

ACTIVIDAD

España: sin señales de debilitamiento en la actividad, a pesar de la mayor incertidumbre

Unidad de España

El crecimiento económico continuó en niveles elevados al cierre de 2015

La tendencia de las variables observadas a la fecha de cierre de este informe indica que **la economía española mantuvo su ritmo de creciendo en el cuarto trimestre de 2015**. Con cerca del 90% de la información para el 4T15, el modelo MICA-BBVA¹ estima que **el avance trimestral del PIB (t/t) podría haber alcanzado el 0,8%, similar al observado en el trimestre precedente**. Esta cifra es consistente con las estimaciones adelantadas al cierre de 2015² y supondría que el incremento del PIB en 2015 habría sido del 3,2%.

El crecimiento económico continúa encontrando soporte tanto en elementos externos como internos. Entre los primeros, se encuentran **los bajos precios del petróleo, la mejora paulatina de la demanda europea y la política monetaria del Banco Central Europeo (BCE)**, que propicia un contexto favorable de tipo de cambio del euro, tipos de interés y liquidez³.

Respecto a los condicionantes internos, **la recuperación de la demanda se apoya tanto en elementos transitorios como estructurales**. Por un lado, el tono de la política fiscal ha sido ligeramente expansivo. Por otro lado, se encuentran las repercusiones de algunas reformas económicas (como la del mercado laboral) y, también, los cambios que han tenido lugar en la estructura productiva⁴.

En resumen, **los datos de actividad económica muestran que la recuperación continúa y que por el momento no se observan efectos significativos de la mayor incertidumbre asociada a las expectativas de crecimiento en economías emergentes, a la volatilidad en los mercados de capitales o al contexto político interno**.

La evolución de la demanda privada continúa en su senda positiva

Los datos observados durante el segundo y tercer trimestre de 2015 consolidaron a la demanda doméstica como el principal soporte de la actividad en España⁵. La información disponible para el 4T15 **sugiere que la composición del crecimiento mantendría esta tendencia**.

Los indicadores parciales de coyuntura relacionados con la demanda doméstica privada (matriculaciones, comercio al por menor, confianza de los agentes y registros del mercado laboral) apuntan a que **el consumo de los hogares probablemente siguió liderando la recuperación**, con una tasa de crecimiento similar a la registrada en el trimestre anterior. Por su parte, los indicadores relacionados con la inversión en maquinaria y equipo (Índice de Producción Industrial, Confianza Industrial, PMI de manufacturas y matriculaciones de vehículos industriales) evidencian una desaceleración del crecimiento de esta partida de la demanda.

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://goo.gl/zeJm7g>

2: Véase el Observatorio Económico España de BBVA publicado el 9 de diciembre de 2015. Disponible en <https://goo.gl/qOu404>

3: El Consejo de Gobierno de la autoridad monetaria anunció en diciembre medidas adicionales encaminadas a lograr una recuperación más intensa del crédito y de la demanda interna, y a aproximar la evolución de los precios al objetivo de inflación. Para más detalles véase el Observatorio BCE de BBVA-Research publicado el 3 de diciembre de 2015. Disponible en <https://goo.gl/kLojy>

4: Por ejemplo, la reorientación de la inversión hacia los componentes de equipo y maquinaria o la de la producción hacia la demanda externa. Véanse los Recuadros 1 y 2 de la revista Situación España correspondiente al cuarto trimestre de 2015, disponible en <https://goo.gl/DrDTdt>

5: La evaluación de la Contabilidad Nacional Trimestral del 2T15 y 3T15 se encuentra disponible en: <https://goo.gl/1sOmzH> y <https://goo.gl/jpahHY>

En lo que respecta a la demanda externa, las variables de gasto (ventas exteriores de grandes empresas y gasto turístico) y de expectativas (cartera de pedidos) indican que **las exportaciones continuaron creciendo al cierre de 2015**, aunque a un ritmo menor que el de los primeros nueve meses del año. Por último, si bien **los indicadores de la coyuntura arrojan señales mixtas en el corto plazo**, el balance de los datos apunta a un **nuevo crecimiento de la inversión residencial**⁶.

Los datos observados evidencian la dificultad del cumplimiento de los objetivos presupuestarios

La recuperación cíclica continúa siendo el soporte de la reducción del déficit público. En este sentido, los datos disponibles de ejecución presupuestaria señalan que el déficit del Estado alcanzó el 2,55% del PIB en noviembre (0,85pp menos que en el mismo mes de 2014). Para el conjunto de las Administraciones Públicas. (excluidas las corporaciones locales) el último dato disponible, correspondiente al mes de octubre, refleja un déficit acumulado del 3,4% del PIB (cifra también inferior a la registrada en el mismo mes del año anterior, 3,9% del PIB).

