

2 Perspectivas de crecimiento de la economía española

La recuperación toma forma

Durante los últimos seis meses, la economía española ha afianzado la recuperación emprendida en el segundo semestre del 2013. La reactivación de la actividad confluye con la progresiva normalización de los mercados financieros internacionales, en un contexto de **tipos de interés libres de riesgo históricamente bajos**. Al respecto, en Europa el **Banco Central Europeo (BCE) anunció a principios del mes de junio un conjunto de medidas sin precedentes** que flexibilizan la política monetaria, reafirman su carácter *forward guidance* y buscan restablecer los mecanismos de transmisión de la política monetaria a la economía real². En este contexto, **el grado de fragmentación del sector financiero europeo se mantiene elevado**, aunque en algunas economías como la española han comenzado a recuperarse los flujos de crédito a ciertos segmentos³.

En lo que respecta a la economía real, la actividad en los principales socios del país sigue arrojando señales contrapuestas. Así, mientras que **la reactivación de las economías desarrolladas se asienta gradualmente, se constata una desaceleración de la demanda en algunos países emergentes**, principalmente en China y Latinoamérica⁴. A su vez, se ha registrado una apreciación del tipo de cambio del euro. Ambos factores han supuesto una **presión a la baja sobre la demanda externa de la economía española**. Si bien, los exportadores están respondiendo con flexibilidad ante estas nuevas perturbaciones en el panorama internacional -cubriendo parte de la desaceleración emergente con demanda europea y la apreciación cambiaria, con ajustes en los precios relativos-, no lograron expandir su actividad durante el primer trimestre del año.

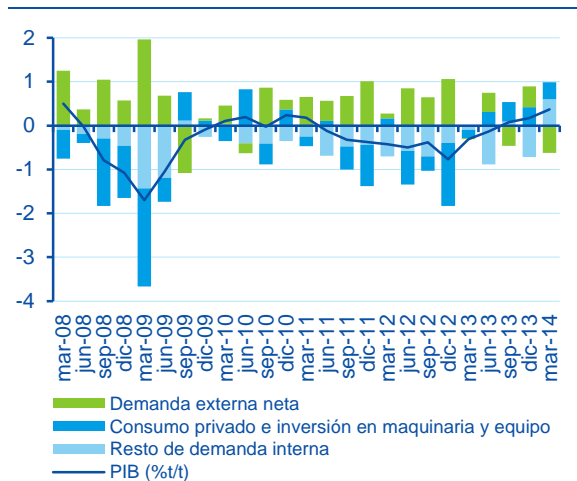
Por el lado doméstico, la evolución de la demanda ha sorprendido positivamente en los últimos meses, sobre todo por el crecimiento sostenido del consumo y de la inversión privados (véase el Gráfico 2.1). Lo anterior se ha apoyado en la disminución de las tensiones financieras, en las reformas estructurales, en el efecto arrastre del sector exterior y, finalmente, en la necesidad de un menor esfuerzo fiscal que el realizado en 2012. Respecto a este último punto, el detalle de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNT) del 1T14 reveló un aumento del consumo público que compensó con creces el intenso ajuste observado en el trimestre anterior. En todo caso, esta **corrección al alza de la demanda pública todavía no pone en peligro el cumplimiento de los objetivos presupuestarios del 2014**, avalado por los menores requerimientos y la recuperación de la actividad.

2: El paquete de medidas incluyó recortes del tipo de referencia principal (-10 pb hasta el 0,15%), de la facilidad de depósito (-10 pb, hasta -0,10%) y del tipo de interés de la facilidad marginal de crédito (-35 pb, hasta el 0,40%). Para más información véase el Observatorio BCE del 6 de junio del 2014, disponible en https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/2014/06/Observatorio_BCE_e.pdf.

3: Para más información sobre la evolución reciente y perspectivas de la economía de la zona euro véase la revista Situación Europa correspondiente al segundo trimestre del 2014, disponible en <https://www.bbvaesearch.com/publicaciones/situacion-europa-segundo-trimestre-2014/>.

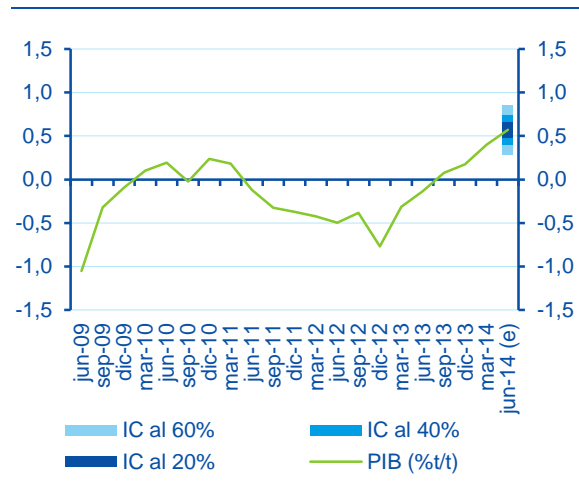
4: Para más información sobre la evolución reciente y perspectivas de la economía mundial, véase la revista Situación Global correspondiente al segundo trimestre de 2014, disponible en: <https://www.bbvaesearch.com/public-compuesta/situacion-global/>.

