

Observatorio Económico

España

Madrid,
11 de marzo de 2014
Análisis Económico

Unidad de España

Primer trimestre de 2014: sesgos al alza

- **El crecimiento económico se acelera**

La tendencia de las variables observadas a la fecha de cierre de este informe confirma que el ritmo de recuperación de la economía española continúa ganando tracción durante el primer trimestre de 2014. Con el 48,5% de la información disponible, el modelo MICA-BBVA estima una tasa de variación del PIB en el entorno del 0,4% respecto a 4T13¹. Tal y como se observó en el trimestre precedente, la recuperación estará acompañada de creación empleo, lo que dará lugar a una desaceleración, o incluso un estancamiento, de la productividad.

La mejora de la actividad y del empleo se sustenta en la disminución de las tensiones financieras, en un menor esfuerzo fiscal, en la solidez del sector exterior y en el impacto positivo de algunas reformas. Dichos factores continúan incidiendo positivamente en la mejora de la demanda doméstica (principalmente, la privada) y justifican que la recuperación se consolide a lo largo del bienio 2014-2015 (+0,9% a/a y 1,9% a/a, respectivamente)².

Si bien el escenario para 2014 previsto por BBVA Research se mantiene relativamente sin cambios desde hace un año, los datos indican que se está experimentando una recuperación de la demanda doméstica y del empleo algo más robusta que la esperada entonces. En consecuencia y, por primera vez desde el comienzo de la crisis, existen sesgos al alza sobre las previsiones de crecimiento de BBVA Research.

- **Las exportaciones resisten, al tiempo que la demanda doméstica privada se anima**

Durante el segundo semestre de 2013 se asistió a una desaceleración transitoria de las exportaciones (0,7% t/t en promedio frente al 1,3% t/t en el 1S13) y al inicio de la recuperación de la demanda doméstica, donde cabe resaltar el repunte tanto del consumo como de la inversión productiva privada (promedio del 0,5 t/t y 2,0% t/t, en 2S13 respectivamente). Por el contrario, en la recta final del año se registró un ajuste del consumo público más pronunciado que el esperado (-3,9% t/t en 4T13) tras el práctico estancamiento observado en los primeros tres trimestres del año (+0,1% t/t en promedio), lo que contribuyó a acotar la desviación del déficit público frente al objetivo presupuestario.

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.bbvarsearch.com/KETD/fbin/mult/WP_1021_tcm348-231736.pdf?ts=2542012

2 Para más detalles sobre el escenario económico de BBVA Research (bienio 2014-2015) véase la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2014, disponible en http://www.bbvarsearch.com/KETD/fbin/mult/1402_Situacion_Espana_tcm346-423173.pdf?ts=1032014

De cara al primer trimestre de 2014, la composición del crecimiento podría ser algo más equilibrada que la advertida en el tramo final de 2013. En lo que respecta a la demanda exterior, los indicadores de expectativas (cartera de exportaciones de la industria) y gasto (ventas exteriores de bienes y servicios de grandes empresas) sugieren que la ralentización observada en el 2S13 podría estar empezando a revertir. En contrapartida, la tendencia de los indicadores vinculados al turismo no residente (viajeros y gasto de los turistas extranjeros) parece desacelerarse, tras el fuerte incremento de 2013 (2,6% frente a 2012).

Por el lado de la demanda doméstica privada, se espera que la recuperación continúe, aunque, probablemente, a un ritmo menor que el de 2S13. Algunos de los indicadores de gasto en consumo y expectativas de los hogares (matriculaciones de turismos, confianza de los consumidores y producción industrial de bienes de consumo) siguen mostrando signos de estabilización o mejora durante el 1T14. Por su parte, la mejora de la confianza industrial y de los PMI de manufacturas en el promedio enero-febrero, junto con el avance del IPI de bienes de equipo en enero y la solidez de las exportaciones, podrían estar adelantando un nuevo crecimiento de la inversión en maquinaria y equipo.

