

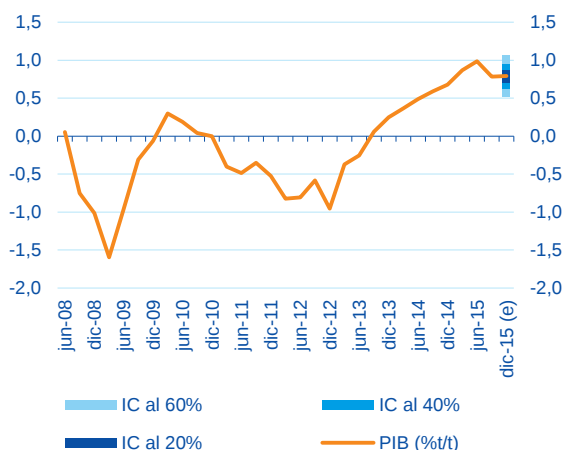
2 Perspectivas de crecimiento de la economía española

La recuperación continúa, a pesar de la desaceleración en el segundo semestre

La economía española cerró el tercer trimestre del 2015 con una ligera moderación del crecimiento trimestral (de dos décimas hasta el 0,8%). La información disponible anticipa una estabilización de la actividad en el cuarto trimestre. Al respecto, la previsión del modelo MICA-BBVA² se sitúa en el 0,8% t/t (véanse los Gráficos 2.1 y 2.2). Entre las razones que explican la desaceleración en el conjunto del segundo semestre se incluyen el deterioro de las expectativas de crecimiento global (principalmente, en los países emergentes)³ y el agotamiento de algunos impulsos cíclicos.

Gráfico 2.1

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

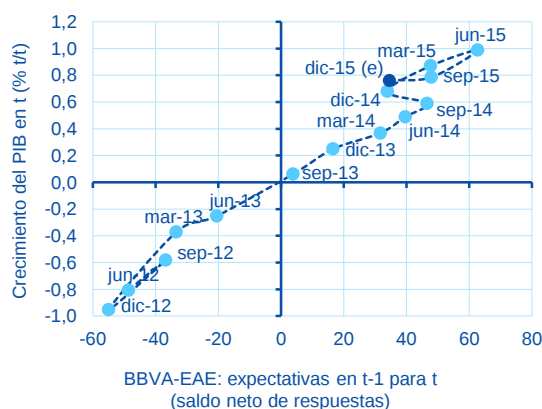


(e): estimación

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.2

España: crecimiento económico y expectativas de los participantes en la Encuesta de Actividad Económica-BBVA⁴ en el trimestre anterior



(e): estimación

Fuente: BBVA Research a partir de INE

No obstante, **las cifras de crecimiento que se están observando en la recta final del año, cercanas al 3% anualizado, siguen siendo robustas** y se apoyan en elementos tanto externos como internos. Entre los primeros destacan los reducidos precios del petróleo, la mejora paulatina de la demanda europea y, sobre todo, la política monetaria del Banco Central Europeo (BCE), que propicia un contexto favorable de tipo de cambio del euro y de tipos de interés. Al respecto, el Consejo de Gobierno de la autoridad monetaria anunció la semana pasada medidas adicionales⁵ encaminadas a lograr una recuperación más intensa del crédito y de la demanda interna y aproximar la evolución de los precios al objetivo de inflación.

Respecto a los condicionantes internos, cabe notar que **la recuperación que experimenta la demanda desde mediados de 2013 se apoya no sólo en elementos transitorios** (como los impulsos fiscales), sino también en aspectos estructurales que seguirán fomentando el crecimiento de la actividad en el medio plazo. Entre estos se encuentran las repercusiones de algunas reformas y los cambios que han tenido lugar

2: 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://goo.gl/zeJm7g>

3: Para mayor información, véanse las publicaciones Situación Global y Situación Europa de BBVA Research, correspondientes al cuarto trimestre de 2015, disponibles en <https://goo.gl/ct3XIM> y <https://goo.gl/z49yfg>, respectivamente.

