

ANÁLISIS ECONÓMICO

España | el déficit comercial se moderó ligeramente en 2015

Matías Pacce y Camilo A. Ulloa

Tanto las exportaciones reales de bienes como las importaciones retrocedieron en diciembre, lo que no impidió que tanto el cuarto trimestre como el conjunto de 2015 cerraran con un balance positivo. Con todo, el déficit acumulado en la balanza comercial apenas varió en 2015, a pesar de la mejora del saldo energético

Los bienes de capital condicionaron las exportaciones de bienes en diciembre

Las ventas reales de bienes al exterior cayeron en diciembre el 5,9% m/m, algo más que lo esperado (véase el Cuadro 1) y no sólo por causas estacionales. De hecho, corregida la estacionalidad y el efecto calendario (CVEC), BBVA Research estima que el volumen de exportaciones disminuyó el 1,1% m/m, tras el aumento del 2,5% m/m registrado el mes anterior (véase el Gráfico 1). Respecto a diciembre de 2014, los flujos comerciales hacia el exterior mostraron un aumento del 4,7% a/a, en línea la tendencia positiva observada en los últimos años (véase el Gráfico 2). Así, 2015 se habría cerrado con un crecimiento anual del 3,7%, 0,2pp más que en 2014.

Todos los componentes de las ventas al exterior registraron descensos en términos brutos, destacando la sorpresa negativa de las de los bienes de capital (véase el Cuadro 1). De hecho, se constata que este tipo de bienes explican prácticamente la totalidad del retroceso mensual del volumen de exportaciones descontada la estacionalidad propia del periodo (véase el Gráfico 1).

Las compras al exterior cayeron en diciembre en todos sus componentes

En términos brutos las compras de bienes desde el exterior cayeron en diciembre (-6,2% m/m), más de lo esperado (véase el Cuadro 2). Una vez corregidas de variaciones estacionales y del efecto calendario, BBVA Research estima que las importaciones disminuyeron el 1,8% m/m CVEC (véase el Gráfico 3), constatando que la caída bruta no se debió únicamente a causas estacionales. En términos interanuales los flujos comerciales avanzaron el 10,0% a/a, superando el crecimiento tendencial que se observa desde 2013 (véase el Gráfico 4). Así, 2015 se habría cerrado con un crecimiento anual del 6,4%, 1,8pp menos que en 2014.

A pesar de que de la caída bruta de las compras del exterior se concentró en los bienes de consumo e intermedios, la sorpresa a la baja en las importaciones totales se debió a la atonía de las de los bienes de capital (véase el Cuadro 1). Una vez corregida la estacionalidad, se observa una contribución negativa de todos los sectores al crecimiento de las importaciones. En particular, las compras al exterior de bienes de consumo y de bienes intermedios explicaron 1,7pp de los 1,8pp de caída total de las importaciones (véase el Gráfico 4).

El déficit comercial se redujo marginalmente en 2015

Las estimaciones de BBVA Research sugieren que, una vez corregida la estacionalidad, se registró una caída mensual de las exportaciones nominales (-1,6% m/m hasta los 21.051 millones CVEC), explicada

fundamentalmente por el descenso de las ventas fuera del zona del euro (-2,3% m/m hasta los 10.381 millones CVEC). En contrapartida, las exportaciones dentro del área monetaria registraron un aumento marginal del 0,3% m/m CVEC (hasta los 10.699 millones).

El año 2015 cerró con un déficit comercial acumulado de 24.174 millones de euros, lo que implica un descenso marginal del déficit en comparación al registrado en 2014 (24.472 millones de euros). Este comportamiento se explica por la fuerte reducción del déficit respecto a los países exportadores de petróleo (10.071 millones de euros en 2015 vs 17.278 millones en 2014), compensada tanto por la caída del superávit respecto a la zona euro (4.021 millones de euros en 2015, 2.317 millones menos que en 2014) y el aumento del déficit en relación al resto del mundo (desde los 13.533 millones de euros en 2014 hasta los 18.124 millones en 2015) (véase el Gráfico 6).

En 2015 la mejora del saldo comercial energético se vio compensada por el deterioro del saldo no energético

Los datos publicados sitúan el déficit mensual de la balanza comercial en 1.793 millones de euros (véase el Gráfico 7), lo que en el acumulado a 12 meses implica una mejora marginal de 28 millones de euros hasta los 24.174 millones. El saldo no energético acumulado anual arrojó un superávit de 3.243 millones de euros, 12.125 millones menos que en el año anterior. Por su parte, el déficit energético se redujo en diciembre en 793 millones de euros hasta los 27.417 millones, 12.423 millones menos que en 2014 (véase el Gráfico 8).

