

# Observatorio Económico

## España

Madrid, 9 de abril de 2013  
Análisis Económico

Unidad de España

## 1T13: una contracción menos acusada

- **La información conocida del primer trimestre de 2013 sugiere que la actividad económica se está contrayendo menos que en el 4T12**

De confirmarse la tendencia registrada en las variables observadas hasta la fecha de cierre de este Observatorio, la caída intertrimestral de la actividad en el 1T13 se situaría entre el -0,2% y el -0,3%. Este dato representaría una reducción menor que la observada en el 4T12 (-0,8%), manteniéndose en línea con el escenario central de BBVA Research consistente con una caída del PIB del -1,1% para el conjunto del año. El menor deterioro sería el resultado de una esperada desaceleración del ritmo de consolidación fiscal, después del elevado esfuerzo realizado durante el 4T12, de una menor contracción del consumo privado (a partir de un efecto “rebote” como resultado de la sobreacción a algunas políticas) y de la previsible vuelta al crecimiento de las exportaciones como consecuencia de un entorno de mayor certidumbre en Europa y de la incipiente recuperación de los flujos comerciales a nivel mundial. No obstante, se debe tener en cuenta que aunque la capacidad del modelo MICA-BBVA para estimar el PIB en tiempo real ha sido relativamente buena en el pasado, en el 4T12 predecía una caída del -0,4%, inferior a la finalmente observada. Lo anterior puede ser el resultado de no incluir variables que registren el impacto agregado de la consolidación fiscal<sup>1</sup>.

- **Los indicadores de empleo, consumo e inversión confirman que la demanda interna ha continuado cayendo en el 1T13**

Tanto los indicadores suaves (confianza), como los duros (ventas minoristas, matriculaciones, importaciones) muestran una menor contracción del consumo privado y, en algún caso, incluso crecimiento durante el primer trimestre de 2013. Lo anterior puede explicarse en parte como consecuencia de la fuerte volatilidad que han introducido sobre el gasto de las familias tanto el ajuste fiscal como algunas otras medidas de política económica. Sin embargo, también estarían reflejando un entorno de mayor certidumbre durante la mayor parte del inicio del año.

Por el lado de la inversión residencial, los datos continúan reflejando los efectos del incremento de la carga impositiva asociada a la compra de vivienda nueva, mientras que la oferta mantiene su proceso de corrección. Por su parte, la mejora de la confianza industrial observada durante los dos primeros meses del año, la recuperación de las exportaciones y el incremento de las importaciones de capital podrían estar adelantando una menor contracción de la inversión en maquinaria y equipo.

El deterioro de la actividad durante el primer trimestre de 2013 se saldó, nuevamente, con una caída de la afiliación a la Seguridad Social (-0,8% t/t CVEC excluidas las bajas de cuidadores no profesionales), en línea con la registrada en el trimestre precedente (-0,9% t/t). Por el contrario, el número de desempleados se estancó tras haber aumentado un 1,5% t/t CVEC en 4T12.

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.bbva-research.com/KETD/fbin/mult/WP\\_1021\\_tcm348-231736.pdf?ts=2542012](http://www.bbva-research.com/KETD/fbin/mult/WP_1021_tcm348-231736.pdf?ts=2542012)

- **Es imprescindible que se avance en el remplazo de las medidas temporales que permitieron la reducción del déficit en 2012**

El déficit del Estado en febrero de 2013 se situó en el 2,2% del PIB, 0,3 pp más que el registrado en el mismo mes de 2012. Por su parte, se revisó en dos décimas el déficit de 2012 hasta el 7% del PIB con motivo del cambio en el criterio de imputación de las devoluciones impositivas. Esta corrección obligará a revisar, igualmente, la ejecución de los ingresos del Estado en 2013, con lo que el déficit del Estado acumulado a febrero se habría situado ligeramente por debajo del 2% del PIB.

Dada la ausencia de mejoras en las finanzas del Estado durante los últimos meses, y a falta de que se resuelva la incertidumbre sobre el nuevo objetivo de déficit para 2013, el importante desequilibrio en las cuentas de la Seguridad Social supone un factor de riesgo que habrá de controlarse en un entorno recesivo como el que se prevé. Asimismo, es imprescindible el remplazo de las distintas medidas de carácter transitorio que han adoptado las AA.PP. por medidas permanentes.

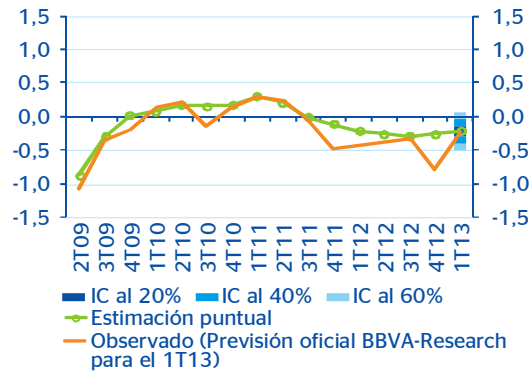
- **Las necesidades de financiación con el resto del mundo, prácticamente en el equilibrio**

Por primera vez en quince años, las necesidades de financiación de la economía española con el resto del mundo se habrían situado prácticamente en equilibrio durante el cuarto trimestre de 2012 (en acumulado anual, 0,2% del PIB, ligeramente por debajo del 0,7% previsto). Ello se ha debido a una tasa de ahorro superior a la esperada y a una inversión en línea con lo previsto. Por sectores institucionales, se observa una aceleración del proceso de desapalancamiento del sector privado como consecuencia, en parte, de la inyección de capital del sector público al sistema financiero. En cualquier caso, empresas y familias mantienen relativamente estable su capacidad de financiación en niveles cercanos al 5% del PIB, marcando más de 5 años de desapalancamiento neto con el resto del mundo. Por el contrario, las administraciones públicas incrementaron su necesidad de financiación hasta el 10,6% del PIB (de los que 3,7pp corresponden a las ayudas a las instituciones financieras).

