (en logs.)	6,31	0,75	3,77	0,81
Cuota de mercado en el mercado principal (%)	19,99	22,39	10,94	19,67
Endeudamiento a largo plazo sobre fondos propios (ratio)	0,35	5,54	0,51	2,57
Edad (en logs.)	3,32	0,83	2,83	0,91
Participación extranjera (%)	46,45	47,59	13,15	32,08

Nota: el tamaño de empresa se mide mediante el número de empleados.  
Fuente: Correa-López y Doménech (2014)

La variable que mide la regulación anticompetitiva en el sector servicios (*REG*) se construye a partir de dos fuentes distintas de datos, combinadas como se describe a continuación:

$$REG_{jt} = \sum_{s=1}^4 \omega_s Z_{st} \quad (1)$$

donde  $Z_{st}$  capta la evolución temporal de los indicadores de regulación de cuatro actividades pertenecientes al sector servicios –en concreto, energía, transporte, comunicación y servicios profesionales– y  $\omega_s$  aproxima la dependencia de la industria manufacturera  $j$  de los inputs producidos por la actividad de servicios  $s$ . El conjunto de indicadores recogidos en  $Z_{st}$  cuantifica información sobre la existencia de restricciones a la competencia en el mercado  $s$  encuadradas en tres ámbitos: barreras de entrada, integración vertical y conducta de mercado<sup>42</sup>.

39: El análisis que se presenta a continuación se basa en Correa-López y Doménech (2014).

40: Se consideran empresas exportadoras todas aquellas que exportan en todos los años en los que están presentes en la muestra.

41: Por lo tanto, se excluyen las empresas que cambian de tramo de tamaño durante el período muestral. Cabe destacar que la definición por tamaño empresarial se ajusta a los criterios de representatividad de la ESEE.

42: Una descripción detallada de los indicadores figura en OECD Product Market Regulation Database, disponible en [www.oecd.org/economy/pmr](http://www.oecd.org/economy/pmr).

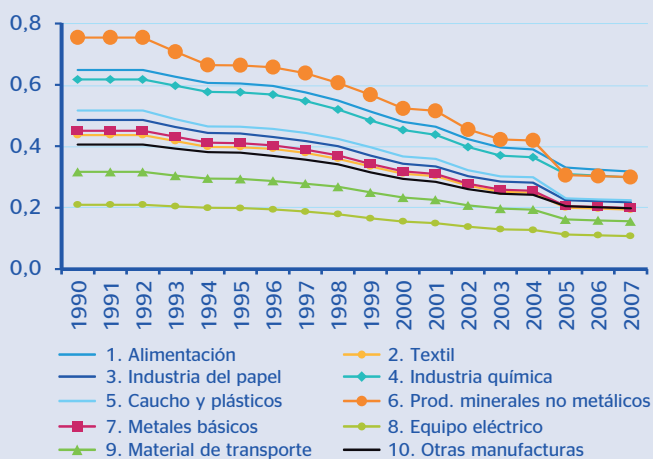


La medida de dependencia directa manufacturera  $\omega_{js}$  se obtiene de los coeficientes técnicos de las tablas *input-output* armonizadas publicadas por la OCDE. El modelo básico utiliza como referencia la variable de regulación construida a partir de la tabla *input-output* de EE. UU. para el año 2000, si bien también se presentan resultados basados en la tabla *input-output* de Reino Unido del mismo año<sup>43</sup>.

El Gráfico R.3.3 ilustra la evolución del indicador de regulación en los diez sectores manufactureros que componen la muestra. La variabilidad entre sectores a lo largo del tiempo refleja diferencias en el grado de dependencia en el sector servicios de cada industria manufacturera, en la composición de las actividades del sector servicios incorporadas como *inputs*, y en el nivel y senda de desregulación de cada servicio.

Gráfico R.3.3

España: indicador de regulación anticompetitiva en el sector servicios por industria manufacturera



Nota: un mayor valor del indicador refleja un mayor impacto en manufacturas de las regulaciones anticompetitivas del sector servicios.  
Fuente: Correa-López y Doménech (2014)

A continuación, se estima una especificación en la que las exportaciones reales (en logaritmos)  $\ln x_{it}$  se determinan por un conjunto de variables explicativas recogidas en la siguiente expresión:

$$\ln x_{it} = \alpha + \beta \ln x_{it-1} + \gamma \Pi_{it} + \delta REG_{it-1} + \Phi dev_t + \eta_j + \lambda_t + \mu_i + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

donde el retardo de la variable dependiente capta la persistencia.  $\Pi_{it}$  es un vector de variables que incluye características empresariales tales como la productividad total de los factores (PTF), la intensidad en el uso del capital, el tamaño, la cuota de mercado, la ratio de endeudamiento a largo plazo, la edad de la empresa y variables dicotómicas de multinacional extranjera

y de mercado en recesión. Dado que el efecto de la desregulación puede afectar a las exportaciones con cierto retraso, la variable de regulación entra retardada un período. Además, se incluye una variable dicotómica que capta las devaluaciones nominales de la peseta, así como efectos temporales y de industria. Finalmente, el término de error incorpora dos componentes ortogonales: efectos fijos y parte idiosincrásica. El modelo se estima por el método generalizado de momentos (Arellano y Bover, 1995; Blundell y Bond, 1998) que permite solventar los problemas de endogeneidad<sup>44</sup>.

## Resultados

### Grandes Empresas

Las columnas 1 y 2 del Cuadro R.3.2 presentan las estimaciones del modelo (2) para la muestra de grandes empresas. Los resultados indican la existencia de un efecto negativo y significativo de una regulación anticompetitiva en la provisión de servicios sobre el volumen de exportaciones de las grandes empresas manufactureras. La magnitud del efecto no es trivial: una estimación puntual de -1.189, tal y como figura en la columna 1, implica una elasticidad de las exportaciones a la regulación en servicios del -0,43%. Además de la relevancia de los mecanismos de persistencia, los resultados señalan que la intensidad en el uso del capital, el tamaño de empresa y, especialmente, la PTF tienen un efecto positivo y significativo sobre las ventas al exterior de las grandes empresas manufactureras. En concreto, de acuerdo a los resultados presentados en la columna 1, un aumento del 1% de la PTF se asocia a un incremento de las exportaciones del 1,3%, y un aumento del 1% del tamaño empresarial se traslada a una expansión de las exportaciones del 0,7%. Asimismo, ser propiedad de una multinacional extranjera implica una mayor actividad exportadora. Por último, los resultados muestran que las devaluaciones de la primera mitad de los años 90 tuvieron un efecto positivo y significativo sobre el volumen de exportaciones a nivel empresa, mientras que la edad se correlaciona negativamente con la actividad exportadora. En contrapartida, la cuota de mercado de la empresa, así como su ratio de endeudamiento a largo plazo con instituciones financieras, no son determinantes significativos del volumen de exportaciones. Con respecto a esto último, es posible que la ratio de endeudamiento a largo plazo sea reflejo del canal financiero a través del cual la gran empresa financia proyectos cuantiosos de inversión a largo plazo o de entrada a la exportación, en lugar de utilizarlo para cubrir los costes variables y menos cuantiosos de vender en el exterior.

43: La literatura suele utilizar los coeficientes de la tabla *input-output* del país que presenta el menor nivel de regulación anticompetitiva en promedio de la muestra disponible (en este caso, EE. UU. para el período 1975-2007 y Reino Unido para el período 1990-2007) con el objeto de reflejar, en la medida de lo posible, la dependencia exclusivamente tecnológica de cada industria manufacturera por cada actividad del sector servicios.

44: Se siguen las recomendaciones de Roodman (2009) al restringir el número de retardos que se utilizan como instrumentos para cada variable endógena y al colapsar la matriz de instrumentos. Además, se testa sistemáticamente la validez de los instrumentos (test de Hansen y Hansen-en-diferencias) y de la especificación (test de Arellano-Bond). Para más detalle, véase Correa-López y Doménech (2014).

De cara a examinar el papel relativo del marco regulatorio de cada una de las cuatro actividades del sector servicios, se construyen indicadores desagregados de regulación para cada actividad.

A continuación, estos indicadores se incorporan, alternativamente, en la especificación econométrica que explica el volumen de exportaciones a nivel empresa. Las columnas 3 y 4 del Cuadro R.3.2 presentan las estimaciones del modelo para aquellos indicadores de regulación que resultan significativos cuando se utiliza la tabla *input-output* de EE. UU. como referencia.