Las exportaciones crecieron en todos los trimestres de 2015

A pesar de la volatilidad mensual que se registró a lo largo del cuarto trimestre, las exportaciones de bienes registraron un incremento del 0,8% t/t CVEC en el conjunto del periodo, cerrando un año con crecimiento en todos sus trimestres. Por su parte, las importaciones mostraron un descenso del 0,4% t/t CVEC en 4T15, luego de un crecimiento promedio de 2,6% t/t CVEC en los primeros tres trimestres del año (véanse los Gráficos 9 y 10).

Cuadro 1

Exportaciones de bienes en volumen (datos brutos). Evaluación de la previsión, diciembre-15

Variación mensual en %

	Previsión	Observado	Error=O-P	Intervalo de confianza (*)	
Bienes de consumo	-6,8	-6,4	0,4	-10,2	-3,4
Bienes de capital	-1,0	-13,1	-12,0	-8,5	6,4
Bienes intermedios	-4,6	-4,2	0,4	-8,3	-1,0
Total	-5,4	-5,9	-0,5	-8,8	-2,0

Variación interanual en %

	Previsión	Observado	Error=O-P	Intervalo de confianza (*)	
Bienes de consumo	10,5	10,9	0,4	6,4	14,6
Bienes de capital	20,7	6,0	-14,7	11,6	29,7
Bienes intermedios	-0,2	0,2	0,4	-4,0	3,6
Total	5,3	4,7	-0,6	1,5	9,0

(*) De la previsión, al 80% de probabilidad
Fuente: BBVA Research a partir de Aduanas

Gráfico 1
Contribuciones al crecimiento de las exportaciones de bienes en volumen (m/m %, cvec)



Fuente: BBVA Research a partir de Aduanas

Gráfico 2
Exportaciones de bienes en volumen (% a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de Aduanas

Cuadro 2
Importaciones de bienes en volumen (datos brutos). Evaluación de la previsión, diciembre-15

Variación mensual en %

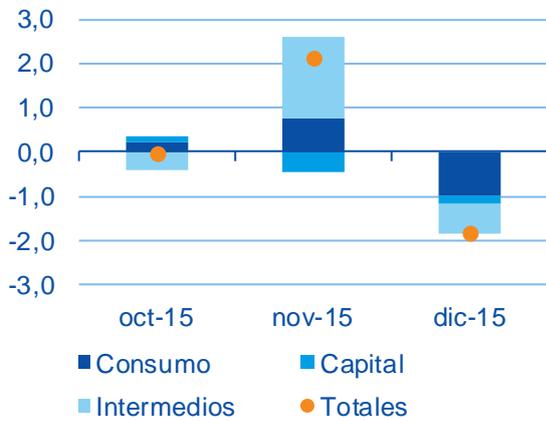
	Previsión	Observado	Error=O-P	Intervalo de confianza (*)	
Bienes de consumo	-1,8	-6,2	-4,4	-5,4	1,9
Bienes de capital	10,0	0,2	-9,8	3,9	16,1
Bienes intermedios	-5,9	-6,4	-0,5	-9,0	-2,8
Total	-4,4	-5,8	-1,4	-7,5	-1,4

Variación interanual en %

	Previsión	Observado	Error=O-P	Intervalo de confianza (*)	
Bienes de consumo	11,7	6,7	-5,0	7,6	15,9
Bienes de capital	16,0	5,6	-10,3	9,6	22,4
Bienes intermedios	12,3	11,7	-0,6	8,5	16,0
Total	11,6	10,0	-1,6	8,0	15,2

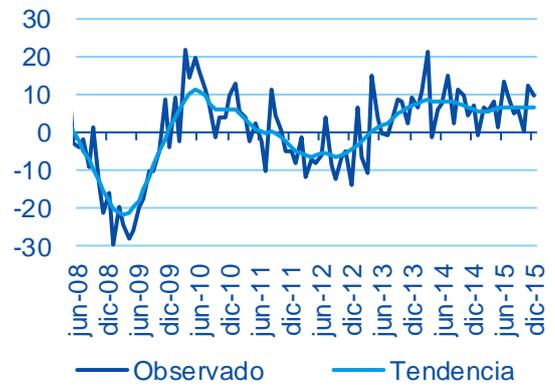
(*) De la previsión, al 80% de probabilidad
Fuente: BBVA Research a partir de Aduanas

Gráfico 3
Contribuciones al crecimiento de las importaciones de bienes en volumen (m/m %, cvec)



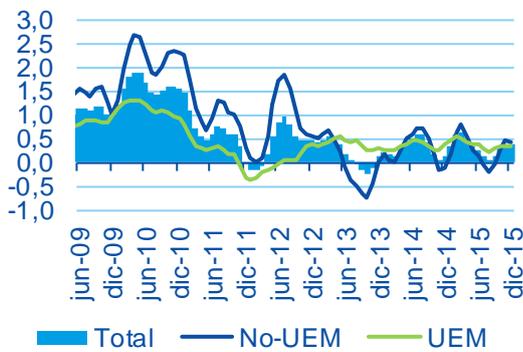
Fuente: BBVA Research a partir de Aduanas