Gráfico 2.1
España: contribuciones al crecimiento trimestral del PIB (% t/t)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.2
España: crecimiento observado del PIB y previsiones del Modelo MICA-BBVA (% t/t)



(e): estimación.
Fuente: BBVA Research

En resumen, **los fundamentos de la economía española respaldan la consolidación de la recuperación**. De cara al cierre del segundo trimestre del año, la información disponible sugiere que el crecimiento podría superar en una o dos décimas al registrado durante el primero (MICA-BBVA: entre un 0,5% y un 0,6% t/t) (véase el Gráfico 2.2)⁵. **En el conjunto del año, la actividad crecerá el 1,1% y se acelerará hasta el 1,9% en el 2015, cifras que serán suficientes para crear empleo neto por primera vez desde el inicio de la crisis** (véase el Cuadro 2.1).

Si bien el crecimiento proyectado en este informe no difiere significativamente del presentado en la anterior edición de esta publicación, incorpora 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 aportación de la demanda externa al crecimiento. No obstante, **se sigue esperando una expansión de la economía global para el próximo bienio, que junto con la devaluación interna soportarán el crecimiento de los flujos comerciales**. En contrapartida, el vigor que muestra la demanda privada y las menores necesidades de consolidación fiscal en el 2014 implican un **sesgo al alza de la contribución de la demanda interna al crecimiento**.

5: 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.bbvarresearch.com/KETD/fbin/mult/WP_1021_tcm348-231736.pdf?ts=2542012.

Cuadro 2.1.

España: previsiones macroeconómicas

(% a/a salvo indicación contraria)	2010	2011	2012	2013	2014 (p)	2015 (p)
Gasto en Consumo Final Nacional	0,5	-1,0	-3,3	-2,1	0,7	1,3
G.C.F Privado	0,2	-1,2	-2,8	-2,1	1,4	1,3
G.C.F Hogares	0,1	-1,2	-2,8	-2,1	1,4	1,3
G.C.F AA.PP	1,5	-0,5	-4,8	-2,3	-1,6	1,4
Formación Bruta de Capital	-4,2	-5,6	-6,9	-5,2	1,0	4,5
Formación Bruta de Capital Fijo	-5,5	-5,4	-7,0	-5,1	1,0	4,7
Activos Fijos Materiales	-6,4	-6,3	-7,8	-5,5	0,6	4,4
Equipo, Maquinaria y Activos Cultivados	4,3	5,3	-3,9	2,2	7,9	6,9
Equipo y Maquinaria	5,0	5,5	-3,9	2,2	7,9	6,9
Construcción	-9,9	-10,8	-9,7	-9,6	-3,8	2,8
Vivienda	-11,4	-12,5	-8,7	-8,0	-3,4	4,9
Otros edificios y Otras Construcciones	-8,4	-9,2	-10,6	-10,9	-4,0	1,1
Activos Fijos Inmateriales	10,3	7,8	2,9	-0,2	4,6	7,0
Variación de Existencias (*)	0,3	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Demanda nacional (*)	-0,6	-2,1	-4,1	-2,7	0,7	1,9
Exportaciones	11,7	7,6	2,1	4,9	6,0	5,1
Importaciones	9,3	-0,1	-5,7	0,4	5,4	5,4
Saldo exterior (*)	0,4	2,1	2,5	1,5	0,4	0,0
PIB real pm	-0,2	0,1	-1,6	-1,2	1,1	1,9
PIB nominal pm	-0,1	0,1	-1,6	-0,6	1,4	3,2
Pro-memoria						
PIB sin inversión en vivienda	0,8	1,0	-1,2	-0,9	1,3	1,8
PIB sin construcción	1,8	2,0	-0,4	-0,1	1,6	1,8
Empleo total (EPA)	-2,0	-1,6	-4,3	-2,8	0,3	1,4
Tasa de paro (% pob. activa)	19,9	21,4	24,8	26,1	25,1	24,2
Empleo total (e.t.c.)	-2,3	-2,2	-4,8	-3,4	0,2	1,1
Renta disp. hogares real (% crec.)	-4,4	-2,5	-5,2	-2,0	-0,8	0,7
Renta disp. hogares nominal (% crec.)	-2,5	0,0	-2,8	-0,7	-0,6	1,7
Tasa de ahorro familias (% renta)	13,9	12,7	10,5	10,6	8,6	8,1
Tasa de ahorro economía (% PIB)	18,4	17,3	18,5	19,0	19,6	20,2
Tasa de inversión (% PIB)	22,8	21,3	19,8	18,1	18,3	18,7
Saldo por cuenta corriente (% PIB)	-4,5	-3,7	-1,2	0,8	1,3	1,5
Deuda pública (% PIB)	61,7	70,5	86,0	93,9	98,4	100,4
Saldo de las AA.PP (% PIB)	-9,6	-9,1	-6,8	-6,6	-5,8	-5,1
IPC (media periodo)	1,8	3,2	2,4	1,4	0,3	0,9
IPC (fin de periodo)	3,0	2,4	2,9	0,3	0,5	1,2

(*) contribuciones al crecimiento.

(p): previsión

Fuente: BBVA Research a partir de INE y Banco de España

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 seis meses- la incertidumbre asociada a la continuidad 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 determinantes 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. **Así, se revisa al alza el consumo en 2014 hasta el 1,4% y se prevé que aumente el 1,3% en el 2015⁶.**

Aunque por primera vez desde el comienzo de la crisis se han materializado algunos sesgos al alza, 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 BCE de prioridad a una política monetaria que mantenga ancladas las expectativas de inflación.** En este sentido, las medidas recientemente adoptadas por la autoridad monetaria son un paso en la dirección correcta.

6: Para más información sobre la evolución reciente y las perspectivas de crecimiento del resto de partidas de la demanda véase la revista Situación España correspondiente al segundo trimestre de 2014, disponible en https://www.bbvarresearch.com/wp-content/uploads/2014/05/1405_Situacion_Espana1.pdf

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.