Los coeficientes estimados de la regulación en energía y en transporte tienen el signo esperado, con una elasticidad promedio de las exportaciones a la regulación del -0,1% y -0,23%, respectivamente, a la vez que los resultados para las variables restantes se mantienen robustos. Esta evidencia sugiere que **la desregulación de los servicios de transporte y energía iniciada a principios de los años 90 en España tuvo consecuencias especialmente relevantes para las ventas reales al exterior** de las grandes empresas manufactureras.

Cuadro R.3.2

**España: determinantes del volumen de exportación de las grandes empresas, 1992-2008**

*Variable dependiente: logaritmo de las exportaciones reales*

Regresores	(1) EE. UU. 2000	(2) R.U. 2000	(3) EE. UU. 2000	(4) EE. UU. 2000
	Agregado	Agregado	Energía	Transporte
Log exportaciones (t-1)	0,360***	0,357***	0,360***	0,357***
PTF (en logs.)	1,332***	1,355***	1,345***	1,344***
Stock de K real por empleado (en logs.)	0,369*	0,369*	0,368*	0,361*
Tamaño (en logs.)	0,682**	0,687**	0,681**	0,669**
Cuota de mercado (%)	0,000	0,000	0,000	0,000
Ratio de endeudamiento a largo plazo	-0,001	-0,001	-0,001	-0,001
Edad (en logs.)	-0,094***	-0,096***	-0,095***	-0,094***
REG (t-1)	-1,189**	-1,582***	-2,831*	-1,621*
Devaluación	0,533**	0,650***	0,408**	0,402**
Multinacional	0,142**	0,142**	0,143**	0,144**
Recesión	0,419	0,418	0,426	0,438

Notas: todas las especificaciones incluyen una constante y dummies industria y temporales; \*\*\* denota significatividad estadística al 1%, \*\* al 5% y \* al 10%; estimación por el MGM-sistema; errores estándar corregidos (Windmeijer). La variable dicotómica devaluación toma el valor 1 en 1992, 1993 y 1995. Las estimaciones de las distintas columnas se distinguen por la tabla *input-output* utilizada como referencia, así como por el grado de agregación de regulación en servicios.

Fuente: Correa-López y Doménech (2014)

**Empresas pequeñas y medianas**

Los mecanismos teóricos sugieren que, dado su menor poder de negociación, **la relación entre regulación y volumen de exportaciones de las empresas pequeñas y medianas** podría ser menos relevante que la cuantificada para el caso de las grandes empresas. Así, una vez que se estima la especificación base para las *pyme* utilizando el indicador agregado de regulación, no se encuentra evidencia que apoye la hipótesis de partida de este estudio. Sin embargo, si se considera el marco regulatorio de cada servicio por separado, **se obtiene evidencia de una relación negativa entre la regulación anticompetitiva en los servicios vinculados a la energía y el volumen de exportación de las empresas de menor tamaño.** Las columnas (1) y (2) del Cuadro R.3.3 ilustran este resultado. Cuando la relación es significativa, la magnitud

del efecto de la regulación sobre las exportaciones es relevante, en torno al -0,14% en términos de elasticidad. **El Cuadro R.3.3 también pone de manifiesto la importancia de la PTF y del tamaño de empresa como variables determinantes del volumen de exportación de las *pyme*, con elasticidades del 1,9% y 1%, respectivamente.** Además, las estimaciones del cuadro sugieren que, para las *pyme*, un mercado doméstico no recesivo y el número de establecimientos industriales se correlacionan negativamente con las exportaciones. Este último resultado podría reflejar, entre otros factores, la presencia de una estrategia de expansión que favorece llegar al mercado doméstico frente a ganar escala o localización para acceder al mercado exterior.

Cuadro R.3.3

**España: determinantes del volumen de exportación de las pyme, 1992-2008**

**Variable dependiente: logaritmo de las exportaciones reales**

Regresores	(1) EE. UU. 2000	(2) R.U. 2000
Log exportaciones (t-1)	0,363***	0,364***
PTF (en logs.)	1,904***	1,908***
Stock de K real por empleado (en logs.)	0,246	0,244
Tamaño (en logs.)	0,999***	1,004***
Ratio de endeudamiento a largo plazo	0,007	0,006
Edad (en logs.)	-0,111*	-0,110*
ENERGÍA REG (t-1)	-2,414	-2,596*
Devaluación	1,567***	1,656***
Multinacional	-0,180	-0,183
Recesión	0,901***	0,910***
Establecimientos industriales (uds.)	-0,460***	-0,461***
Profundidad financiera	0,063	0,060

Notas: véanse las notas al Cuadro R.3.2; el grado de profundidad financiera se mide mediante el producto del desarrollo financiero del país (aproximado por la ratio de crédito al sector privado sobre PIB) y las necesidades de liquidez a corto plazo del sector manufacturero (aproximado por la ratio de inventarios sobre ventas de las industrias estadounidenses para el período 1980-1999, véase Kroszner et al. (2007)).

Fuente: Correa-López y Doménech (2014)

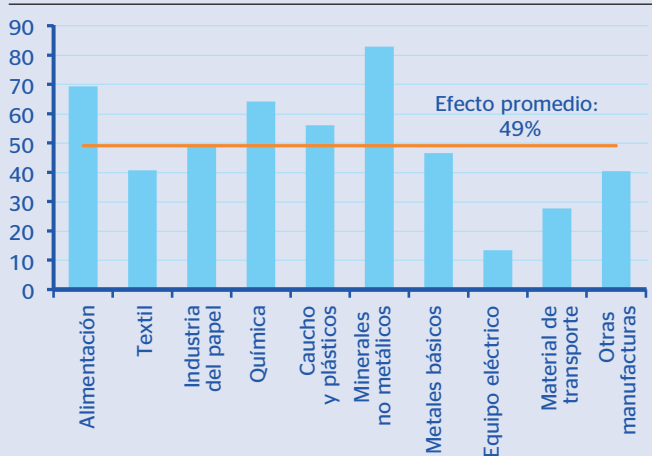
**Simulaciones**

Utilizando la estimación del modelo para las grandes empresas que figura en la columna (1) del Cuadro R.3.2, se llevan a cabo dos ejercicios de simulación cuyo objetivo es ilustrar el impacto sobre las exportaciones de adoptar un marco regulatorio más eficiente en el sector servicios. El primer ejercicio compara el volumen total de exportaciones a nivel industria simulado por el modelo con su homólogo bajo el supuesto de que, *ceteris paribus*, la regulación de cada servicio se hubiera mantenido constante en el nivel de 1990 durante todo el período muestral. El Gráfico R.3.4 muestra que el efecto sobre las exportaciones de reducir las restricciones a la competencia en el sector servicios alcanzó una magnitud significativa: desde las menores ganancias registradas en equipo eléctrico y óptico (13,4%) y material de transporte (27,7%) a las mayores ganancias obtenidas por la industria química (64,2%), alimentación (69,4%) y de productos minerales no metálicos (82,9%). En promedio, las exportaciones de bienes de las grandes empresas aumentaron un 49% entre 1992 y 2008 como resultado de la eliminación de restricciones a la competencia en el sector servicios. Asimismo, el Gráfico R.3.5 cuantifica el impacto sobre las exportaciones reales a nivel industria de adoptar el “mejor marco regulatorio” durante el período muestral, definido éste por el promedio de los indicadores de regulación de los tres países de la

OCDE con una regulación más favorable a la competencia en 2007. De nuevo, el ejercicio de simulación confirma que la adopción de las mejores prácticas regulatorias en servicios hubiera incrementado las exportaciones reales de bienes un 18% en promedio.

Gráfico R.3.4

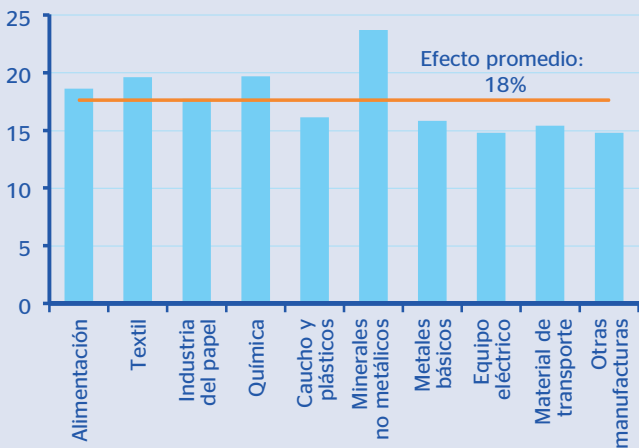
**Simulación I: efecto sobre las exportaciones totales de desregular frente a no desregular a partir de 1990, grandes empresas, variación total en % por industria, 1992-2008**



Fuente: Correa-López y Doménech (2014)

Gráfico R.3.5

**Simulación II: efecto sobre las exportaciones totales de adoptar las mejores prácticas regulatorias, grandes empresas, variación total en % por industria, 1992-2008**



Fuente: Correa-López y Doménech (2014)

## Conclusión

La literatura económica ha investigado los efectos positivos que ejerce la competencia sobre el empleo, la productividad, la inflación o el crecimiento<sup>45</sup>. A pesar de este esfuerzo reciente, **todavía quedan por evaluar muchas de las externalidades asociadas al desarrollo de un marco regulatorio eficiente**. En este recuadro se ha avanzado en la cuantificación de las consecuencias asociadas a la reducción de las barreras a la competencia en el sector servicios sobre el segmento exportador de la industria manufacturera. **El análisis establece que los efectos de la desregulación son positivos, de una magnitud considerable y distinta de acuerdo al tamaño de empresa**. Así, las empresas de mayor tamaño incrementaron significativamente sus exportaciones reales a raíz de la desregulación de los años 90 y 2000. A su vez, el impulso exportador recibido por las empresas de pequeño y mediano tamaño fue menor, posiblemente en desventaja relativa para extraer las mejores condiciones contractuales derivadas de la desregulación en la provisión de servicios.