4: Para más detalles sobre la Encuesta de Actividad Económica BBVA (EAE-BBVA), véase el Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al segundo trimestre de 2014, disponible en: <http://goo.gl/epUinr>

5: Entre las medidas sobresalen el recorte de los tipos de facilidad de depósito y el alargamiento de los plazos en su programa de compra de activos. Para más detalles, véase el Observatorio BCE de BBVA Research, publicado el 3 de diciembre de 2015, disponible en <https://goo.gl/kLojyl>

en la estructura productiva, en particular, la reorientación de la inversión hacia los componentes de equipo y maquinaria (apoyada en el aumento del ahorro empresarial) y el incremento de la presencia de productos españoles en el exterior (motivado, en parte, por el deterioro de los mercados internos durante la crisis)⁶.

En resumen, los datos de coyuntura más recientes, junto con los cambios en el entorno exterior y la política económica (principalmente, la monetaria), consolidan las expectativas de recuperación para el presente bienio⁷. **En 2015 la actividad avanzará el 3,2% y en 2016 se desacelerará hasta el entorno del 2,7%**, suficiente para crear un millón de puestos de trabajo a lo largo del periodo, y reducir la tasa de paro hasta el entorno del 20% (véase el Cuadro 2.1)⁸. **En lo que respecta a la composición del crecimiento**, el soporte de la política económica y la mejora estructural de los fundamentos permiten adelantar una **expansión sólida de la demanda interna**. Sin embargo, el aumento de la demanda final provocará un repunte notable de las importaciones lo que, probablemente, se saldará con una **aportación ligeramente negativa de la demanda externa neta al crecimiento**.

Cuadro 2.1.

España: previsiones macroeconómicas

(% a/a salvo indicación contraria)	3T14	4T14	1T15	2T15	3T15	2014	2015 (p)	2016 (p)
Gasto en Consumo Final Nacional	1,1	1,2	2,1	2,7	3,3	0,9	2,8	2,3
G.C.F Privado	1,4	1,8	2,4	2,9	3,4	1,2	3,1	2,9
G.C.F AA. PP.	0,2	-0,5	1,3	2,1	3,0	0,0	1,8	0,4
Formación Bruta de Capital Fijo	3,4	4,9	6,0	6,3	6,5	3,5	6,1	5,5
Equipo y Maquinaria	7,4	8,1	8,1	9,9	10,7	10,6	8,9	6,3
Construcción	1,3	4,1	6,2	5,5	5,5	-0,2	5,6	5,0
Vivienda	0,6	2,5	2,9	3,3	2,5	-1,4	3,4	7,5
Otros edificios y Otras Construcciones	1,8	5,2	8,8	7,3	7,8	0,8	7,3	3,2
Demanda nacional (*)	1,8	2,0	2,9	3,3	3,9	1,6	3,4	2,9
Exportaciones	6,4	6,5	5,9	6,2	5,6	5,1	5,2	5,2
Importaciones	7,3	6,8	7,2	7,0	7,7	6,4	6,4	6,1
Saldo exterior (*)	-0,1	0,1	-0,2	-0,1	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2
PIB real pm	1,7	2,1	2,7	3,2	3,4	1,4	3,2	2,7
PIB nominal pm	1,5	1,8	3,1	3,7	4,2	1,0	3,7	4,7
Pro-memoria								
PIB sin inversión en vivienda	1,8	2,1	2,6	3,2	3,4	1,5	3,1	2,5
PIB sin construcción	1,8	1,9	2,3	2,9	3,1	1,5	2,9	2,5
Empleo total (EPA)	1,6	2,5	3,0	3,0	3,1	1,2	3,0	2,9
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	23,7	23,7	23,8	22,4	21,2	24,4	22,2	20,5
Empleo total (e.t.c.)	1,7	2,4	2,9	3,0	3,1	1,1	3,0	2,5

(*) Contribuciones al crecimiento.

(e): estimación; (p): previsión.

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

6: Véanse los Recuadros 1 y 2 de la revista Situación España correspondiente al cuarto trimestre de 2015, disponible en <https://goo.gl/tXQ1VC>7: El escenario económico de BBVA Research para el bienio 2015-2016 incorporaba una desaceleración del crecimiento durante el segundo semestre del año en curso, habida cuenta del menor impulso que se esperaba que ejercieran algunos factores –como el precio del petróleo o la rebaja fiscal– y de la incertidumbre que podrían acarrear los eventos de carácter geopolítico. La descripción detallada de este escenario se encuentra en la sección 3 de la revista Situación España correspondiente al cuarto trimestre de 2015, disponible en: <https://goo.gl/C5Pgcd>

8: En términos promedio, la ocupación crecerá a un ritmo anual del 3% y la tasa de paro se situará en torno al 20,5% en 2016.