En contrapartida, los datos relativos a la inversión residencial confirman que tanto la oferta como la demanda siguen corrigiéndose, aunque de manera más moderada que en los últimos años. Descontada la estacionalidad y el efecto de calendario (CVEC), el cuarto trimestre del 2013 concluyó con un descenso de la inversión residencial del 1,4% t/t (-5,2% t/t del número de viviendas vendidas). Hacia delante no se perciben cambios significativos en los fundamentales de la inversión de vivienda que anticipen una modificación de la tendencia. De este modo, se espera que 2014 concluya con una corrección de la inversión en vivienda más moderada que la de los últimos años (-3,4%). Será en 2015 cuando se comience a observar una recuperación de esta partida de la inversión.

- **El mercado laboral sigue mostrando señales de recuperación**

La afiliación a la Seguridad Social ha encadenado seis meses consecutivos de aumentos (CVEC) hasta febrero. Si esta dinámica se consolida durante el mes en curso, el número de afiliados -descontadas las bajas de cuidadores no profesionales- podría aumentar el 0,6% t/t CVEC en el 1T14. Por su parte, el desempleo registrado ha enlazado diez meses consecutivos de caídas que, de afianzarse en marzo, daría lugar a la tercera reducción trimestral del paro registrado (-2,4% t/t CVEC).

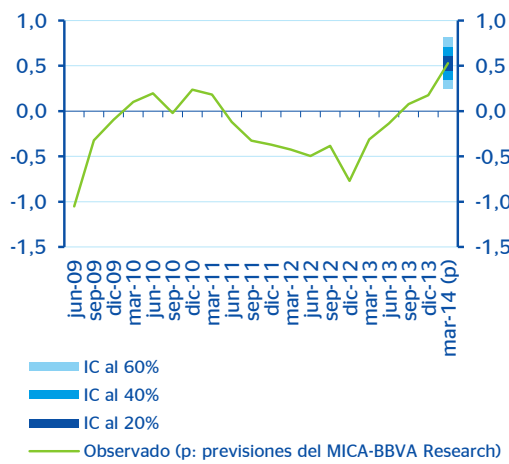
- **Ligera desviación respecto al objetivo de déficit de 2013 a pesar de la caída del consumo público en 4T13**

El detalle de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) del 4T13 reveló algunas sorpresas positivas en lo que respecta a la consolidación fiscal. Así, tras la corrección al alza del consumo público nominal observada hasta el 3T13 (1,8% t/t en promedio) se registró una caída del -5,2% t/t en el 4T13. Con ello, tras el recorte de -1,1pp del PIB en el año precedente, 2013 cerró con una caída del consumo público del -0,1pp del PIB hasta el 20,1%. Aunque este ajuste del gasto público se tradujo en un menor crecimiento de la demanda interna, aminora el riesgo de incumplimiento de los objetivos presupuestarios de 2013.

• **La economía española sigue reduciendo sus desequilibrios externos**

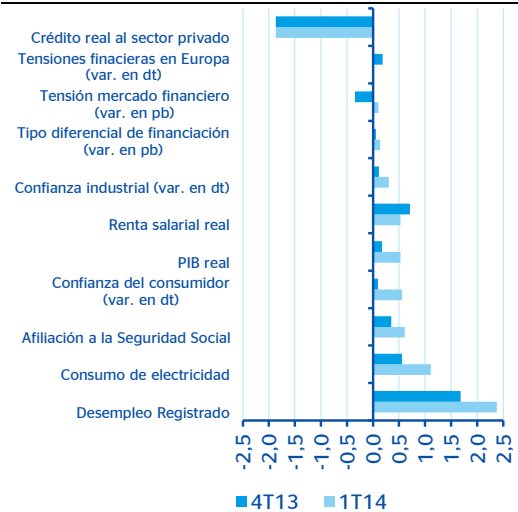
Tal y como se esperaba, el año 2013 se cerró con el primer registro positivo de la balanza por cuenta corriente en más de 25 años (0,7% del PIB). En su etapa inicial, éste proceso de reversión del déficit comercial, iniciado en 2008, se apoyó en la disminución gradual del componente estructural y en la generación de superávits cíclicos. En la fase actual, descansa en la reducción pronunciada del componente estructural del déficit. Lo anterior ha hecho posible cerrar 2013 en saldo positivo y permitirá que la economía española concluya el ajuste del déficit estructural de la balanza por cuenta corriente a finales del bienio 2014-2015³.