El ritmo de creación de empleo se recupera en el cuarto trimestre

Según las estimaciones de BBVA Research⁷ **el número de afiliados a la Seguridad Social creció 0,8% t/t CVEC en el 4T15**, lo que implica una aceleración significativa tras la atonía observada durante el tercer trimestre de 2015. Así, **el 4T15 supuso el noveno trimestre consecutivo de aumento no estacional en el número de afiliados**. La contratación volvió a aumentar entre octubre y diciembre (2,4% t/t CVEC), tanto la temporal (2,6% t/t) como la indefinida (0,9% t/t).

Por otro lado, las estimaciones de BBVA Research indican que en el 4T15 se mantuvo el ritmo de disminución del desempleo registrado (-1,6% frente al -1,7% t/t CVEC del 3T15). Sin embargo, las tasas observadas continuaron por debajo de las registradas en los dos primeros trimestres del año (-2,4% t/t CVEC en promedio).

Los precios al consumo se estancaron en diciembre, pero la inflación subyacente continúa en tasas positivas

El indicador adelantado señaló que los precios al consumo se estancaron en diciembre (0,0% a/a) tras cuatro meses consecutivos de descenso. Según el avance del INE, la nula variación de los precios respecto al mismo mes del año anterior se debió a la menor caída en el coste de la energía frente a las bajadas que experimentaron en 2014 (esto es, el efecto base). Por su parte, **según las estimaciones de BBVA Research, la inflación subyacente se habría mantenido relativamente estable en torno al 0,9% a/a**.

Con todo, la estabilización de la inflación tendencial en la economía española sigue produciéndose en un entorno de recuperación de la competitividad-precio, en el que el diferencial en la variación en precios respecto a la zona euro se mantiene favorable a España. Así, las medidas de inflación tendencial muestran repuntes en los precios que se acercan al 0,8% en Europa y el 0,4% en España⁸.

6: Un análisis detallado de la coyuntura inmobiliaria se encuentra en el flash inmobiliario del 4 de enero de 2016. Disponible en <https://goo.gl/w6oMhU>

7: La corrección de variaciones estacionales y calendario (CVEC), implementada por BBVA Research, se basa en métodos estadísticos de series temporales univariantes. En consecuencia, las estimaciones de las series CVEC están sujetas a incertidumbre, pueden diferir de las estimadas por otros organismos y ser modificadas a posteriori sin previo aviso.

8: Para más detalles sobre el cálculo de la inflación tendencial a través del método de medias podadas, véase el Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2014, disponible en: <http://goo.gl/j0rIT8>

La capacidad de financiación de la economía española continua ampliándose

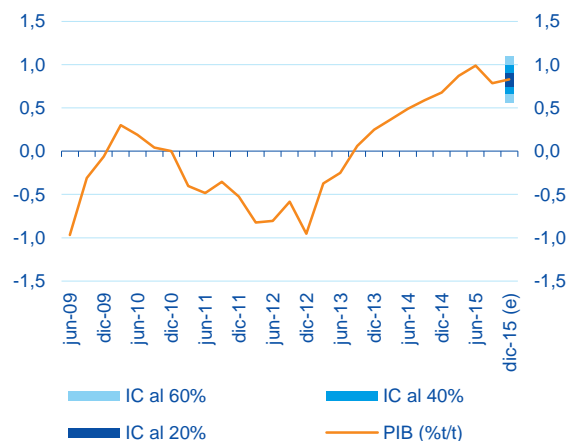
Las Cuentas Trimestrales no Financieras de los Sectores Institucionales (CNFSI) confirmaron que, al cierre del tercer trimestre de 2015, **la capacidad de financiación de la economía española se situó en 2,2% del PIB en el acumulado anual**, 0,2pp más que en el 2T15. Este incremento respondió a un mejor comportamiento del ahorro de la economía que, en el acumulado anual, se elevó hasta el 21,8% del PIB. Al analizarlo por sectores, se observa que **el deterioro del ahorro de las Administraciones Públicas ha impedido un mayor crecimiento del ahorro nacional**. Asimismo, el ahorro de las familias continúa moderando su dinamismo debido, fundamentalmente, al incremento observado en el consumo. La tasa de inversión continúa en crecimiento impulsada por la inversión pública y la llevada a cabo por los hogares.

