

ACTIVIDAD

España: nueva aceleración de la actividad y del empleo en el 2T14

Unidad de España

Recuperación con empleo, apoyada en la demanda nacional

La tendencia de las variables observadas a la fecha de cierre de este informe indica que **la recuperación de la economía española continuó** durante el segundo trimestre de 2014. Con cerca del 80% de la información para el 2T14, el modelo MICA-BBVA estima un **crecimiento trimestral del PIB (t/t) entre el 0,5% y el 0,6%** que, de confirmarse, implicaría una aceleración de una o dos décimas respecto al avance del primer trimestre de año¹. La mejora de la actividad siguió acompañada de creación de empleo lo que, probablemente, habría dado lugar a una desaceleración de la productividad.

La demanda doméstica volvió expandirse en el segundo trimestre. Así, la mejora de sus fundamentos, la reducción de la incertidumbre y la existencia de estímulos transitorios han favorecido el crecimiento de la demanda privada (principalmente, del consumo de los hogares). En lo que respecta a la demanda externa, los datos más recientes sugieren que **la pérdida de dinamismo de los flujos comerciales, observada hasta el primer trimestre del año, habría empezado a remitir.**

Los datos del primer semestre del año suponen un **sesgo positivo en las previsiones de BBVA Research sobre el crecimiento de la economía española en 2014 (1,1%)**, principalmente de la demanda interna. Sin embargo, **se mantiene la valoración sobre los factores que subyacen a la tendencia al alza de la actividad y del empleo en el medio plazo**². La reactivación económica se debe, en buena medida, a las reformas estructurales introducidas en el último bienio, a los menores requerimientos de consolidación fiscal y a la recuperación de la confianza, tanto interna como externa. Dicha mejora en la confianza sigue supeditada a la continuidad en los ajustes internos y la consolidación del cambio de modelo productivo más orientado hacia las exportaciones.

La demanda doméstica privada se mantiene a la cabeza del crecimiento, mientras que las exportaciones se recuperan gradualmente

El arranque del año se caracterizó por una dinámica expansiva de la demanda doméstica, tanto privada como pública, y una contracción inesperada de las exportaciones españolas (en concreto, de bienes)³. La información disponible sugiere que, **aunque algunos de los elementos transitorios observados en el primer trimestre se habrían corregido parcialmente en el segundo, la composición del crecimiento podría seguir inclinada hacia la demanda doméstica privada.**

En lo que respecta a la demanda exterior, los indicadores de expectativas (cartera de exportaciones de la industria) y gasto (balanza comercial y ventas exteriores de bienes y servicios de grandes empresas) sugieren **que la corrección a la baja observada en el 1T14 habría empezado a revertir.** En contrapartida, la tendencia de los indicadores vinculados al consumo de no residentes en el territorio nacional (viajeros y

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

2: La descripción del escenario económico de BBVA Research para el bienio 2014-2015 se encuentra en la revista Situación España correspondiente al segundo trimestre de 2014, disponible en: <https://www.bbvarsearch.com/public-compuesta/situacion-espana/>.

³ La evaluación detallada de los datos de Contabilidad Nacional Trimestral del 1T14 se encuentra disponible en: <https://www.bbvarsearch.com/publicaciones/contabilidad-nacional-trimestral-del-1t14/>.

gasto de los turistas extranjeros) continúa señalando una moderación del crecimiento, tras el fuerte incremento de 2013 (2,6%).

Por el lado de la demanda doméstica privada, se estima que la recuperación ganó algo más de tracción que lo esperado a principios del año. Todos los indicadores de gasto en consumo y expectativas de los hogares (matriculaciones de turismo, comercio al por menor, confianza de los consumidores y producción industrial de bienes de consumo) mostraron claros signos de mejora durante el 2T14 sorprendiendo, en algunos casos, al alza⁴. Igualmente, la mejora de la confianza industrial, de los PMI de manufacturas, del IPI de bienes de equipo y de los flujos comerciales, adelantan un nuevo repunte de la inversión en maquinaria y equipo.

