

ACTIVIDAD

España: el crecimiento se habría mantenido estable en 2T16, mejorando las expectativas

Unidad de España

La tendencia de las variables observadas indica que **la recuperación de la economía española se prolongó durante el primer semestre de 2016**. Con cerca del 80% de la información disponible para el 2T16, el modelo MICA-BBVA¹ estima que el **crecimiento trimestral del PIB (t/t) cumpliría un año en la cota del 0,8%**. De confirmarse, esta estabilización del ritmo de expansión sesgaría al alza el crecimiento previsto en el escenario central de BBVA-Research para 2016 (2,7%).

Hacia delante, la recuperación de la economía española continuará, a pesar de la elevada incertidumbre. En el ámbito interno, las estimaciones de BBVA Research sugieren que, si bien la demanda siguió mostrando fortaleza, **la incertidumbre sobre la política económica se mantuvo elevada hasta el cierre del primer semestre, lo que podría restar 0,3pp en 2016 y 0,6pp en 2017 al crecimiento del PIB respecto a un escenario sin esa incertidumbre²**.

A nivel externo, **el resultado de la consulta sobre la permanencia del Reino Unido en la Unión Europea ha cobrado protagonismo, lo que ha aumentado la vulnerabilidad de la recuperación global**. BBVA Research estima que la mayor incertidumbre económica y la volatilidad observada en los mercados financieros desde que se conocieron los resultados de la votación en el Reino Unido **podría costarle a la economía española entre tres y cuatro décimas del crecimiento del PIB previsto para 2017 (2,7%)**.

La demanda privada continúa liderando la recuperación, mientras que las exportaciones vuelven a terreno positivo

Para el segundo trimestre de 2016, la información disponible sugiere que la demanda interna sigue siendo el soporte de la actividad, mientras que la externa habría vuelto a tener una aportación prácticamente nula al crecimiento.

La demanda doméstica privada y, en particular, el consumo siguen sin mostrar claros signos de debilitamiento ante el entorno de incertidumbre. Así lo sugiere la evolución tanto de los indicadores de gasto y expectativas de los hogares (matriculaciones de turismos, comercio al por menor y confianza de los consumidores) como del mercado laboral, que apuntan a un crecimiento del consumo similar al registrado en los primeros tres meses del año³. Por su parte, los indicadores parciales de inversión en maquinaria y equipo (confianza industrial, producción de bienes de equipo y exportaciones de bienes de capital) sugieren que el ritmo de avance se habría acelerado respecto al 1T16, si bien se mantendría por debajo del observado durante todo 2015. Por último, los indicadores de inversión residencial continúan dando señales de recuperación del sector que, tras el repunte del primer trimestre, volvería a registrar tasas de crecimiento cercanas a las de la segunda mitad de 2015.

1: 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 Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2016 disponible en: <https://goo.gl/O2zyTm>

3: Más detalles en la revista Situación Consumo correspondiente al primer semestre de 2016, disponible en: <https://goo.gl/173wEy>

En cuanto a la demanda exterior, los indicadores de gasto (balanza comercial y ventas exteriores de grandes empresas) señalan que las ventas se habrían recuperado de forma generalizada en el 2T16. Así, se esperan cifras claramente positivas, tras un primer trimestre donde las exportaciones de bienes se estancaron y las de servicios (en particular, los no turísticos) mostraron una caída inesperada. En cuanto a los indicadores relacionados con el turismo, la entrada en frontera y el gasto de turistas extranjeros también permiten anticipar un avance de las exportaciones de los servicios turísticos en el 2T16.

El déficit público no se reduce respecto a 2015

Los datos disponibles del 1S16 confirman el contexto ligeramente expansivo de la política fiscal. Así, el ajuste del déficit público continúa recayendo en la recuperación cíclica y los bajos tipos de interés. Al respecto, los datos de ejecución presupuestaria hasta abril señalan que el déficit de las administraciones públicas (excluidas las corporaciones locales) se situó en torno al 0,8% del PIB, algo menos de una décima por encima del registrado un año atrás. Por su parte, los datos de mayo señalan que el Estado registró un déficit del 2% del PIB, mejorando en una décima el déficit observado hasta el mismo mes de 2015. En este contexto, **la probabilidad de un nuevo incumplimiento de los objetivos presupuestarios en el presente año se mantiene elevada.**

La recuperación del mercado de trabajo ganó tracción en el 2T16

La afiliación a la Seguridad Social sorprendió positivamente en junio (70 mil m/m CVEC⁴ según las estimaciones de BBVA Research). De esta forma, el mercado laboral cerró el segundo trimestre con un crecimiento del número de afiliados del 0,9% t/t CVEC (0,8% en el 1T16). En sintonía con lo anterior, la contratación se aceleró en tres décimas (hasta el 2,3% t/t CVEC) tanto la temporal (2,0% t/t) como la indefinida (5,4% t/t). Por su parte, **el paro mantuvo su trayectoria descendente en junio** (-45 mil personas CVEC según las estimaciones de BBVA Research) y finalizó el segundo trimestre con una **caída del desempleo registrado ligeramente superior** a la observada en los primeros tres meses del año (-2,4% t/t CVEC frente a -2,3% en 1T16).