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



Fuente: BBVA Research a partir de INE

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

3: 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://www.bbvarresearch.com/KETD/fbin/mult/131028_Observatorio_Cuenta_Corriente_Espa_a_Esp_tcm346-407130.pdf?ts=2112014

Cuadro 1

Resumen de publicaciones Flash España desde la publicación del Situación España de febrero de 2014

Nombre del Flash	Fecha	Resumen	Enlace
Producción Industrial en diciembre	2/7/14	La producción industrial evolucionó en diciembre algo mejor de lo que apuntaban las previsiones centrales	PDF
IPC de enero	2/14/14	A pesar de la estabilización de la inflación subyacente, la moderación de los precios de la energía dio lugar a una desaceleración marginal de la inflación general	PDF
Compraventa de viviendas diciembre de 2013: concluye un año de contracción	2/17/14	En diciembre se vendieron 30.779 viviendas, según los datos del Consejo General del Notariado: el 2,9% menos que en noviembre, una vez corregida la estacionalidad propia del mes	PDF
Balanza comercial de diciembre 2013	2/21/14	El déficit de la balanza comercial acumulado a 12 meses de diciembre continúa estable en torno al -1,5% del PIB.	PDF
Hipotecas sobre vivienda diciembre 2013: finaliza un año de caídas	2/26/14	En diciembre se registraron 12.329 hipotecas sobre vivienda, lo que supone, tras corregir las variaciones estacionales propias del mes, un descenso del 5,9% respecto al registro de noviembre	PDF
Confianza industrial y del consumidor en febrero de 2014	2/27/14	Las expectativas de los agentes económicos experimentaron movimientos marginales durante el mes de febrero	PDF
En enero, los depósitos de hogares y empresas españolas suben 5bn€ corregidos de estacionalidad	2/27/14	Aunque enero es típicamente un mes de descenso de los depósitos, tanto los de hogares (-3 mil millones de euros, bn€) como los de empresas (0bn€) caen menos de lo esperado	PDF
Visados de construcción de vivienda de obra nueva diciembre 2013: concluye un año de mínimos	2/27/14	En diciembre se firmaron 2.465 visados para la construcción de vivienda de obra nueva en España, un nivel similar al del mes anterior que mantiene la actividad plana en términos intermensuales	PDF
Contabilidad Nacional Trimestral del 4T13	2/27/14	Tal y como se adelantaba en el último número de la revista Situación España, la economía española ganó tracción en el tramo final de 2013	PDF
Balanza de pagos de diciembre 2013	2/28/14	El superávit de la balanza por cuenta corriente acumulado a doce meses se reduce de forma moderada en diciembre con respecto al acumulado a doce meses de noviembre	PDF
Avance del IPC de febrero	2/28/14	El indicador adelantado del IPC confirma la caída esperada de los precios debida, principalmente, al descenso del precio de la energía	PDF
Matriculaciones de turismos de febrero: sorpresa positiva	3/3/14	Cuando se corrigen los datos brutos de la estacionalidad propia del mes, las estimaciones de BBVA Research indican que el número de turismos matriculados creció en febrero más de lo previsto	PDF
Registros laborales positivos en febrero	3/4/14	Tanto la afiliación a la Seguridad Social como el desempleo registrado evolucionaron favorablemente en febrero	PDF
Producción Industrial en enero	3/10/14	Aunque la evolución del sector energético limitó el arranque de la producción en enero, la actividad agregada en la industria evolucionó algo mejor de lo que apuntaban las previsiones	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.