Por su parte, **las variables relativas a la inversión residencial confirman que tanto la oferta como la demanda se encuentran próximas al punto de inflexión.** Descontada la estacionalidad y el efecto calendario (CVEC), en abril se observó un repunte de los visados de construcción de vivienda de obra nueva, que contrasta con las caídas observadas hasta 2013. Por el lado de la demanda, las ventas de viviendas también abandonaron los números rojos en abril. Hacia delante no se advierten cambios significativos en los fundamentos de la inversión residencial que indiquen una ruptura de la tendencia. **El año 2014 concluirá con una corrección de la inversión en vivienda más moderada que la de los últimos años, y dará a paso a la recuperación en 2015 (4,9%).**

La afiliación y la contratación siguen creciendo, mientras que el desempleo cumple un año a la baja

El número de afiliados a la Seguridad Social creció el 0,6% t/t CVEC en el 2T14 (0,7% descontada la pérdida de cuidadores no profesionales), lo que supone una aceleración de algo menos de una décima respecto a lo observado en el 1T14, y el encadenamiento de diez meses consecutivos de aumentos CVEC. **Igualmente, la reducción del desempleo registrado se intensificó marginalmente en el 2T14** -hasta el -2,1% t/t CVEC- y enlazó doce meses consecutivos de caídas CVEC. La contratación volvió a aumentar entre abril y junio (4,4% t/t CVEC), tanto la temporal (3,8% t/t) como, sobre todo, la indefinida (11,5% t/t). Así, el porcentaje de contratos temporales se redujo cinco décimas hasta el 91,9%.

La demanda pública vuelve a la senda de ajuste, lo que contribuirá al cumplimiento de los objetivos en 2014

Los datos de ejecución presupuestaria del Estado hasta mayo sugieren una **corrección a la baja del consumo público, tras el repunte observado en el 1T14 (4,4% t/t)**. Aunque dicha retracción se traduciría en un menor empuje al crecimiento de la demanda interna, es positiva de cara al cumplimiento de los objetivos presupuestarios de 2014.

Con todo, **el menor ajuste fiscal requerido, junto con la recuperación económica, apoyan el cumplimiento de los objetivos fiscales para el año en curso.** Al respecto, los datos de ejecución presupuestaria hasta abril sitúan el déficit público (excluidas las corporaciones locales) en torno al 1,2% del PIB, tres décimas por debajo del registrado el año anterior.

La capacidad de financiación respecto al resto del mundo se modera

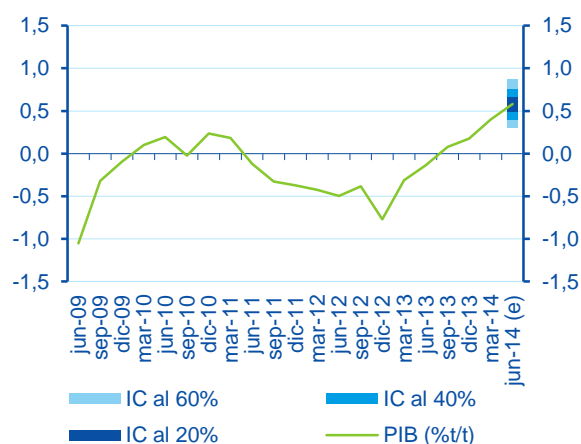
Al final del primer trimestre, **la capacidad de financiación de la economía española se situó en el 1,1% del PIB en acumulado anual, 0,4 pp menos que en el 4T13.** Esto fue resultado de la contracción de la tasa de ahorro, sobre todo de los hogares, y de una evolución del consumo y la inversión mejor de lo

4: Para más detalles sobre la evolución reciente y las perspectivas futuras del consumo de los hogares, véase la revista Situación Consumo correspondiente al primer semestre de 2014, disponible en <https://www.bbvaesearch.com/public-compuesta/situacion-consumo-primer-semestre-2014/>.

esperado. Por agentes, tanto hogares como empresas redujeron su capacidad de financiación, al tiempo que las instituciones financieras y las administraciones públicas mejoraron sus saldos.