Los datos de la balanza de pagos señalan que, acumulado a octubre, **el superávit anual por cuenta corriente ascendió a 17.000 millones de euros**. Este valor supone un incremento respecto al acumulado observado tanto al cierre del tercer trimestre (15,8 miles de millones), como en el total de 2014 (10,2 miles de millones). Desde el punto de vista de la cuenta financiera, **la economía española amplió su capacidad de financiación**, alcanzando los 10.349 millones de euros. En concreto, la entrada de capital no residente se saldó con una reducción de la inversión por valor de 3,5 miles de millones de euros, mientras que los sectores residentes incrementaron su inversión fuera del territorio nacional en 6,6 miles de millones de euros.

Hacia adelante, se espera que la economía española siga exhibiendo capacidad de financiación respecto al resto del mundo, dado su ajuste estructural⁹, el crecimiento de las exportaciones, los bajos tipos de interés y el abaratamiento acumulado del petróleo.

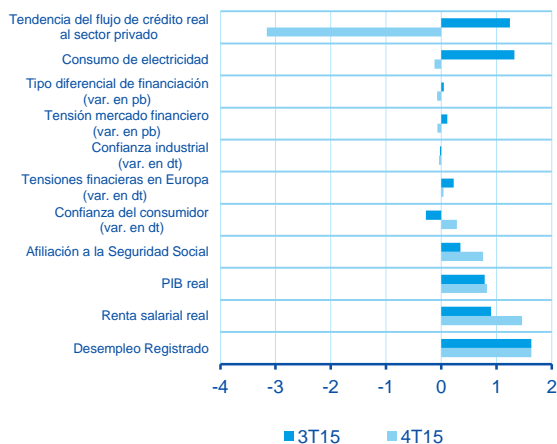
9: El proceso de corrección de las necesidades de financiación de la economía española se corresponde, principalmente, con la mejora del componente estructural. Para más información sobre la evolución reciente y las perspectivas de la balanza por cuenta corriente en España, véase el Observatorio Económico titulado: "Un análisis de la evolución y los determinantes del saldo por cuenta corriente en España", disponible en: <http://goo.gl/qF1qz6>

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



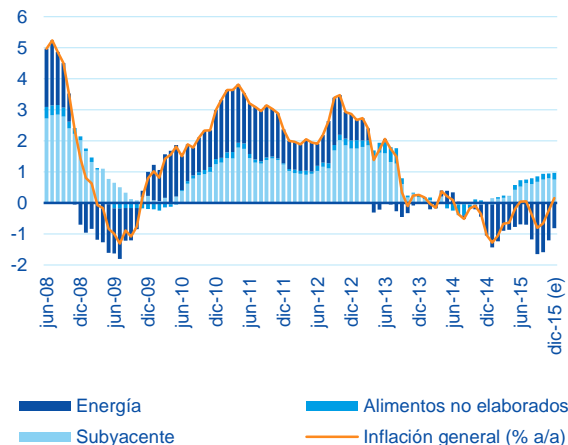
((e): estimación.
Fuente: BBVA Research

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



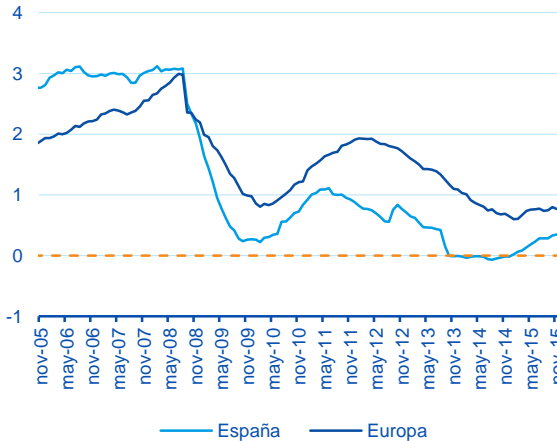
Datos publicados hasta el 12 de enero de 2016 y previsiones del modelo MICA-BBVA.
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

Gráfico 3
España: contribución al crecimiento del IPC (pp a/a)



((e): estimación
Fuente: BBVA Research

Gráfico 4
España y UEM: inflación tendencial (método de medias podadas, % a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y Eurostat

Cuadro 1

Resumen de publicaciones Flash España desde la publicación observatorio económico de diciembre de 2015