Gráfico 4
Importaciones de bienes en volumen (% a/a)



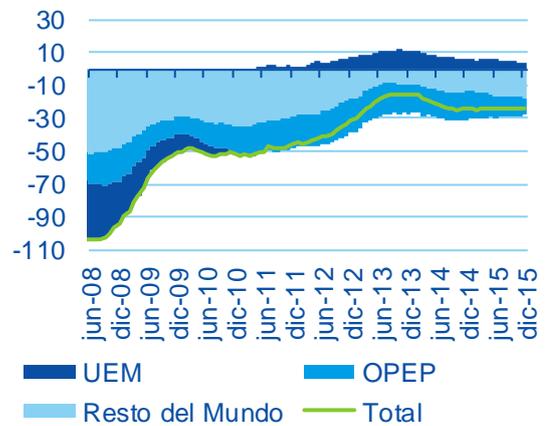
Fuente: BBVA Research a partir de Aduanas

Gráfico 5
Exportaciones nominales de bienes (m/m%, tendencia)



Fuente: BBVA Research a partir de Aduanas

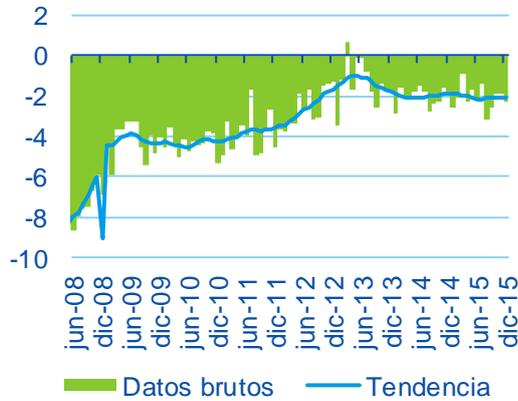
Gráfico 6
Saldo comercial acumulado a 12 meses (miles de millones de euros)



Fuente: BBVA Research a partir de Aduanas

Gráfico 7

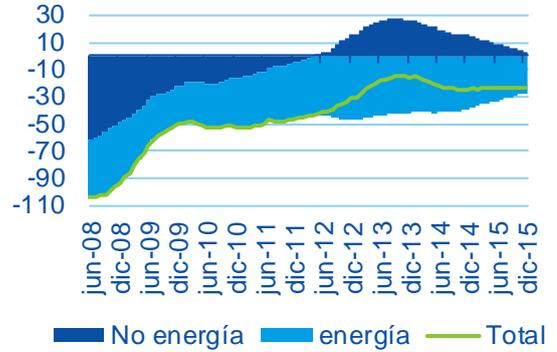
**Saldo comercial mensual
(miles de millones de euros)**



Fuente: BBVA Research a partir de Aduanas

Gráfico 8

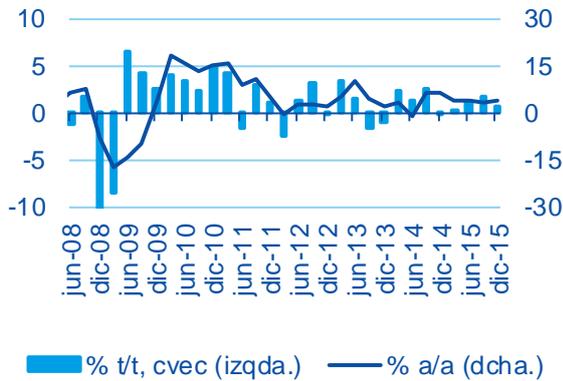
**Saldo comercial acumulado a 12 meses
(miles de millones de euros)**



Fuente: BBVA Research a partir de Aduanas

Gráfico 9

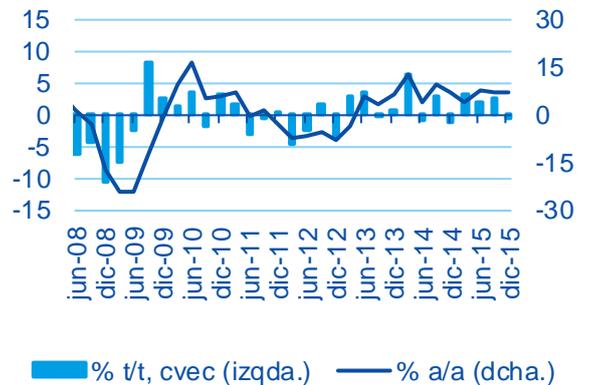
**Exportaciones de bienes en volumen
(m/m %, cvec)**



Fuente: BBVA Research a partir de Aduanas

Gráfico 10

**Importaciones de bienes en volumen
(m/m %, cvec)**



Fuente: BBVA Research a partir de Aduanas

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.