La energía reduce su presión a la baja sobre la inflación

El indicador adelantado señaló que los precios de consumo continuaron cayendo en junio (-0,8% a/a), aunque a un ritmo ligeramente menor que en el mes anterior (-1,0% a/a). Al respecto, las estimaciones de BBVA Research sugieren que la energía es el único componente que contribuye negativamente a la inflación, mientras que **la inflación subyacente se mantiene positiva (en torno al 0,7%).**

Con todo, esta evolución de los precios al consumo sigue teniendo lugar en un entorno de inflación baja y estable en Europa y, en consecuencia, limita las ganancias de competitividad-precio de la economía española. Así, aunque se mantiene favorable, el diferencial de inflación tendencial respecto a la zona del euro se ha reducido 0,4pp durante el último año hasta los -0,2pp en mayo⁵.

La economía española mantiene su capacidad de financiación

Al cierre del primer trimestre, **la capacidad de financiación de la economía española se mantuvo en el 2,1% del PIB en acumulado anual, el mismo nivel que al cierre de 2015.** Esto fue resultado de un aumento de la tasa de ahorro (hasta el 22,3% del PIB) similar al de la tasa de inversión (hasta el 20,9%). Por agentes institucionales, el comportamiento fue heterogéneo en 1T16: mientras que las instituciones

4: 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.

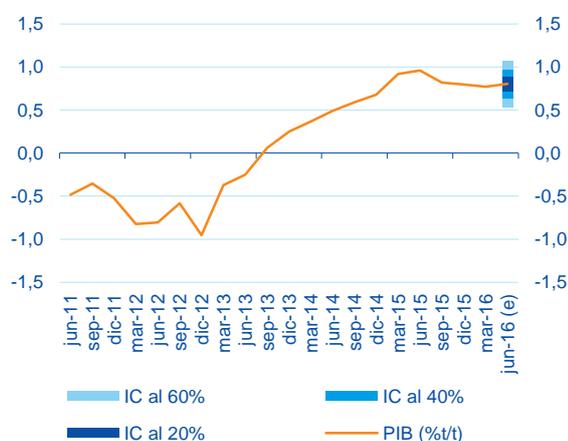
5: Para más detalles sobre el cálculo de la inflación tendencial a través del método de medias podadas, véase el Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2014, disponible en: <http://goo.gl/j0rT8>

financieras y las empresas mejoraron su capacidad de financiación, los hogares la redujeron. Por otro lado, las administraciones públicas mantuvieron su saldo negativo estable.

Los datos de la balanza de pagos de abril indican que, desde el punto de vista de la cuenta financiera, la economía española incrementó su capacidad de financiación, alcanzando los 34,8 miles de millones de euros en el acumulado a 12 meses (63,5 miles de millones cuando se excluye al Banco de España).

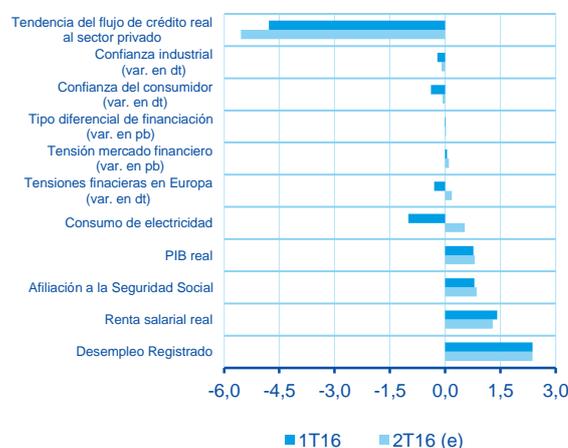
Hacia adelante, se espera que la economía española siga exhibiendo capacidad de financiación respecto al resto del mundo, dado su ajuste estructural⁶, la recuperación prevista de las exportaciones, las favorables condiciones de financiación y el abaratamiento acumulado del petróleo.