Nombre del Flash	Fecha	Resumen	Enlace
Compraventa viviendas octubre de 2015: un mes de estabilidad	14.12.2015	En octubre de 2015 se vendieron 35.088 viviendas, según los datos del Consejo General del Notariado, un nivel similar al registrado en septiembre. Así, en los diez primeros meses del año la venta de viviendas creció el 10,8% respecto al mismo periodo de 2014.	PDF
La inflación general modera su caída en noviembre, y la subyacente mejora	15.12.2015	La inflación general moderó su caída debido a la menor caída de los precios de la energía y al aumento marginal de la inflación subyacente. Hacía delante, prevemos que se mantenga la tendencia positiva en el componente subyacente, aunque la volatilidad en el precio de las materias primas no permite descartar nuevas caídas de los precios generales en el corto plazo.	PDF
AA. PP.: ritmo de mejora del déficit insuficiente	22.12.2015	El déficit público (excluidas las corporaciones locales) se mantuvo en el 3,4% del PIB hasta octubre, mejorando el nivel alcanzado un año atrás. Pese al buen desempeño, el ritmo de ajuste no parece suficiente y se mantiene la probabilidad de incumplimiento del objetivo de final de año	PDF
Revisión de la Contabilidad Regional de España	24.12.2015	La revisión de la CRE hasta 2014 sesga el crecimiento hacia el Mediterráneo	PDF
Visados vivienda octubre 2015: los permisos se contraen	29.12.2015	En octubre se firmaron 3.840 visados de vivienda de obra nueva, el 13,2% menos que en el mes anterior. Sin embargo, el balance del año sigue siendo positivo ya que los visados firmados entre enero y octubre aumentaron el 29,2% interanual. Por su parte, las obras de rehabilitación también se comportaron peor que en el mes anterior.	PDF
La facturación del comercio minorista disminuye menos de lo previsto en noviembre	29.12.2015	Una vez corregidas las variaciones estacionales propias del mes, las ventas reales del comercio al por menor descendieron en noviembre, pero menos de lo esperado. El aumento de las ventas de equipamiento del hogar y de otros bienes fue insuficiente para compensar la caída del resto.	PDF
La estimación avanza del IPC confirma el estancamiento de los precios en diciembre	30.12.2015	El indicador adelantado del IPC señala que los precios generales al consumo se estancaron en diciembre tras cuatro meses consecutivos de caída. Nuestras estimaciones sugieren que la energía sigue presionando a la baja a los precios, mientras que la inflación subyacente se mantiene relativamente estable.	PDF
En octubre se mantuvo el saldo favorable en la balanza de pagos	30.12.2015	La balanza de pagos abrió el cuarto trimestre del año con superávit por cuenta corriente que mejora el registrado al cierre del trimestre anterior. Tanto el superávit en la balanza de bienes y servicios como el déficit en la balanza de rentas se ampliaron en octubre. La entrada de capital no residente se saldó con una reducción de la inversión en octubre.	PDF
Las matriculaciones en diciembre certifican la recuperación de la demanda en 2015	04.01.2016	Cuando se corrigen los datos brutos de la estacionalidad propia del mes, las estimaciones de BBVA Research indican que las matriculaciones de turismo evolucionaron en diciembre en línea con lo esperado. El 2015 se cerró con 1.034.232 turistas matriculados, un 20,9% más que en el 2014.	PDF
Registros del mercado laboral de diciembre consolidan el balance positivo de 2015	05.01.2016	A pesar de que el desempleo se redujo menos de lo esperado, la mejora de la ocupación en diciembre consolidó la tendencia positiva. Con todo, las estimaciones de BBVA Research indican que mientras que el crecimiento la afiliación a la Seguridad Social se aceleró en el 4T15, la reducción del desempleo se estabilizó.	PDF
La confianza de los agentes repuntó al cierre de 2015	07.01.2016	Las expectativas de los agentes son positivas y revelan un optimismo generalizado en todos los componentes tanto de la confianza industrial como de los consumidores. Ambos indicadores ampliaron la brecha respecto a promedios pre crisis y, en el caso de los consumidores, se registró el máximo histórico. En balance, el 4T15 consolidó un año de expectativas positivas.	PDF
La producción industrial mantuvo su tendencia positiva hasta noviembre	11.01.2016	La producción industrial (IPI) se comportó en línea con lo esperado en noviembre, consolidando la tendencia al alza observada desde 2013. Sin embargo, siguen observándose algunas señales mixtas entre los componentes de la producción.	PDF

Fuente: BBVA Research y BLS

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.