En este contexto, las perspectivas del consumo de los hogares continúan siendo favorables. La creación de empleo, la disminución del IRPF⁹ y la ausencia de presiones inflacionistas contribuirán a la recuperación de la renta real disponible durante los próximos trimestres. El crecimiento previsto de la riqueza inmobiliaria, la expectativa de que los tipos de interés oficiales permanezcan en niveles históricamente bajos y el ajuste del ahorro también impulsarán el gasto de las familias. Por último, las nuevas operaciones de financiación al consumo seguirán aumentando y sustentarán el gasto de los hogares a medio plazo, sobre todo en bienes duraderos. Como resultado, **el consumo privado crecerá alrededor del 3,1% en el 2015, en línea con lo previsto hace seis meses. En el 2016, los factores transitorios que han incentivado el gasto de las familias hasta mediados del año en curso desaparecerán, como el PIVE, o jugarán un papel residual, como el abaratamiento del precio del petróleo y la rebaja fiscal. Además, la contribución de algunos de sus determinantes, como la riqueza financiera y los tipos de interés reales, será menor. En consecuencia, el crecimiento del consumo privado se moderará hasta el 2,9%.**

El escenario no está exento de riesgos

A pesar de que la economía española continúa creciendo a un ritmo saludable, **persisten algunos riesgos externos e internos.** Entre los primeros, se advierten mayores **tensiones asociadas a la desaceleración de las economías emergentes (principalmente, China).** Asimismo, en algunos de estos países continúa habiendo incertidumbre respecto a la respuesta a los cambios en la política monetaria por parte de la Reserva Federal. Por último, los riesgos geopolíticos persisten.

A nivel doméstico, la probabilidad de que el déficit público se sitúe en el 4,5% del PIB al cierre del año, superando así el objetivo de estabilidad, sigue siendo elevada¹⁰. Desviaciones mayores que las esperadas desplazarían una parte significativa del ajuste hacia 2016 y podrían afectar a la recuperación de la demanda interna. Mantener la credibilidad sobre el control de las finanzas públicas redundaría directamente en la confianza de las instituciones europeas y, por tanto, en la capacidad para contener el coste de financiación de una economía excesivamente endeudada con el exterior. Por último, la incertidumbre que se vive respecto al entorno político podría comenzar a tener un mayor impacto sobre las decisiones de empresas y familias. Hasta el momento, el deterioro que se observa en las variables financieras ha sido moderado y solo relativo. Un compromiso con la legalidad y con el impulso de medidas que mejoren el funcionamiento de los mercados de bienes y servicios reduciría dicha incertidumbre.

9: Las estimaciones de BBVA Research indican que el adelanto a julio del 2015 de la rebaja de la tarifa del IRPF que iba a entrar en vigor en el 2016 contribuiría en una décima al crecimiento del consumo privado en el bienio 2015-2016.

10: Véanse la Sección 3 y el Recuadro 3 de la revista Situación España correspondiente al cuarto trimestre del 2015.

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 de Economías Desarrolladas

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

España

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

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

Alba Duchemin
alba.duchemin@bbva.com
+34 91 757 52 78

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

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

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

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

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

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

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

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

Con la colaboración de:**Sistemas Financieros**

José Félix Izquierdo
jfelix.izquierd@bbva.com

Macarena Ruesta
esperanza.ruesta@bbva.com

BBVA Research**Economista Jefe Grupo BBVA**

Jorge Sicilia Serrano

Área de 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@bbva.com

Área de Economías Emergentes**Análisis Transversal de Economías Emergentes**

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Coordinación LATAM

Juan Manuel 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

Julio Pineda
juliocesar.pineda@bbva.com

Área de 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

Regulación Digital

Álvaro Martín
alvarojorge.martin@bbva.com

Áreas Globales**Escenarios Económicos**

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Escenarios Financieros

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Interesados dirigirse a:

BBVA Research

Calle Azul, 4
Edificio de la Vela - 4ª y 5ª plantas
28050 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