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



(e): estimación.
Fuente: BBVA Research

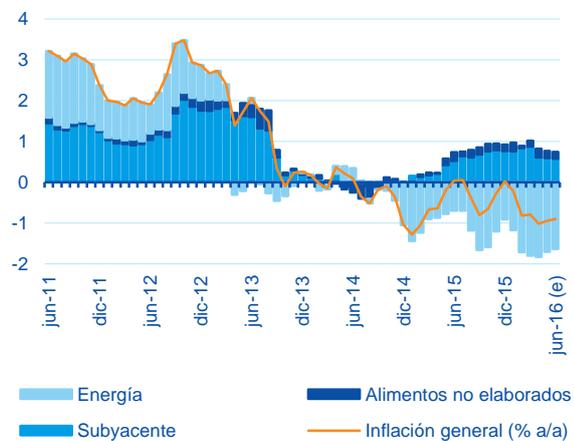
Gráfico 2
España: evolución del PIB y de los principales indicadores del modelo MICA-BBVA (+) mejora / (-) deterioro en pp salvo indicación contraria (datos CVEC)



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

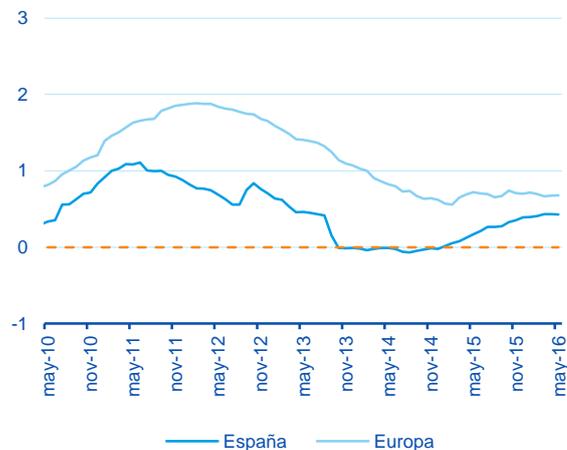
6: El proceso de corrección de las necesidades de financiación de la economía española se corresponde, principalmente, con la mejora del componente estructural. Para más información sobre la evolución reciente y las perspectivas de la balanza por cuenta corriente en España, véase el Observatorio Económico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

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



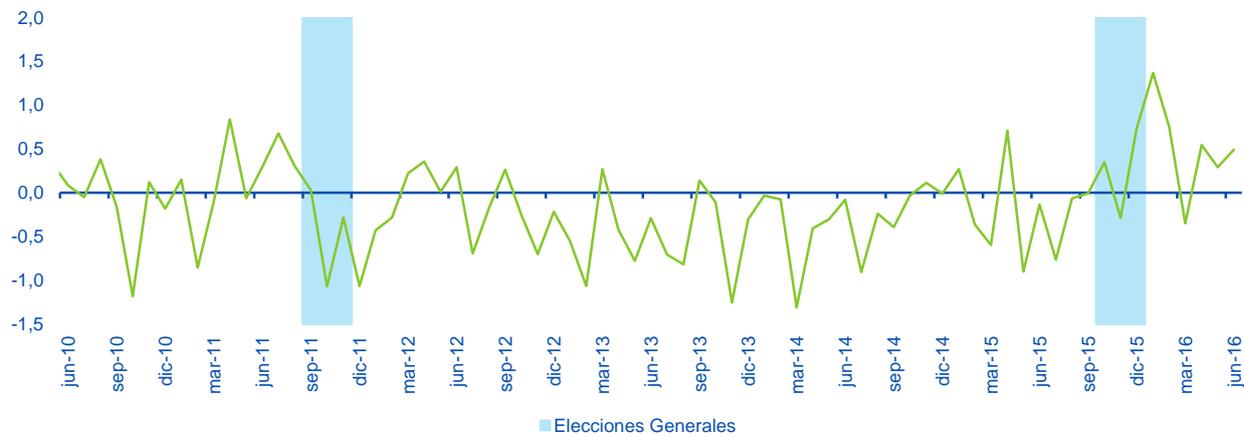
(e): estimación.
 Fuente: BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research a partir de INE y Eurostat

Gráfico 5
España: índice de incertidumbre sobre la política económica (componente idiosincrático en desviaciones típicas)



Fuente: BBVA Research a partir de Baker et al (2015)

Cuadro 1

Resumen de publicaciones Flash España desde la publicación del observatorio de actividad de junio de 2016