Dado que el contexto regulador en el que se desenvuelven los mercados de bienes en España dista todavía de ser eficiente (OECD, 2014), **cabe esperar que la convergencia en materia de competencia con los**

**países más avanzados impulsará de nuevo el volumen de exportaciones** de las empresas manufactureras. El nuevo impulso exportador vendría de la mano del uso más intensivo de aquellos segmentos del sector servicios donde menos avances se han conseguido en materia competitiva, en concreto, los servicios profesionales a empresas.

## Referencias bibliográficas

- Arellano, M., y Bover, O., (1995). "Another look at the instrumental variable estimation of error-components models", *Journal of Econometrics*, vol. 68, págs. 29-51.
- Barone, G. y Cingano, F., (2011). "Service regulation and growth: evidence from OECD countries", *Economic Journal*, vol. 121, págs. 931-957.
- Blundell, R., y Bond, S., (1998). "Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models", *Journal of Econometrics*, vol. 87, págs. 115-143.
- Bourlès, R., Clette, G., Lopez, J., Mairesse, J., y Nicoletti, G., (2013). "Do product market regulations in upstream sectors curb productivity growth? Panel data evidence for OECD Countries". *Review of Economics and Statistics*, vol. 95, págs. 1750-1768.
- Conway, P. y Nicoletti, G., (2006). "Product market regulation in the non-manufacturing sectors of OECD countries: measurement and highlights", Working Paper 58, Economics Department OECD.
- Correa-López, M. y Doménech, R. (2014). "Does anti-competitive service sector regulation harm exporters? Evidence from manufacturing firms in Spain", BBVA Research Working Paper, de próxima aparición.
- Fiori, G., Nicoletti, G., Scarpetta, S. y Schiantarelli, F., (2012). "Employment effects of product and labour market reforms: are there synergies?", *Economic Journal*, Vol. 122, págs. F79-F104.
- Kroszner, D., Laeven, L., y Klingebiel, R., (2007). "Banking crises, financial dependence, and growth", *Journal of Financial Economics*, vol. 84, págs. 187-228.
- OECD, 2014. *Going for Growth*. Paris: OECD.
- Roodman, D., (2009). "Practitioners' corner: a note on the theme of too many instruments", *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, vol. 71, págs. 135-158.

45: Véanse Arnold et al. (2011), Barone y Cingano (2011) y Fiori et al. (2012), entre otros.

## 4. La mejora de la actividad favorecerá la reducción del déficit

**El déficit del conjunto de administraciones públicas se situó a cierre de 2013 en el 6,6% del PIB<sup>46</sup>, lo que supone el práctico cumplimiento del objetivo de estabilidad** (véase el Gráfico 4.1). Como se explica más adelante, el esfuerzo que se ha hecho es significativo, eleva la probabilidad de cumplimiento del objetivo de 2014 y supone un paso importante para asegurar la sostenibilidad de las cuentas públicas, aumentando la credibilidad del proceso de reducción del déficit de las administraciones públicas.

Aunque el déficit de 2013 fue apenas dos décimas menor que el registrado a cierre de 2012, dicha cifra implica que sea continuado con la consolidación fiscal realizada en ejercicios anteriores, dado el contexto adverso al que se enfrentaron los ingresos y los gastos públicos expuestos al ciclo económico, a las tensiones en los mercados financieros y a las tendencias demográficas. Según las estimaciones de BBVA Research, durante 2013 estos factores incrementaron el déficit en torno a 1,8 puntos porcentuales (pp) del PIB. De esta forma, para lograr compensar el deterioro cíclico y estructural, **las administraciones públicas españolas en conjunto tuvieron que realizar un ajuste en torno a 2,0 pp del PIB, para así poder reducir el déficit al 6,6% del PIB. Aunque el ajuste ha sido menos intenso que el observado durante 2012** (en torno a 5,3 pp), su dimensión continúa siendo importante.

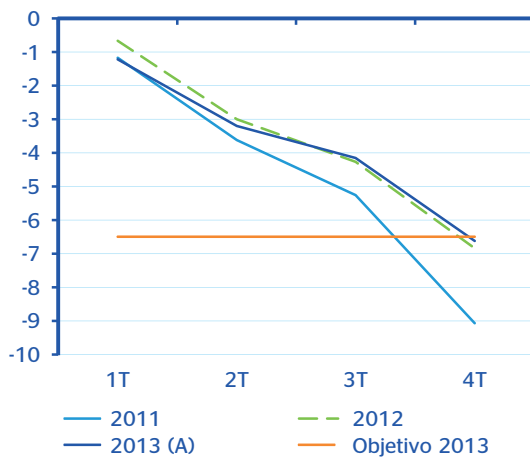
Por administraciones públicas, **la reducción del déficit volvió a concentrarse en las comunidades autónomas**, que, pese a incumplir su objetivo (-1,3% del PIB), cerraron 2013 con un déficit del 1,5% del PIB, 0,3 pp menos que en 2012. Las corporaciones locales, por su parte, mejoraron en dos décimas su ejecución del año pasado, y registraron un superávit del 0,4% del PIB, por lo que superaron su objetivo de equilibrio presupuestario. Finalmente, **tanto la administración central como, sobre todo, la Seguridad Social empeoraron sus registros de 2012**. La administración central elevó su déficit hasta el 4,3% del PIB, por encima del objetivo del -3,8%. La Seguridad Social registró un déficit de 1,2% del PIB, 0,2 pp por encima de 2012 (véase el Gráfico 4.2).

Al igual que en años anteriores, se observa que **nuevamente fueron los ingresos públicos los que contribuyeron en mayor medida a la consolidación**. A lo largo de 2013 los ingresos públicos se incrementaron 0,6 pp del PIB, compensando el incremento de 0,4 pp del gasto. De esta forma, los ingresos públicos se elevaron hasta el 37,8% del PIB -un nivel similar al de comienzos de la década pasada- y recuperaron la mitad de la caída observada desde el inicio de la crisis. Por su parte, el gasto público se situó a cierre de 2013 en el 44,8% del PIB, 0,4 puntos por encima del alcanzado en 2012, y en niveles todavía muy superiores a los registrados a comienzos de la crisis.

46: Un análisis más detallado del cierre de 2013 puede verse en [http://www.bbvarsearch.com/KETD/fbin/mult/140404\\_Flash\\_Espana\\_CierreAAPP13\\_tcm346-442781.pdf?ts=2142014](http://www.bbvarsearch.com/KETD/fbin/mult/140404_Flash_Espana_CierreAAPP13_tcm346-442781.pdf?ts=2142014).

