

ACTIVIDAD

Segundo trimestre de 2014

Unidad de España

La demanda interna toma las riendas del crecimiento temporalmente

La recuperación continúa ganando terreno

La tendencia de las variables observadas a la fecha de cierre de este informe confirma que **la recuperación de la economía española continúa** durante el segundo trimestre de 2014. Con el 48,5% de la información disponible, el modelo MICA-BBVA estima una tasa de **variación del PIB una o dos décimas por encima de la registrada en el primer trimestre de año (0,4% t/t en 1T14)**¹. Tal y como se observó en el trimestre precedente, la mejora de la actividad está siendo acompañada de creación de empleo lo que, probablemente, dará lugar a una desaceleración de la productividad.

La reactivación de la economía sigue apoyándose en la disminución de las tensiones financieras, la reducción del ritmo de consolidación fiscal y algunas de las reformas estructurales introducidas en el último bienio. Si bien el volumen de ventas al exterior sigue siendo elevado, **el dinamismo del sector se ha visto menguado en los últimos meses** por la menor demanda de las economías emergentes. Por el contrario, **la mejora de los fundamentales continúa incidiendo positivamente en la demanda doméstica** (principalmente, en la privada) que sigue sorprendiendo al alza.

Hasta el momento **el escenario de crecimiento para el bienio 2014-2015 previsto por BBVA Research se mantiene sin cambios (1,1% a/a y 1,9% a/a, respectivamente)**², sin embargo, los datos más recientes suponen un sesgo positivo sobre la demanda doméstica y a la baja sobre la demanda externa neta.

Las exportaciones pierden impulso, pero la demanda doméstica privada toma el testigo

Durante el primer trimestre de 2014 se registró a una caída de las exportaciones de bienes (-1,7% t/t) que, a la luz de la resistencia que mostraban las estadísticas de balanza comercial, resultó inesperada. Al no compensarse dicha caída con el avance de las exportaciones de servicios (+2,7% t/t), el trimestre se saldó con una ligera corrección a la baja de la cifra total de exportaciones (-0,4% t/t). Por el contrario, el arranque del año se caracterizó por la **continuidad de la recuperación de la demanda doméstica**, donde cabe resaltar el repunte del consumo y la inversión productiva privada (0,4 t/t y 2,5% t/t en 1T14), que encadenaron, respectivamente, cuatro y cinco trimestres consecutivos de crecimiento. A esta dinámica expansiva, se unió en el primer trimestre del año **el consumo público** que, superando todas las expectativas, **corrigió la totalidad del ajuste realizado en el cierre de 2013** (4,4% t/t en 1T14 frente a -3,9% t/t en 4T13).

De cara al segundo trimestre de 2014, la composición del crecimiento podría seguir inclinándose hacia la demanda doméstica. 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 corrección a la baja observada en el 1T14 todavía no ha revertido. De forma similar, la tendencia de los indicadores vinculados al turismo no residente (viajeros y gasto de los turistas

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.com/observatorio-economico/observatorio-economico-10-21-2010>

2: Para más detalles sobre el escenario económico de BBVA Research (bienio 2014-2015) véase la revista Situación España correspondiente al segundo trimestre de 2014, disponible en <https://www.bbva.com/observatorio-economico/observatorio-economico-10-21-2014>

extranjeros) continúa señalando una moderación del crecimiento, tras el fuerte incremento de 2013 (2,6% frente a 2012).

Por el lado de la demanda doméstica privada, se espera que la recuperación se mantenga y que, probablemente, gane algo más tracción que lo esperado a principios del año. Todos los indicadores de gasto en consumo y expectativas de los hogares (matriculaciones de turismos, comercio al por menor, confianza de los consumidores y producción industrial de bienes de consumo) muestran signos de mejora durante el comienzo del 2T14. Igualmente, la mejora de la confianza industrial y de los PMI de manufacturas en el promedio abril-mayo, y del IPI de bienes de equipo en abril adelantan un nuevo repunte de la inversión en maquinaria y equipo.

Por su parte, los datos relativos a la inversión en vivienda confirman que tanto la oferta como la demanda siguen corrigiéndose de forma algo más moderada que en los últimos años. Descontada la estacionalidad y el efecto de calendario (CVEC), el primer trimestre del 2014 concluyó con un descenso de la inversión residencial del 1,0% t/t (-6,0% t/t de las compraventas de vivienda). Hacia delante no se advierten cambios significativos en los fundamentos de la inversión residencial que indiquen una ruptura de la tendencia. **El año 2014 concluirá con una corrección de la inversión en vivienda más moderada que la de los últimos años (-3,4%), y dará a paso a la recuperación de esta partida de la inversión en 2015 (4,9%).**

Con todo, los sesgos tanto en la demanda doméstica como en la demanda externa se apoyan en elementos transitorios que, en el escenario más probable, revertirán gradualmente, dando paso al crecimiento de las exportaciones y una recuperación más pausada de la demanda doméstica. La reactivación de la economía española se debe, en gran parte, a la recuperación de la confianza que, por otro lado, sigue estando supeditada a la continuidad de los ajustes internos y la consolidación del cambio de modelo productivo hacia el exterior.