Nombre del Flash	Fecha	Resumen	Enlace
Inflación subyacente estable y menor presión a la baja de la energía	14.06.2016	En mayo la inflación moderó su caída hasta el -1% a/a debido, principalmente, a una menor disminución interanual del precio de la energía (-14% a/a). Por su parte, la inflación subyacente se mantuvo estable en el 0,7% a/a. Hacia delante, prevemos que se prolonguen estas tendencias: estabilidad en la inflación subyacente y menor presión a la baja en la inflación energética	PDF
Compraventa de viviendas abril 2016: evolución al alza	14.06.2016	Según el Consejo General del Notariado, en abril se han vendido 39.461 viviendas, el 18,7% más que en marzo, tras corregir las variaciones estacionales. Con esta evolución, mejor a la esperada, en los cuatro primeros meses del año la venta de viviendas crece el 18,0% respecto al mismo periodo del año anterior	PDF
Descenso esperado de las ventas minoristas en mayo	28.06.2016	La facturación del comercio al por menor se redujo el 0,9% mensual en mayo una vez corregidas las variaciones estacionales propias del mes. El aumento de las ventas de carburante y de equipamiento del hogar fue insuficiente para compensar el retroceso del consumo de alimentos y de bienes de equipo personal.	PDF
El déficit público se mantiene en los niveles del año pasado	28.06.2016	El déficit público del 1T16 se elevó hasta el 0,8% del PIB, semejante al observado un año atrás. La ejecución hasta abril sitúa el déficit (excluidas las corporaciones locales) en torno al 1,2% del PIB. Tanto la administración central como, sobre todo, las comunidades autónomas han mejorado su saldo. Continúa el deterioro del superávit de la Seguridad Social.	PDF
El avance del IPC de junio apunta a una menor presión a la baja de la energía	29.06.2016	El indicador adelantado del IPC señala que los precios generales al consumo cayeron en junio al -0,8% a/a, 0,2pp menos de lo esperado y de la caída en mayo. Nuestras estimaciones sugieren que la energía es el único componente que contribuye negativamente a la inflación, mientras que el avance de los precios subyacentes se habría mantenido estable en torno al 0,7% a/a	PDF
La capacidad de financiación de la economía se mantiene en el 1T16	29.06.2016	La capacidad de financiación de la economía española se mantiene en el 2,1% del PIB (en acumulado cuatro trimestres) en marzo de 2016. El incremento de la tasa de ahorro compensa un incremento similar de la tasa de inversión. Por sectores, mejora la capacidad de financiación de las empresas, mientras que se reduce la de los hogares.	PDF
La confianza de los agentes mejoró en junio, pero las señales del 2T16 son mixtas	29.06.2016	A pesar de la mejora de la confianza industrial y del consumidor en junio (2,1 y 0,6 puntos, respectivamente) el balance del segundo trimestre arrojó señales mixtas. Mientras que en el caso de los consumidores la confianza fue gradualmente de menos a más, en el de la industria sólo el último mes fue positivo. Con todo, la confianza sigue por encima de los niveles precrisis	PDF
Visados vivienda abril 2016: mayor retroceso al esperado	30.06.2016	En abril se firmaron 4.795 visados de vivienda de obra nueva, el 20,3% menos que en el mes anterior. Se trata de un retroceso mayor al esperado que contrarresta el crecimiento de meses anteriores. Por su parte, las obras de rehabilitación en abril permanecieron prácticamente estancadas respecto al mes precedente.	PDF
En abril los flujos comerciales mejoran y los de inversión financiera disminuyen	30.06.2016	La balanza de pagos registró en abril un superávit de 2.671 millones de euros, explicado por el saldo positivo del turismo y el menor déficit energético. Las exportaciones de bienes recuperaron dinamismo al arranque de 2T16, mientras que las importaciones retrocedieron (2,0% y -2,0% m/m CVEC). La caída de los flujos de inversión se saldó con una entrada neta de capitales.	PDF
El crecimiento de las ventas de turismos se aceleró en el 2T16	01.07.2016	Las estimaciones de BBVA Research indican que las matriculaciones de turismos descendieron ligeramente en junio cuando se corrigen los datos brutos de la estacionalidad propia del mes. Con todo, el segundo trimestre de 2016 se cerró con un aumento de las ventas del 6,6% trimestral, 2,5 puntos más que en el 1T16.	PDF
La recuperación del mercado de trabajo cobró dinamismo en el segundo trimestre	04.07.2016	Los registros del mercado laboral sorprendieron positivamente en junio. Descontada la estacionalidad, la contratación alcanzó máximos históricos, la afiliación aumentó en 70 mil personas y el desempleo se redujo en 45 mil. En el 2T16 el mercado de trabajo fue de menos a más: el crecimiento del número de afiliados se aceleró hasta el 0,9% y el paro disminuyó el 2,4%	PDF
La atonía de la producción industrial se prolongó hasta mayo	06.07.2016	En mayo, la producción industrial cayó 0,5% m/m CVEC, confirmando la falta de dinamismo observada desde comienzos de año. Los componentes de la producción continúan arrojando señales mixtas, destacando la corrección en la evolución de los bienes de equipo (-2,0% m/m CVEC) y la de bienes de consumo duradero (+2,1% m/m CVEC)	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.