Gráfico 4.1

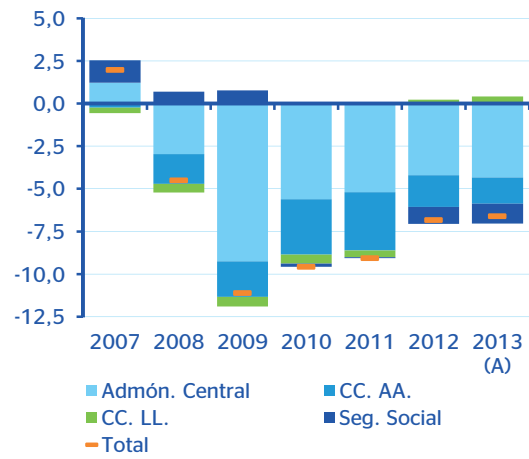
AA. PP.: capacidad (+)/ necesidad (-) de financiación(\*) (Acumulado al año. % PIB)



(\*) Sin tener en cuenta el importe de las ayudas a las instituciones financieras. (A) Avance.  
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 4.2

AA. PP.: capacidad (+)/ necesidad (-) de financiación por subsectores(\*) (% PIB)



(\*) Sin tener en cuenta el importe de las ayudas a las instituciones financieras y ajustado de las liquidaciones negativas de la financiación territorial de 2008 y 2009. (A) Avance.  
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Para realizar una valoración de la magnitud de la consolidación fiscal acometida desde 2010, se pueden descomponer los ingresos y gastos en dos factores: uno cíclico, asociado a las variaciones cíclicas de la actividad, y otro estructural, derivado de las decisiones discrecionales de la política económica o del deterioro permanente en la capacidad de crecimiento de la economía. Analizando la evolución de los ingresos durante el periodo de consolidación (2010-2013), el Gráfico 4.3 muestra como **las subidas impositivas puestas en marcha desde comienzos de la crisis han compensado prácticamente toda la caída de los ingresos causada por el deterioro de la actividad**. Dichas medidas elevaron los ingresos ajustados de ciclo de las administraciones públicas en torno a 4,3 pp del PIB potencial, de la mano de los recursos provenientes de los impuestos sobre la renta y de los impuestos sobre la producción<sup>47</sup>. De esta forma, los recursos públicos ajustados de ciclo se situaron a cierre de 2013 en torno al 39,3% del PIB potencial, un nivel no observado desde mediados de la década de los 90.

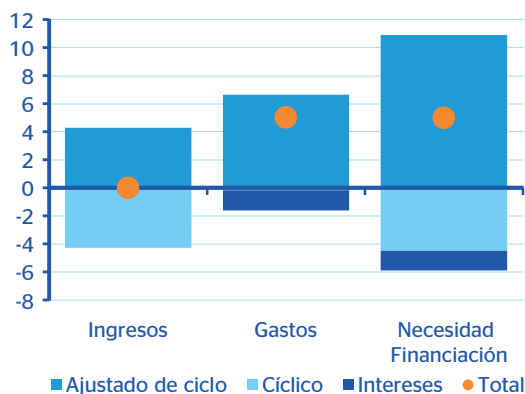
**El aumento de los recursos tributarios se ha producido pese a que las bases imponibles de los principales impuestos respecto al PIB potencial han caído a lo largo de los cuatro años de consolidación** (véase el Gráfico 4.4). Entre 2009 y 2013 la base imponible del IVA se redujo 8,2 pp del PIB potencial, de los cuales en torno a 4,8 pp se atribuyen a la evolución del ciclo económico y 3,4 pp a una caída estructural del gasto en consumo final sujeto a IVA. De la misma manera, la contracción económica de los últimos años ha supuesto una caída equivalente a 6,8 pp del PIB potencial en la renta bruta de los hogares, de los cuales algo menos de la mitad puede atribuirse al ciclo. En contraste, los cambios normativos aprobados para el impuesto sobre sociedades han elevado el componente estructural de la base imponible del impuesto casi 2 pp del PIB potencial, compensando parte de los más de 3 pp de disminución cíclica de la misma. Como resultado, la base imponible total del impuesto de sociedades descendió 1,4 pp del PIB potencial entre 2009 y 2013.

Dada su naturaleza fundamentalmente discrecional, **la incidencia de los estabilizadores automáticos sobre el gasto público ha sido menor**. Según las estimaciones de BBVA Research, el deterioro de la actividad habría incrementado el gasto en algo más de dos décimas del PIB potencial, por lo que la caída estructural del gasto público se estima en más de 5 pp entre 2010 y 2013. **El ajuste del componente estructural se ha observado en partidas como la remuneración de asalariados, las prestaciones por desempleo y, sobre todo, la inversión**. Dicho ajuste fue más que suficiente para compensar el incremento del pago por intereses (1,4 pp del PIB potencial) y en las prestaciones sociales (0,7 pp).

47: La subida impositiva del IRPF y los cambios normativos en el impuesto sobre sociedades han supuesto un incremento estructural de casi dos puntos porcentuales del PIB potencial, mientras que el aumento de los impuestos sobre la producción aportó tres puntos.

Gráfico 4.3

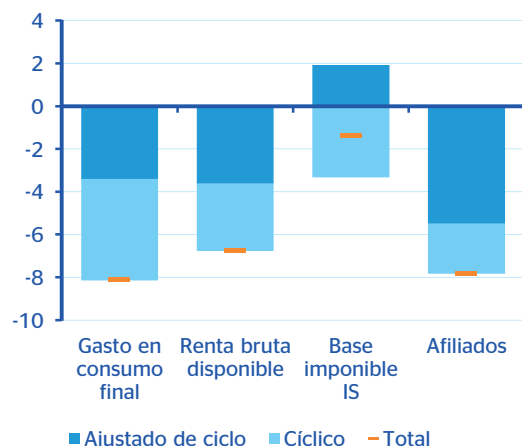
**AA. PP.: descomposición del ajuste fiscal entre 2010-2013 (pp del PIB potencial)**



Nota: (+) Aumentan los ingresos o caen los gastos y reduce el déficit; (-) Disminuyen los ingresos o incrementan los gastos y aumenta el déficit.  
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP e INE

Gráfico 4.4

**AA. PP.: variación de las bases imponibles 2010-2013 (pp del PIB potencial)**



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

De cara a 2014 y 2015, las previsiones de BBVA Research contemplan que **las políticas de control del gasto público continúen en línea con lo presentado en el Plan presupuestario para 2014<sup>48</sup>**, ya que a fecha de cierre de esta publicación no se conocían los detalles de la actualización del Programa de Estabilidad 2013-2016. Se espera que el total del gasto público siga ajustándose a un ritmo medio ligeramente superior a 0,6 pp del PIB al año, favorecido por la mejora del entorno económico y las menores presiones de los mercados financieros. **El ajuste del gasto discrecional se concentrará en la remuneración de asalariados** (por la permanencia de las medidas como la congelación de los salarios públicos o la limitación de las ofertas de empleo público) **y en el gasto de inversión, que moderará su ritmo de caída respecto a ejercicios anteriores**. Como consecuencia, el gasto público se situará a final de 2015 en torno al 43,2% del PIB, todavía por encima de los niveles observados a comienzos de los 2000.

Por el lado de los ingresos, las previsiones de BBVA Research sugieren que **el ciclo económico impulsará la recaudación impositiva algo más de medio punto porcentual del PIB cada año, afectando tanto a los impuestos sobre la producción como a los impuestos sobre la renta**. Parte de esta mejora de la recaudación se verá compensada, entre otros, por la rebaja en las cotizaciones sociales para incentivar la contratación indefinida y por la desaparición en 2015 del gravamen complementario del IRPF. Así, los ingresos públicos de 2014 se elevarán hasta el 38,1% del PIB, dos décimas por encima del cierre de 2013 (véase el Cuadro 4.1), y permanecerán prácticamente estables en 2015.

48: Las previsiones de BBVA Research no contemplan las medidas de cuantificación incierta como los ingresos derivados de la lucha contra el fraude o el impacto de la reforma de la administración local.

Cuadro 4.1

**AA. PP.: necesidad de financiación, excluidas las ayudas al sector financiero**

% del PIB	2012	2013 (A)	2014 (p)	2015 (p)
Rem. Asalariados	11,2	11,3	11,2	11,1
Consumos intermedios	5,7	5,5	5,4	5,3
Intereses	3,0	3,4	3,5	3,3
Prestaciones por desempleo	3,1	2,9	2,6	2,5
Prestaciones sociales	13,2	13,7	13,8	13,7
Formación bruta de capital	1,7	1,5	1,4	1,4
Otros gastos	6,0	6,0	6,0	5,9
<b>Gastos no financieros</b>	<b>44,0</b>	<b>44,4</b>	<b>44,0</b>	<b>43,2</b>
Imptos. producción	10,5	11,0	11,1	11,3
Imptos. renta, la riqueza, etc.	10,3	10,3	10,5	10,3
Contribuciones sociales	13,0	12,8	12,7	12,8
Imptos. Capital	0,4	0,5	0,5	0,5
Otros ingresos	3,1	3,2	3,2	3,3
<b>Ingresos no financieros</b>	<b>37,2</b>	<b>37,8</b>	<b>38,1</b>	<b>38,2</b>
<b>Necesidad de financiación</b>	<b>-6,8</b>	<b>-6,6</b>	<b>-5,8</b>	<b>-5,1</b>
<b>Objetivo de estabilidad</b>	<b>-6,3</b>	<b>-6,5</b>	<b>-5,8</b>	<b>-4,2</b>

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP e INE

En este contexto, para 2014 se prevé que los efectos positivos de la recuperación económica compensen el incremento estructural esperado del gasto en prestaciones sociales y en intereses de la deuda, lo que reducirá el déficit en torno a cinco décimas del PIB. Junto a ello, el impacto de las medidas de ajuste fiscal acometidas estos años contendrá el déficit público en algo más de 0,3 pp del PIB según las previsiones de BBVA Research. Como resultado, **el déficit de 2014 se situará en torno al 5,8% del PIB, en línea con el objetivo de estabilidad presupuestaria** (véase el Gráfico 4.5). Para 2015 se prevé que el ciclo económico continúe corrigiendo el deterioro fiscal, tanto por el efecto de los estabilizadores automáticos, como por una menor presión de la carga de intereses y de las prestaciones sociales. En un escenario sin cambios en la política fiscal<sup>49</sup>, **el déficit de 2015 se mantendría en torno al 5,1% del PIB, por encima del objetivo del 4,2% acordado para dicho año**. Por lo tanto, de cumplirse las previsiones de crecimiento del PIB de BBVA Research (y de su impacto sobre las cuentas públicas), el Gobierno tendría todavía que definir medidas por alrededor de un punto del PIB para continuar con el proceso de consolidación fiscal.

