

Observatorio Económico

España

Madrid, 7 de junio de 2013
Análisis Económico

Unidad de España

Segundo trimestre de 2013: la economía se acerca a un punto de inflexión

- **La información conocida del segundo trimestre de 2013 sugiere que la actividad económica está próxima al estancamiento**

A pesar de que el descenso de la actividad en el 1T13 fue algo más intenso que el esperado a finales del 4T12 (-0,5% t/t frente a un -0,3% t/t), la tendencia en las variables observadas hasta el momento sugiere que la economía española estaría próxima a tocar fondo (MICA-BBVA Research: entre -0,3% y 0,0% t/t). Esta tendencia es consistente con el escenario central de BBVA Research que apunta a una caída del PIB en torno al 1,4% para el conjunto del año.

La menor debilidad de la actividad sería resultado de la esperada desaceleración en el ritmo de ajuste fiscal (tras el elevado esfuerzo realizado durante el segundo semestre de 2012), la resistencia de la actividad exportadora al entorno recesivo en Europa y, finalmente, la consolidación de la relajación de las tensiones financieras.

No obstante, aunque la capacidad del modelo MICA-BBVA para estimar el PIB en tiempo real ha sido satisfactoria en el pasado, en los últimos dos trimestres ha predicho caídas ligeramente inferiores a las observadas. Esto puede deberse a que el modelo no incluye información que capture en tiempo real el impacto agregado de la consolidación fiscal¹.

- **La demanda interna drena menos crecimiento y las exportaciones de bienes resisten la presión a la baja de la demanda europea**

De los datos de Contabilidad Nacional del primer trimestre de 2013 destacan la recuperación de las exportaciones de bienes y la menor caída de la demanda interna. Aunque esto último refleja, en parte, la volatilidad inducida por los cambios de la política fiscal en las decisiones de gasto e inversión de los agentes domésticos, evidencia igualmente un entorno de menor incertidumbre. Así, los indicadores parciales de coyuntura del 2T13 apuntan a la continuidad de esta tendencia de mejora relativa.

En lo que respecta a la demanda exterior, tanto los indicadores suaves (cartera de exportaciones de la industria), como los duros (ventas exteriores de grandes empresas), confirman la resistencia de los flujos comerciales a pesar del entorno recesivo en Europa.

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

Por el lado de la demanda doméstica, las variables disponibles de gasto en consumo de los hogares, (confianza, ventas minoristas y matriculaciones) muestran una menor presión a la baja y, en algún caso, crecimientos durante los primeros compases del 2T13. Igualmente, la estabilidad de la confianza industrial en el promedio abril-mayo y la solidez de las exportaciones podrían estar adelantando una evolución algo más favorable de la inversión en maquinaria y equipo. En contrapartida, los datos relativos a la inversión residencial siguen 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 aunque de manera más moderada.

- **El deterioro del mercado laboral se ralentiza**

La menor debilidad de la actividad está provocando una desaceleración del deterioro del mercado laboral. La afiliación a la Seguridad Social en abril y mayo resultó mejor de lo esperado y permite adelantar una caída para el conjunto del trimestre, una vez excluidas las bajas de cuidadores no profesionales, en torno al 0,4% t/t tras corregir los datos de variaciones estacionales y efectos de calendario (CVEC), cifra inferior a la registrada en el trimestre precedente (-0,7% t/t). Por su parte, de confirmarse la tendencia observada en los dos primeros meses del 2T13, el número de desempleados encadenaría dos trimestres consecutivos de práctico estancamiento (+0,2% t/t CVEC frente a +0,1% t/t CVEC en el 1T13).

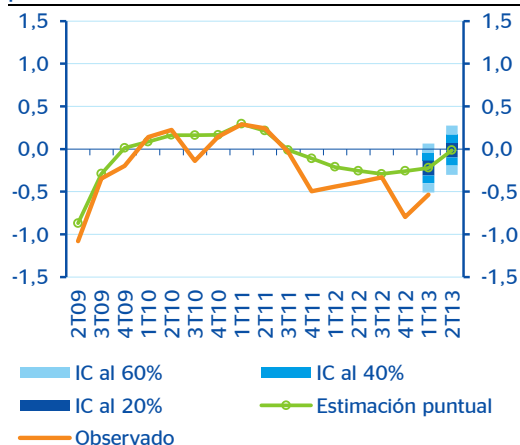
- **El ritmo de consolidación fiscal se modera**

Los resultados del primer trimestre para el conjunto de las administraciones públicas reflejan un menor ajuste del gasto que en trimestres anteriores así como una nueva moderación en el crecimiento de los ingresos lo que incrementa el riesgo de incumplimiento de los objetivos de final de año. Lo anterior, a pesar del mayor espacio otorgado en términos de las metas fiscales. En este contexto, es imprescindible que se reemplacen cuanto antes las medidas de carácter transitorio que fueron adoptadas en 2012, y que se implementen las necesarias para alcanzar los compromisos establecidos hacia final de año.