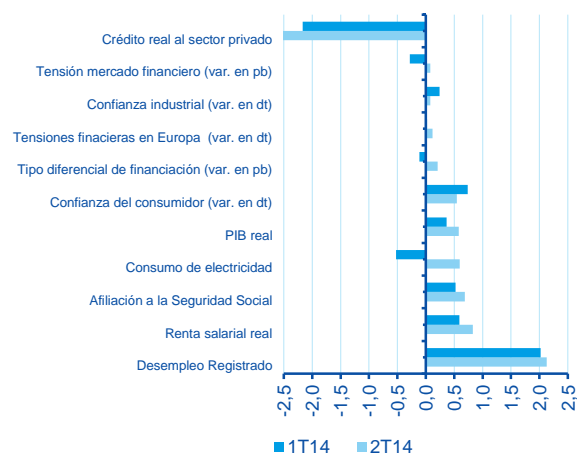
Con todo, el proceso de corrección de las necesidades de financiación de la economía española descansa en la reducción del componente estructural del déficit por cuenta corriente⁵. En este contexto cabe esperar que, si se mantiene el compromiso con la devaluación interna, las reformas estructurales y las ganancias de competitividad, **la economía española debería exhibir capacidad de financiación respecto al resto del mundo durante el bienio 2014-2015.**

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



(e): estimación.
Fuente: BBVA Research

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



Datos publicados hasta julio y previsiones del modelo MICA-BBVA.
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

5: 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.bbvaesearch.com/KETD/fbin/mult/131028_Observatorio_Cuenta_Corriente_Espa_a_Esp_tcm346-407130.pdf?ts=2112014.

Cuadro 1

Resumen de publicaciones Flash España desde la publicación del Observatorio Económico de Actividad del mes de junio

Nombre del Flash	Fecha	Resumen	Enlace
IPC de mayo: desaceleración anticipada	13.06.2014	El descenso de la inflación se debió a la absorción de los efectos base, tras el cambio de calendario de la Semana Santa y, en menor medida, a la caída de los precios de los alimentos no elaborados y de los bienes industriales no energéticos. Hacía delante, se mantiene nuestro escenario de bajas tasas de inflación y continuidad de ganancias de competitividad en la economía española	PDF
España: Balanza comercial de abril 2014	13.06.2014	El déficit de la balanza comercial acumulado a 12 meses de abril se mantiene estable en el -1,8% del PIB. El dato de abril revela una nueva disminución del superávit no energético que, en esta ocasión, se ha visto parcialmente compensada por una reducción en el déficit vinculado a la energía.	PDF
España: Compraventa de viviendas abril de 2014, las ventas permanecen estables	16.06.2014	Durante abril de 2014 se vendieron 30.048 viviendas según los datos del Consejo General del Notariado. Tras corregir la serie de las variaciones estacionales propias del mes, las ventas se mantuvieron prácticamente estables respecto al mes anterior. Sin embargo, por tercer mes consecutivo, el volumen de ventas fue muy superior al de hace un año (11,1% a/a), todo ello a pesar de que cada vez es menor la repercusión del efecto base derivado del cambio fiscal de enero de 2013.	PDF
España: La deuda de las AA.PP volvió a crecer en el primer trimestre del año	16.06.2014	La deuda de las administraciones públicas españolas se situó a cierre del primer trimestre de 2014 en el 96,8% del PIB, 2,9 puntos porcentuales (pp) más que en diciembre de 2013. El incremento de la deuda siguió condicionado por el Fondo de liquidez autonómica (FLA) y el Fondo para la financiación del pago a proveedores (FFPP) cuya deuda, en conjunto, se ha incrementado en casi 1,2 pp. Estos instrumentos fueron, además, la principal fuente de financiación de un buen número de comunidades autónomas.	PDF
Déficit de las AA. PP.: continúa el ajuste en abril de 2014	25.06.2014	El déficit público (excluidas las corporaciones locales) acumulado hasta abril de 2014 se habría situado en torno al 1,2% del PIB, mejorando en tres décimas el registro del año anterior. Por administraciones, la mejora respecto al mismo periodo de 2013, vuelve a tener origen en la administración central, ya que la leve mejora del superávit de la Seguridad Social compensado el deterioro observado en las comunidades autónomas.	PDF
España: Visados de construcción de vivienda de obra nueva abril 2014: segundo mes de crecimiento	26.06.2014	Durante abril de 2014 se firmaron 2.981 visados para la construcción de vivienda de obra nueva en España, un nivel en línea con lo esperado, que supone un incremento del 6,0% respecto al mes anterior. Por su parte, los visados aprobados para la realización de obras de ampliación y reformas aumentaron el 2,5% respecto al mes de marzo.	PDF
Avance del IPC de junio: la inflación disminuye una décima hasta el 0,1% a/a	27.06.2014	El indicador adelantado del IPC confirma la moderación prevista de los precios al consumo. Tanto la inflación General como la subyacente se habrían mantenido en cotas históricamente reducidas, rozando el estancamiento.	PDF
España: nuevo aumento de las ventas minoristas en mayo	27.06.2015	Una vez corregidas las variaciones estacionales propias del mes, las ventas reales del comercio minorista aumentaron el 1,0% en mayo, en línea con lo esperado. Alimentación y equipamiento del hogar lideraron el crecimiento del gasto.	PDF