**Un elemento importante a destacar es que, nuevamente de acuerdo a los cálculos de BBVA Research, el saldo público ajustado de ciclo se situaría en torno al 1,5% del PIB en 2014 y 2015.** Si se descuenta el importe del pago por intereses, **se estaría registrando ya superávit primario estructural desde finales de 2013** (véase el Gráfico 4.6). Lo anterior implica que si las medidas que se han tomado hasta el momento fueran de carácter permanente, la recuperación económica que se espera durante los próximos años debería mejorar considerablemente las cuentas públicas y llevarlas a un déficit en promedio del 1,5% del PIB. Aunque esta es una noticia positiva, el elevado nivel de endeudamiento público y los compromisos adquiridos en la Ley de Estabilidad Presupuestaria<sup>50</sup> o el Pacto Fiscal en Europa (Fiscal Compact) obligan a la continuación del proceso de mejoras de los desequilibrios en el sector. A este respecto, sería deseable que cualquier medida que se adopte se dirigiera a mejorar la composición del ajuste, promoviendo una estructura impositiva que incentive el crecimiento económico que garantice la provisión de los servicios que la sociedad demande, y centrando la corrección del desequilibrio fiscal en la eliminación de las ineficiencias en el gasto público. En este sentido, la

49: Es decir, sin tener en cuenta los efectos de la reforma fiscal anunciada ni de otras medidas relacionadas con la reforma de las administraciones públicas o las que se puedan incluir en la actualización del Programa de Estabilidad 2013-2016.

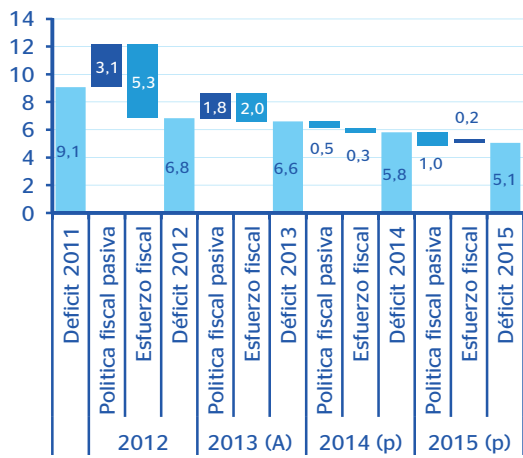
50: Equilibrio estructural y deuda por debajo del 60% del PIB.



próxima reforma tributaria debería diseñar un sistema fiscal simple y eficiente, con medidas que rebajen la fiscalidad de los impuestos sobre las rentas e incrementen la carga de los impuestos sobre el consumo, en línea con lo apuntado en el informe del comité de expertos, y de acuerdo a las directrices de la Comisión Europea y del FMI. De la misma manera, la reforma de las haciendas locales, aprobada por ley el pasado mes de diciembre, debería clarificar el régimen de competencias entre administraciones y mejorar la eficiencia de las corporaciones locales. No obstante, los amplios plazos establecidos por ley para su ejecución, así como las dificultades de su implantación, hace prever que no se verán ahorros hasta bien entrado 2015.

Gráfico 4.5

**AA. PP.: ajuste fiscal esperado(\*) (% PIB)**



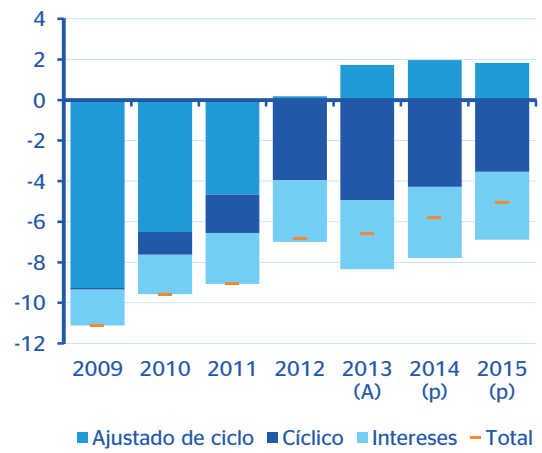
(\*) Sin tener en cuenta el importe de las ayudas a las instituciones financieras.

(A): avance; (p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP e INE

Gráfico 4.6

**AA. PP.: capacidad o necesidad de financiación(\*) (% PIB)**



(\*) Sin tener en cuenta el importe de las ayudas a las instituciones financieras.

(A): avance; (p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP e INE

## 5. Coyuntura regional: el turismo, las exportaciones y el incumplimiento fiscal marcan las diferencias

A lo largo del primer trimestre de 2014, la información disponible ha confirmado lo que se venía anunciando en ediciones anteriores de esta publicación: la recuperación se extiende paulatinamente al conjunto de las regiones españolas. Con todo, se observan algunas desviaciones respecto a las previsiones de BBVA Research. Las desviaciones son al alza en la Comunitat Valenciana y, en menor medida, en Cataluña, Castilla-La Mancha y Aragón, apoyadas por el incumplimiento del objetivo de déficit y la mejora del comportamiento de las ventas al exterior, tanto de bienes como turísticas. Y a la baja en Asturias, Castilla y León, Cantabria, La Rioja, País Vasco y Murcia, en las que los factores anteriores no empujaron en la misma medida (véase el Gráfico 5.1).

A lo largo de este trimestre, tres aspectos modifican las previsiones regionales. En primer lugar, se ha conocido ya **el cierre del ejercicio de 2013 en lo referente a las cuentas de las administraciones públicas autonómicas**, lo que pone de manifiesto, nuevamente, un esfuerzo de ajuste en el déficit, pero también que algunas comunidades volvieron a incumplir el objetivo pactado. En segundo lugar, el INE hizo pública la **primera estimación de la Contabilidad Regional (CRE) de 2013**. Finalmente, **se dispone de un trimestre más de información de datos coyunturales**.

Como se analiza en la Sección 4 de esta misma publicación, **las comunidades autónomas, en conjunto, excedieron su objetivo de déficit en 2 décimas del PIB en 2013**. Pero el incumplimiento no fue generalizado. Murcia, Castilla-La Mancha, Comunitat Valenciana, Cataluña y Navarra son las regiones que no alcanzaron el objetivo. En el otro extremo, Illes Balears, Castilla y León y Canarias lo cumplieron holgadamente e incluso lo mejoraron en dos décimas en cada caso. A tenor de la evolución de este esfuerzo durante el conjunto del año, en la publicación de hace un trimestre ya se avanzaba la posibilidad de que algunas comunidades mostraran una cierta relajación de su esfuerzo fiscal en 2013, lo que incluía a todas las comunidades que han incumplido y, adicionalmente, a la Comunidad de Madrid y al País Vasco. El escenario entonces asumía que las comunidades aplicarían en 4T13 un esfuerzo similar al que habían realizado en 4T12, aun sabiendo que ello supondría cumplir cómodamente el objetivo en algunos casos (por ejemplo, en torno a 8 décimas en Canarias o Extremadura). Esto habría supuesto trasladar menos esfuerzo de consolidación a 2014, o incluso disponer de cierto margen para cumplir con el objetivo de este año en los casos citados.