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

El saldo de la balanza por cuenta corriente cerró el primer trimestre de 2013 con un déficit acumulado anual de 7 millones de euros, frente a los -4,6 miles de millones de euros del mes anterior. Por su magnitud, esta cifra supone prácticamente un equilibrio de las necesidades de financiación con el resto del mundo. La reducción del saldo deficitario externo afectó, en especial, a las balanzas de bienes y rentas. Por su parte, el déficit de la balanza de transferencias cerró marzo con un ajuste de apenas 90 millones de euros en acumulado a 12 meses y el superávit de servicios se incrementó en 367 millones de euros.

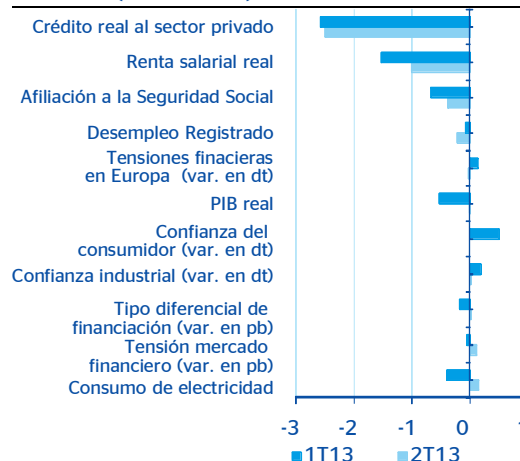
Gráfico 1
España: crecimiento observado del PIB y previsiones del Modelo MICA-BBVA (%/t)



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 junio 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 Marzo: Cierre del 1T13 mejor de lo esperado	09/05/2013	A pesar de que la evolución de la producción industrial en la parte final del 1T13 fue positiva, dichos resultados deben ser valorados con cautela	PDF
Compraventa de viviendas en marzo de 2013	13/05/2013	Tal y como se esperaba, las ventas registradas en el mes de marzo (22.086) han sido muy inferiores a las de los tres meses anteriores	PDF
IPC de abril	14/05/2013	El crecimiento de los precios al consumo se desaceleró en abril debido a la presión a la baja en el componente energético y los servicios	PDF
AA.PP.: ejecución presupuestaria a marzo de 2013	16/05/2013	El déficit público acumulado a marzo de 2013 se habría situado en torno al 1,4% del PIB, manteniendo el mismo nivel alcanzado en el 1T12	PDF
Balanza comercial de marzo 2013	17/05/2013	El déficit de la balanza comercial acumulado a 12 meses de marzo ascendió a 24,1 mil millones de euros, cifra que supone el mayor ajuste mensual del saldo acumulado a 12 meses en once trimestres	PDF
Hipotecas sobre vivienda marzo 2013: fuerte contracción después de tres meses de recuperación transitoria	28/05/2013	Durante el mes de marzo de 2013 se firmaron 16.270 hipotecas sobre vivienda, registrándose un mínimo histórico	PDF
Ventas reales del comercio al por menor de abril: mejores de lo previsto	29/05/2013	Las ventas reales del comercio minorista aumentaron en abril más de lo esperado debido al crecimiento del consumo en estaciones de servicio y de equipo personal	PDF
Ejecución presupuestaria del Estado a abril de 2013	29/05/2013	El déficit del Estado registrado en el primer cuatrimestre de 2013 se ha situado en el 2,4% del PIB, el mismo nivel que el registrado hasta abril de 2012	PDF
Avance del IPC de mayo	30/05/2013	La inflación se aceleró en mayo debido al crecimiento del precio de los alimentos y a la menor caída del precio de los productos energéticos	PDF
Confianza industrial y del consumidor en mayo	30/05/2013	Las expectativas de los agentes económicos continúan arrojando señales mixtas.	PDF
Contabilidad Nacional Trimestral del 1T13: el deterioro de la actividad se ralentiza	30/05/2013	Tal y como se adelantaba en el último número de la revista Situación España, la economía española permaneció en recesión durante el 1T13	PDF
Balanza de pagos de marzo 2013	31/05/2013	Tras una nueva reducción del déficit exterior, el saldo de la balanza por cuenta corriente prácticamente se equilibra en el acumulado a doce meses de marzo	PDF
Matriculaciones de turismos de mayo: el PIVE continuó estimulando la demanda de particulares	03/06/2013	Tras corregir los datos brutos de la estacionalidad propia del mes, las estimaciones de BBVA Research indican que el número de turismos matriculados en mayo creció el 1,0% m/m	PDF
Registros laborales en mayo: ¿luz al final del túnel?	04/06/2013	El deterioro del mercado de trabajo continúa ralentizándose	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.