Continúa en la siguiente página

Cuadro 1

Resumen de publicaciones Flash España desde la publicación del Observatorio Económico de Actividad del mes de junio (cont.)

Nombre del Flash	Fecha	Resumen	Enlace
Depósitos de hogares y empresas: crecen en mayo por encima de lo previsto	30.06.2014	En el mes de mayo los depósitos de hogares y empresas crecieron más de lo esperado: casi 13 mil millones (bn) de euros, posiblemente apoyados en la mejoría del entorno económico. Corregido de estacionalidad el agregado de hogares y empresas se eleva más de 4bn€.	PDF
España: balanza de pagos de abril 2014	30.06.2014	El superávit de la balanza por cuenta corriente acumulado a doce meses se reduce en abril con respecto al acumulado a doce meses de marzo. De continuar la evolución adversa del déficit de la balanza de bienes, la economía española arriesga revertir los avances conseguidos en las cuentas frente al resto del mundo. Abril se cierra con una elevada salida de capital residente.	PDF
España: la mayor demanda de alquiladoras explicó el repunte de las matriculaciones de turismos en junio	01.07.2014	Cuando se corrigen los datos brutos de la estacionalidad propia del mes, las estimaciones de BBVA Research indican que el número de turismos matriculados aumentó en junio en línea con lo esperado. En el conjunto del trimestre, el crecimiento de las matriculaciones se aceleró. Esto, unido a la recuperación de las ventas al por menor, sugiere un nuevo aumento del consumo de los hogares durante el 2T14.	PDF
España: El mercado laboral volvió a mejorar en el segundo trimestre a pesar de que junio no cumplió con las expectativas	02.07.2014	Cuando se corrigen los datos brutos de la estacionalidad propia del mes, las estimaciones de BBVA Research indican que el número de turismos matriculados aumentó en junio en línea con lo esperado. En el conjunto del trimestre, el crecimiento de las matriculaciones se aceleró. Esto, unido a la recuperación de las ventas al por menor, sugiere un nuevo aumento del consumo de los hogares durante el 2T14.	PDF
España: se modera la capacidad de financiación de la economía en el primer trimestre	02.07.2014	Al final del 1T14 la capacidad de financiación de la economía española se situó en el 1,1% del PIB en acumulado anual, 0,4 pp menos que en el 4T13. Esto fue consecuencia de una contracción de la tasa de ahorro, sobre todo por parte de los hogares, y a una evolución del consumo y la inversión mejor de lo esperado. Por agentes, tanto hogares como empresas redujeron su capacidad de financiación, al tiempo que las instituciones financieras y las administraciones públicas mejoraron sus saldos.	PDF
España: producción industrial en mayo	07.07.2014	La actividad en la industria evolucionó en mayo en línea con lo que apuntaban las previsiones. Los indicadores adelantados apuntan a una consolidación de la recuperación.	PDF

Fuente: BBVA Research

AVISO LEGAL

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

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

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

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

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

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

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