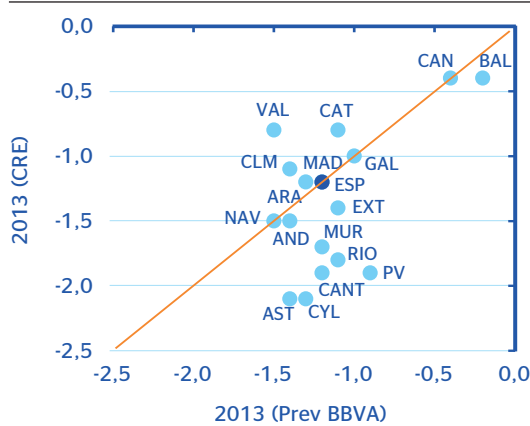
En consecuencia, los datos de déficit de 2013 reflejan que **si bien las comunidades autónomas continuaron realizando una cierta consolidación fiscal, ésta resultó menor que la asumida en el escenario de BBVA Research**. Además, entre aquellas que hace un trimestre se encontraban en riesgo de incumplimiento, sólo Madrid y País Vasco habrían realizado un esfuerzo adicional para cumplir con el objetivo (véase el Gráfico 5.2).

Además de la falta de disciplina presupuestaria, el sector exterior también soportó el crecimiento en algunas comunidades. Así, se observaron crecimientos de las exportaciones reales de bienes en la Comunitat Valenciana, Castilla-La Mancha, Galicia y Castilla y León. Andalucía, que ya había empezado bien el año, experimentó una suave desaceleración de las exportaciones de bienes, pero todavía en positivo, mientras que otras comunidades como **Illes Balears, Cantabria o Extremadura han observado como sus ventas al exterior experimentaron caída**. Para algunas comunidades en las que el sector exterior es clave, como País Vasco, se mantuvo la atonía de las exportaciones, por lo que continuó sin ayudar de forma relevante al crecimiento.

Al efecto de las exportaciones de bienes, las comunidades insulares y del Mediterráneo sumaron el efecto positivo del turismo, que en 2013 volvió a crecer, sumándose a la demanda exterior la de los visitantes residentes en España.

Gráfico 5.1

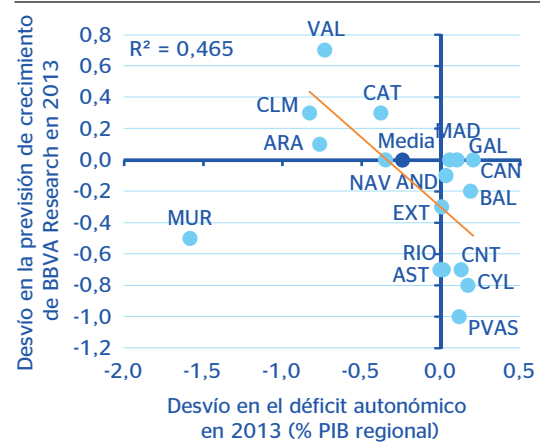
CC. AA.: crecimiento del PIB (%) en 2013



Fuente:INE y BBVA Research

Gráfico 5.2

Déficit autonómico en 2013 y error de previsión



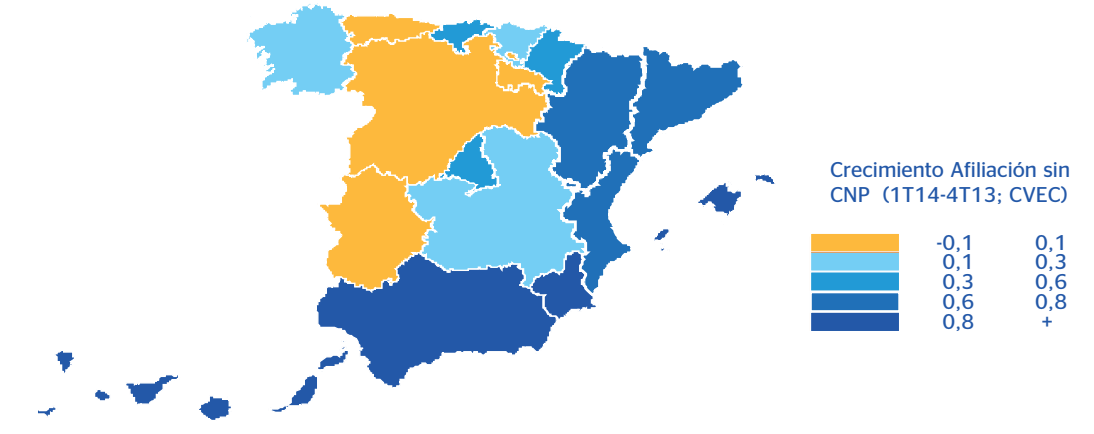
Fuente:BBVA Research a partir de INE y MINHAP

En el primer trimestre de 2014 el comportamiento de los indicadores es acorde con lo previsto. Es decir, el avance de los indicadores de mercado laboral y de demanda interna es generalizado. El comportamiento del empleo refleja, como otros indicadores, que la recuperación estaría llegando más rápidamente por el Mediterráneo, los archipiélagos balear y canario y Madrid, en detrimento del Noroeste, País Vasco y La Rioja (véase el Gráfico 5.3), a los que parece llegar más lentamente. Tras este comportamiento se encuentran, en primer lugar, los efectos del menor esfuerzo fiscal en 2013, que probablemente continúe en 2014 dado que no hay medidas adicionales para compensar la desviación. En segundo lugar, el turismo estaría todavía contribuyendo positivamente al crecimiento. Finalmente, las exportaciones mantienen un comportamiento similar al de trimestres anteriores, con un País Vasco que aún no se recupera.

Las pautas de comportamiento en términos de consolidación fiscal en el pasado, y en particular la reiteración en el incumplimiento del objetivo por parte de algunas comunidades, dan lugar a que BBVA Research revise el criterio para considerar la política fiscal. En particular, para 2014 se considera que aquellas comunidades que lograron un objetivo del 1% del PIB de déficit en 2013 no realizarán un esfuerzo adicional en 2014. Respecto a las demás, se asume que realizarán el esfuerzo contemplado en sus presupuestos, que partían en todos los casos de un supuesto de cumplimiento del objetivo del déficit, y por tanto, daban lugar a un esfuerzo de consolidación moderado. Este supuesto incluye también a las incumplidoras, por lo menos hasta que no se conozcan las medidas que deberán incorporar en su Plan Económico y Financiero como consecuencia de la desviación. En ausencia de dichas medidas, se asume que aquellas comunidades que incumplieron su objetivo de déficit en 2013, volverán a hacerlo en 2014, nuevamente, a la espera de las políticas que se tomen para corregir esta desviación. En definitiva, la reestimación del esfuerzo fiscal a realizar por parte de las comunidades permite considerar un menor nivel de esfuerzo en 2014.

Gráfico 5.3

**Crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social en 1T14 (CVEC, %)**



Fuente:BBVA Research a partir de Seguridad Social

**El comercio de bienes se está viendo apoyado por la recuperación de la demanda europea, lo que debería continuar durante los próximos trimestres.** Si durante la fase más aguda de la crisis la recuperación de las exportaciones vino dada por la mejoría de las ventas a los mercados emergentes, en los últimos trimestres este comportamiento se ha trasladado hacia Europa, y debería continuar sucediendo a lo largo de este año y el próximo. La recuperación europea está posibilitando la aceleración de las exportaciones de Galicia, Castilla y León y Cantabria, que estarían acelerándose de forma consistente (las dos primeras, con una mejoría del sector del automóvil, que también se observa en la Comunitat Valenciana). La relevancia del comercio exterior para las comunidades del nordeste apoya, por tanto, su recuperación, mientras que la menor relevancia del mismo en Cantabria no permite un mismo traslado en términos de actividad. En el lado opuesto, las exportaciones de bienes estarían reduciendo nuevamente su apoyo al crecimiento en Madrid y País Vasco, con una mayor orientación a mercados extra-UE.

**El turismo exterior debería suponer un efecto diferencial para las comunidades especialmente orientadas al mismo todavía en 2014,** aunque de menor potencia que en años anteriores, como parecen estar indicando los resultados del primer trimestre en Cataluña e Illes Balears. A cambio, la progresiva recuperación de la **demanda interna española puede traducirse en una mejoría del turismo de los residentes, que podría tener una especial incidencia en Comunitat Valenciana, Murcia y Andalucía,** tres comunidades en las que este turismo pesa más que el internacional y que ya en 2013 mostraron un mejor comportamiento.

Solamente en **Canarias los datos de coyuntura están suponiendo una aceleración mayor de la prevista,** presionando la revisión de las previsiones al alza para esta comunidad por el buen comportamiento del turismo. Estos resultados, además, se están obteniendo en el momento en que parecía esperable una cierta desaceleración en el sector, tras el récord de visitantes alcanzado en los dos años anteriores, aunque a la espera de los datos de comportamiento en Semana Santa, en otras comunidades con relevancia del turismo exterior (Illes Balears, Cataluña) comienza a observarse un cierto agotamiento en la llegada de visitantes a hoteles. En todo caso, la elevada incertidumbre en la que se mueven tanto los mercados competidores de destino (Magreb, Turquía) como algunos mercados de origen (Rusia y el Este de Europa) introduce un punto de volatilidad en el comportamiento de este mercado en las comunidades más orientadas al turismo exterior.