- **Se incrementa nuevamente la dispersión del crecimiento regional**

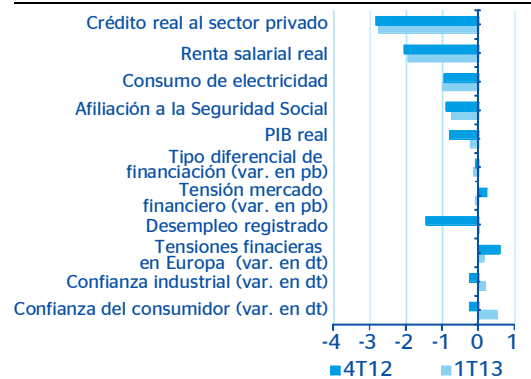
Los datos de la Contabilidad Regional de España publicados por el Instituto Nacional de Estadística (INE) muestran una mayor dispersión del crecimiento económico (desviación estándar: 0,62) que la prevista en el escenario de BBVA Research (0,49). El distinto grado de cumplimiento de los objetivos de déficit fiscal (-1,5%) en 2012 por parte de cada una de las comunidades autónomas aparece como el factor más relevante para explicar las innovaciones registradas en el crecimiento de su PIB.

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



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 febrero y previsiones del modelo MICA-BBVA  
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

Cuadro 1

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

Nombre del Flash	Fecha	Resumen	Enlace
Producción industrial en enero	08/03/2013	La producción industrial evolucionó positivamente en enero debido, fundamentalmente, a la sorpresa al alza de los bienes intermedios y de equipo	PDF
Compraventa de viviendas en enero de 2013	12/03/2013	En enero de 2013 se observa un incremento importante del registro de ventas de viviendas	PDF
IPC en febrero	13/03/2013	El dato del IPC de febrero muestra una aceleración moderada del crecimiento de los precios al consumo (hasta el 2,8%)	PDF
Ventas reales del comercio al por menor de enero: ligero aumento tras el cambio de base	14/03/2013	Una vez corregidas las variaciones estacionales propias del mes, las ventas reales del comercio minorista crecieron en enero (0,9% m/m)	PDF
Deuda de las AA.PP. a 4T12	15/03/2013	La deuda de las administraciones públicas españolas se ha situado a cierre de 2012 en el 84,1% del PIB, 14,8pp más que en 2011	PDF
Balanza comercial de enero 2013	21/03/2013	El déficit de la balanza comercial acumulado a 12 meses en el primer mes del año ascendió a 30,6 miles de millones de euros	PDF
Hipotecas sobre vivienda enero 2013 continúa la recuperación transitoria	26/03/2013	Durante el mes de enero se concedieron 25.447 hipotecas sobre vivienda, lo que supone un incremento del 2,6% respecto al mes anterior	PDF
Confianza industrial y del consumidor en marzo	27/03/2013	A pesar de las señales mixtas observadas de marzo, la evolución de las expectativas de los agentes durante el conjunto del trimestre debe ser valorada positivamente	PDF
Avance del IPC de marzo	27/03/2013	El crecimiento de los precios al consumo sorprende a la baja en marzo	PDF
Ejecución presupuestaria del Estado a febrero de 2013	27/03/2013	El déficit del Estado registrado en febrero de 2013 se ha situado en el 2,2% del PIB, 0,3pp más que el registrado en el mismo mes de 2012	PDF
Visados de construcción de vivienda de obra nueva en enero 2013, crecimiento tras cuatro meses de caídas	27/03/2013	En enero se firmaron 3.274 visados para la construcción de vivienda, lo que supone un incremento del 12,5%, respecto al dato de diciembre	PDF
Ventas reales del comercio al por menor de febrero	27/03/2013	Una vez corregidas las variaciones estacionales propias del mes, las ventas reales del comercio minorista crecieron en febrero (0,6% m/m)	PDF
Balanza de pagos de enero 2013	27/03/2013	El déficit de la balanza por cuenta corriente en acumulado a 12 meses de enero ascendió a -9,2 miles de millones de euros	PDF
Matriculaciones de turismos de marzo: crecimiento favorecido por la demanda de particulares a pesar de la Semana Santa	01/04/2013	Cuando se corrigen los datos brutos de la estacionalidad propia del mes, las estimaciones de BBVA Research indican que el número de turismos matriculados en marzo creció el 0,8% m/m	PDF
Afiliación a la Seguridad Social y desempleo registrado en marzo	02/04/2013	Por tercer mes consecutivo, se observa un deterioro del empleo menor del que apuntaban las previsiones, acompañado por una ligera reducción del desempleo registrado	PDF
Cuentas no financieras de los sectores institucionales 4T12	02/04/2013	Por primera vez en quince años, las necesidades de financiación de la economía española con el resto del mundo se habrían situado prácticamente en equilibrio	PDF

Fuente: BBVA Research

**AVISO LEGAL**

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

**El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe**, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

**El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.**

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

**BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.**

**"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: [www.bbva.com / Gobierno Corporativo](http://www.bbva.com/GobiernoCorporativo)".**

**BBVA es un banco supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.**