El Cuadro 5.1, resume los efectos que impactan sobre las previsiones regionales de BBVA Research. Sobre las previsiones de enero, el sesgo fiscal podría ser menor de lo previsto anteriormente en Canarias, Castilla-La Mancha, Extremadura y Galicia. La información conocida de datos coyunturales (incluyendo la primera estimación del PIB de 2013 de la CRE) supone un sesgo más negativo en País Vasco, La Rioja, Extremadura, Cantabria e Illes Balears. En cambio, daría lugar a un sesgo al alza en Canarias, Andalucía, Cataluña, la Comunitat Valenciana y de menor magnitud, en Galicia.

A medio plazo, **la corrección de los desequilibrios menos estructurales a los que estaban sometidas las economías regionales darán lugar a que éstos pierdan relevancia como restricción al crecimiento.** Las diferencias en los niveles de apalancamiento en el sector privado o en los déficits autonómicos se reducen, lo que llevará a que empiecen a ganar relevancia otros factores de índole más estructural en la recuperación. En todo caso, estos factores no se pondrían de manifiesto hasta finalizado 2015.

A corto plazo, aunque el sector público autonómico podría suponer un menor lastre para el crecimiento que en años anteriores, todavía podrían notarse sus efectos en las comunidades con mayores niveles de endeudamiento (Cataluña, Comunitat Valenciana). Además, la mejora de la actividad no se está produciendo en todas las regiones del mismo modo. En las comunidades del este y sur se observan mayores crecimientos del empleo, que podrían estar relacionados con el turismo, mientras que en las comunidades del norte se detectan mayores crecimientos de la productividad (como sucedió ya en recuperaciones anteriores) (véase el Gráfico 5.4). Esta evolución diferencial del empleo podría introducir diferencias entre CC. AA. en el comportamiento de la renta de los hogares a corto plazo y, por tanto, en el consumo agregado, a lo que podría sumarse la demanda del turismo residente en el resto de España. La recuperación de la demanda doméstica, por tanto, podría tener un impacto relativamente diferenciado por comunidades.

En el otro lado, la recuperación de la demanda externa regional puede verse favorecida en la medida que ésta pueda estar vinculada con la recuperación del consumo en Europa (por la recuperación de su demanda) más que por la de la inversión (ante un menor dinamismo de las exportaciones europeas). Esto apoya más a las especialistas en la producción de automóviles (Galicia, Castilla y León, Aragón, Navarra) y en menor medida a las orientadas a bienes de equipo (País Vasco, Asturias).

En definitiva, **la recuperación que se inició progresivamente en 2013 continuará en 2014 y se acelerará en 2015.** La menor consolidación fiscal y la mejora de la demanda interna, una vez que se van corrigiendo los desequilibrios, y un crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios en el que la composición geográfica se reorienta hacia Europa, son los factores que se encuentran detrás de esta recuperación.

Gráfico 5.4  
**Crecimiento en el PIB por ocupado (2013)**



Fuente:BBVA Research a partir de INE

Cuadro 5.1

**Justificación de la revisión de previsiones para 2014**

	Previsión realizada en enero	Sesgo por nueva información	Sesgo Fiscal	Previsión en mayo
Andalucía	1,0			1,5
Aragón	0,9			1,1
Asturias	0,4			0,6
Illes Balears	1,1			1,2
Canarias	1,5			2,0
Cantabria	0,7			0,7
Castilla y León	1,2			1,3
Castilla-La Mancha	1,1			0,9
Cataluña	0,6			0,9
Extremadura	1,2			1,1
Galicia	1,5			1,4
Madrid	1,4			1,5
Murcia	0,1			0,5
Navarra	1,1			1,6
País Vasco	0,8			0,9
Rioja (La)	1,2			1,2
C. Valenciana	0,4			0,8
<b>España</b>	<b>0,9</b>			<b>1,1</b>

■ Sesgo negativo sobre la anterior previsión crecimiento. ■ Sesgo positivo sobre la anterior previsión crecimiento.

Fecha: 30 de abril de 2014.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 5.2

**Crecimiento del PIB por CC. AA.**

Comunidad Autónoma	2011	2012	2013	2014(p)	2015(p)
Andalucía	0,2	-2,1	-1,5	1,5	1,7
Aragón	-0,2	-1,9	-1,2	1,1	2,0
Asturias	0,4	-2,1	-2,1	0,6	1,3
Illes Balears	1,0	-0,8	-0,4	1,2	1,6
Canarias	0,4	-1,4	-0,4	2,0	2,2
Cantabria	-0,8	-0,9	-1,9	0,7	1,6
Castilla y León	1,1	-2,0	-2,1	1,3	1,9
Castilla-La Mancha	0,1	-3,1	-1,1	0,9	2,3
Cataluña	-0,4	-1,3	-0,8	0,9	1,5
Extremadura	-0,9	-2,8	-1,4	1,1	1,9
Galicia	-0,5	-0,9	-1,0	1,4	2,4
Madrid	0,7	-1,6	-1,2	1,5	2,4
Murcia	-1,0	-2,0	-1,7	0,5	2,0
Navarra	1,4	-1,6	-1,5	1,6	2,1
País Vasco	0,2	-1,3	-1,9	0,9	1,7
La Rioja	0,9	-2,0	-1,8	1,2	2,3
C. Valenciana	-1,1	-1,6	-0,8	0,8	1,5
<b>España</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,9</b>

Fecha: 30 de abril de 2014

Fuente: INE y BBVA Research

## 6. Cuadros

Cuadro 6.1

### Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto

(Tasas interanuales, %)	2011	2012	2013	2014	2015
Estados Unidos	1,8	2,8	1,9	2,5	2,5
UEM	1,6	-0,6	-0,4	1,1	1,9
Alemania	3,4	0,9	0,5	1,8	2,0
Francia	2,0	0,0	0,3	0,9	1,5
Italia	0,6	-2,4	-1,8	0,7	1,4
España	0,1	-1,6	-1,2	1,1	1,9
Reino Unido	1,1	0,3	1,7	2,8	2,4
América Latina *	4,1	2,6	2,3	2,3	2,5
México	4,0	3,7	1,1	3,4	3,0
Brasil	2,7	1,0	2,3	2,0	1,6
EAGLES **	6,7	5,0	5,3	5,3	5,6
Turquía	8,5	2,4	4,0	1,5	5,1
Asia-Pacífico	6,1	5,2	5,2	5,0	5,2
Japón	-0,5	1,5	1,5	1,1	1,3
China	9,3	7,7	7,7	7,2	7,0
Asia (exc. China)	3,8	3,5	3,3	3,5	3,9
Mundo	4,0	3,2	3,0	3,4	3,8

\* Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Venezuela.

\*\* Brasil, China, India, Indonesia, México, Rusia, Turquía.

Fecha cierre de previsiones: 30 de abril de 2014.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 6.2

### Previsiones Macroeconómicas: Tipos de Interés a 10 años (Promedio)

	2011	2012	2013	2014	2015
Estados Unidos	2,8	1,8	2,3	3,0	3,7
UEM	2,6	1,6	1,6	1,7	2,4

Fecha cierre de previsiones: 30 de abril de 2014.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 6.3

### Previsiones Macroeconómicas: Tipos de Cambio (Promedio)

Dólares (\$) por moneda nacional	2011	2012	2013	2014	2015
Estados Unidos (EUR por USD)	0,72	0,78	0,75	0,74	0,75
UEM	1,39	1,29	1,33	1,35	1,33
Reino Unido	1,60	1,59	1,56	1,65	1,69
Japón	79,7	79,81	97,56	108,02	117,08
China	6,46	6,31	6,20	6,11	5,91

Fecha cierre de previsiones: 30 de abril de 2014.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 6.4

**Previsiones Macroeconómicas: Tipos de Interés Oficiales (Final de período)**

	2011	2012	2013	2014	2015
Estados Unidos	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50
UEM	1,00	0,75	0,25	0,25	0,25
China	6,56	5,75	6,00	6,00	6,00

Fecha cierre de previsiones: 30 de abril de 2014.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 6.5

**UEM: previsiones macroeconómicas  
 (Tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)**

	2011	2012	2013	2014	2015
PIB real	1,6	-0,6	-0,4	1,1	1,9
Consumo privado	0,3	-1,4	-0,7	0,8	1,3
Consumo público	-0,1	-0,6	0,1	0,3	0,7
Formación Bruta de Capital Fijo	1,8	-3,8	-2,9	3,1	5,1
Equipo, Maquinaria y Activos Cultivados	4,9	-4,3	-1,9	5,1	6,9
Equipo y Maquinaria	5,0	-4,3	-1,9	5,2	7,0
Construcción	-0,2	-4,0	-4,0	0,8	3,6
Vivienda	-0,3	-3,3	-3,6	1,1	3,9
Otros edificios y Otras Construcciones	-0,2	-4,7	-4,3	0,5	3,2
V. existencias (contribución al crecimiento)	0,2	-0,5	-0,1	0,0	0,0
Demanda interna (contribución al crecimiento)	0,7	-2,1	-1,0	1,0	1,8
Exportaciones	6,7	2,7	1,4	3,1	4,2
Importaciones	4,7	-0,8	0,0	3,1	4,6
Demanda externa (contribución al crecimiento)	0,9	1,5	0,6	0,1	0,0
<b>Pro-memoria</b>					
PIB sin inversión en vivienda	1,7	-0,4	-0,2	1,1	1,7
PIB sin construcción	1,8	-0,2	0,0	1,2	1,7
Empleo total (EPA)	0,3	-0,7	-0,9	0,1	0,7
Tasa de Paro (% Pobl. Activa)	10,1	11,3	12,0	11,9	11,4
Saldo por cuenta corriente (% PIB)	0,1	1,2	2,3	2,2	2,1
Saldo de las AA. PP (% PIB)	-4,1	-3,7	-3,0	-2,6	-2,1
IPC (media período)	2,7	2,5	1,4	0,9	1,3
IPC (fin de período)	2,7	2,3	0,8	1,1	1,4

Fecha cierre de previsiones: 30 de abril de 2014.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research



Cuadro 6.6

**España: previsiones macroeconómicas**  
**(Tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)**

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Actividad</b>					
PIB real	0,1	-1,6	-1,2	1,1	1,9
Consumo privado	-1,2	-2,8	-2,1	1,4	1,3
Consumo público	-0,5	-4,8	-2,3	-1,6	1,4
Formación Bruta de Capital	-5,6	-6,9	-5,2	1,0	4,5
Equipo y Maquinaria	5,5	-3,9	2,2	7,9	6,9
Construcción	-10,8	-9,7	-9,6	-3,8	2,8
Vivienda	-12,5	-8,7	-8,0	-3,4	4,9
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	-2,1	-4,1	-2,7	0,7	1,9
Exportaciones	7,6	2,1	4,9	6,0	5,1
Importaciones	-0,1	-5,7	0,4	5,4	5,4
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	2,1	2,5	1,5	0,4	0,0
PIB nominal	0,1	-1,6	-0,6	1,4	3,2
(Miles de millones de euros)	1046,3	1029,3	1023,0	1037,3	1070,8
PIB sin inversión en vivienda	1,0	-1,2	-0,9	1,3	1,8
PIB sin construcción	2,0	-0,4	-0,1	1,6	1,8
<b>Mercado de trabajo</b>					
Empleo, EPA	-1,6	-4,3	-2,8	0,3	1,4
Tasa de paro (% población activa)	21,4	24,8	26,1	25,1	24,2
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	-2,2	-4,8	-3,4	0,2	1,1
Productividad aparente del factor trabajo	2,3	3,1	2,2	0,8	0,8
<b>Precios y costes</b>					
IPC (media anual)	3,2	2,4	1,4	0,3	0,9
IPC (fin de periodo)	2,4	2,9	0,3	0,5	1,2
Deflactor del PIB	0,0	0,0	0,6	0,3	1,3
Remuneración por asalariado	1,3	0,2	0,7	-1,0	1,2
Coste laboral unitario	-0,9	-2,9	-1,5	-1,8	0,4
<b>Sector exterior</b>					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	-3,7	-1,2	0,8	1,3	1,5
<b>Sector público</b>					
Deuda (% PIB)	70,5	86,0	93,9	98,4	100,4
Saldo AA, PP. (% PIB) (*)	-9,1	-6,8	-6,6	-5,8	-5,1
<b>Hogares</b>					
Renta disponible nominal	0,0	-2,8	-0,7	-0,6	1,7
Tasa de ahorro (% renta nominal)	12,7	10,5	10,6	8,6	8,1

(\*): Excluyendo ayudas a las entidades financieras españolas.

Fecha cierre de previsiones: 30 de abril de 2014.

Fuente: organismos oficiales y 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.

## Este informe ha sido elaborado por la Unidad de España:

### *Economista Jefe Economías Desarrolladas*

**Rafael Doménech**  
+34 91 537 36 72  
r.domenech@bbva.com

España  
**Miguel Cardoso**  
+34 91 374 39 61  
miguel.cardoso@bbva.com

**Juan Ramón García**  
+34 91 374 33 39  
juanramon.gj@bbva.com

**Myriam Montañez**  
+34 954 24 74 86  
miriam.montanez@bbva.com

**Amanda Tabanera**  
+34 91 807 51 44  
amanda.tabarena@bbva.com

**Anabel Arador**  
+34 93 401 40 42  
ana.arador@bbva.com

**Laura González**  
+34 91 807 51 44  
laura.gonzalez.trapaga@bbva.com

**Virginia Pou**  
+34 91 537 77 23  
virginia.pou@bbva.com

**Camilo Andrés Ulloa**  
+34 91 537 84 73  
camiloandres.ulloa@bbva.com

**Joseba Barandiaran**  
+34 94 487 67 39  
joseba.barandia@bbva.com

**Félix Lores**  
+34 91 374 01 82  
felix.lores@bbva.com

**Juan Ruiz**  
+34 646 825 405  
juan.ruiz2@bbva.com

**Mónica Correa**  
+34 91 374 64 01  
monica.correa@bbva.com

**Antonio Marín**  
+34 648 600 596  
antonio.marin.campos@bbva.com

**Pep Ruiz**  
+34 91 537 55 67  
ruiz.aguirre@bbva.com

Con la colaboración de:

Escenarios Económicos  
**Julián Cubero**  
juan.cubero@bbva.com

Europa  
**Miguel Jiménez**  
mjimenezg@bbva.com

Sistemas Financieros  
**José Félix Izquierdo**  
jfelix.izquierd@bbva.com

## BBVA Research

### *Economista Jefe del Grupo*

**Jorge Sicilia**

### *Economías Emergentes:*

**Alicia García-Herrero**  
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Análisis Transversal Economías Emergentes  
**Álvaro Ortiz Vidal-Abarca**  
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia  
**Xia Le**  
xia.le@bbva.com.hkk

México  
**Carlos Serrano**  
carlos.serrano@bbva.com

Coordinación Latam  
**Juan Ruiz**  
juan.ruiz@bbva.com

Argentina  
**Gloria Sorensen**  
gsorensen@bbva.com

Chile  
**Jorge Selaive**  
jselaive@bbva.com

Colombia  
**Juana Téllez**  
juana.tellez@bbva.com

Perú  
**Hugo Perea**  
hperea@bbva.com

Venezuela  
**Oswaldo López**  
oswaldo\_lopez@bbva.com

### *Economías Desarrolladas:*

**Rafael Doménech**  
r.domenech@bbva.com

España  
**Miguel Cardoso**  
miguel.cardoso@bbva.com

Europa  
**Miguel Jiménez**  
mjimenezg@bbva.com

Estados Unidos  
**Nathaniel Karp**  
nathaniel.karp@bbvacompass.com

### *Áreas Globales:*

Escenarios Económicos  
**Julián Cubero**  
juan.cubero@bbva.com

Escenarios Financieros  
**Sonsoles Castillo**  
s.castillo@bbva.com

Innovación y Procesos  
**Clara Barrabés**  
clara.barrabes@bbva.com

### *Sistemas Financieros y Regulación:*

**Santiago Fernández de Lis**  
sfernandezdelis@bbva.com

Sistemas Financieros  
**Ana Rubio**  
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera  
**David Tuesta**  
david.tuesta@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas  
**María Abascal**  
maria.abascal@bbva.com

Política de Recuperación y Resolución  
**José Carlos Pardo**  
josecarlos.pardo@bbva.com

Coordinación Regulatoria Global  
**Matías Viola**  
matias.viola@bbva.com

## Interesados dirigirse a:

**BBVA Research**  
Paseo Castellana, 81 - 7ª planta  
28046 Madrid (España)  
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00  
Fax: +34 91 374 30 25  
bbvaresearch@bbva.com  
[www.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.com)  
Depósito Legal: M-31254-2000