Los flujos del mercado laboral atraviesan su mejor primavera desde 2005

La afiliación a la Seguridad Social registró en los meses de abril y mayo los mayores incrementos en un periodo similar desde 2005, y encadenó nueve meses consecutivos de aumentos (CVEC). Igualmente, la caída del número de parados en mayo mejoró notablemente las cifras del último quinquenio y permitió enlazar once meses consecutivos de caídas (CVEC). Si esta dinámica se consolida durante el mes en curso, **el número de afiliados podría aumentar el 0,8% t/t CVEC en el 2T14, mientras que el paro registrado disminuiría el -2,4% t/t CVEC.**

La demanda pública se corrige al alza, pero todavía no pone en peligro el cumplimiento de los objetivos de 2014

El detalle de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) del 1T14 reveló algunas **sorpresas negativas en lo que respecta a la consolidación fiscal.** Así, tras el intenso recorte del consumo público observado en el 4T13 (-3,9% t/t) -que permitió cerrar el año 2013 con una desviación marginal respecto al objetivo-, en el primer trimestre de 2014 se asistió a un incremento del consumo público del 4,4% t/t. Aunque este repunte del gasto público se tradujo en un mayor crecimiento de la demanda interna, supone un ligero aumento de la presión sobre el cumplimiento de los objetivos presupuestarios de 2014.

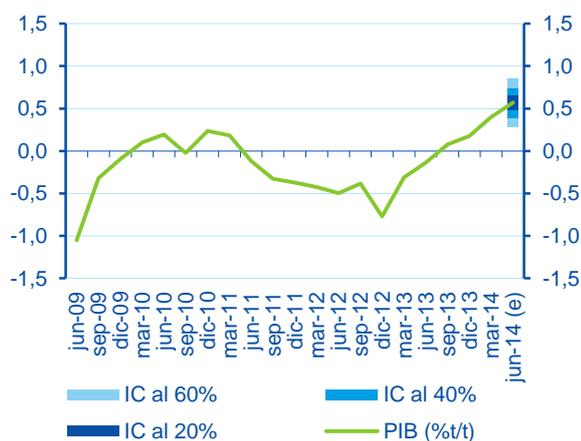
Con todo, **el menor ajuste fiscal requerido, junto con la recuperación de la actividad, avalan el cumplimiento de los objetivos fiscales para el año en curso.** Al respecto, los datos de ejecución presupuestaria hasta marzo señalan que el déficit público (excluidas las corporaciones locales) se habría situado en torno al 0,7% del PIB, una décima por debajo del registrado el año anterior.

La capacidad de financiación exhibida en 2013 por la economía española respecto al resto del mundo se moderó en el primer trimestre del año

Tras alcanzar al cierre de 2013 el primer registro positivo en más de 25 años (0,8% del PIB), **el saldo de la balanza por cuenta corriente mantuvo su posición superavitaria en marzo**. No obstante, se constata una reducción del superávit acumulado a doce meses respecto a febrero debido a la evolución adversa de la balanza de bienes.

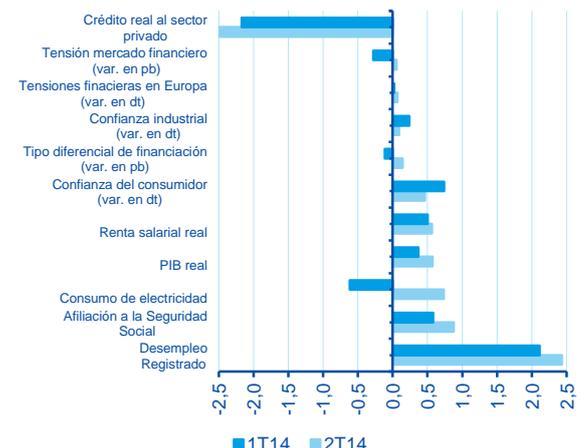
Con todo, el proceso corrección de la cuenta corriente descansa en la reducción de su componente estructural³. En consecuencia, **la economía española exhibirá capacidad de financiación respecto al resto del mundo durante el bienio 2014-2015** si se mantiene firme el compromiso con la devaluación interna, las reformas estructurales y las ganancias de competitividad. Estos aspectos contribuirán a acelerar la creación de empleo estable en los próximos años.

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)



Datos publicados hasta junio 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.bbva-research.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 de la revista Situación España del segundo trimestre de 2014

Nombre del Flash	Fecha	Resumen	Enlace
IPC de marzo	11/04/2014	La inflación general se redujo debido al cambio de calendario de la Semana Santa, la nueva caída del precio de la energía y la moderación de los alimentos no elaborados	PDF
Compraventa de viviendas febrero de 2014: las ventas se contraen	14/04/2014	Tras corregir la serie de las variaciones estacionales propias del mes, las ventas mostraron una contracción del 2,9% respecto al mes anterior	PDF
Balanza comercial de febrero 2014	16/04/2014	El déficit de la balanza comercial acumulado a 12 meses de febrero se mantiene estable en el -1,5% del PIB	PDF
Hipotecas sobre vivienda febrero 2014: ligera contracción	25/04/2014	En febrero de 2014 se registraron 16.420 hipotecas sobre vivienda.	PDF
El déficit público se situó en torno al 1,0% a finales de febrero 2014	29/04/2014	El déficit público (excluidas las corporaciones locales) acumulado hasta febrero de 2014 se habría situado en torno al 1,0% del PIB, en línea con lo registrado el año anterior	PDF
En marzo, los depósitos de hogares y empresas aumentan en 10bn € en línea con lo esperado	29/04/2014	En el mes de marzo los depósitos de hogares y empresas evolucionan en línea con lo esperado	PDF
EPA del 1T14: jarro de agua fría	29/04/2014	El comportamiento del mercado laboral según la EPA del 1T14 resultó decepcionante una vez conocidos los datos de afiliación a la Seguridad Social y paro registrado	PDF
Balanza de pagos febrero 2014	30/04/2014	El superávit de la balanza por cuenta corriente acumulado a doce meses se reduce en febrero con respecto al acumulado a doce meses de enero.	PDF
El nuevo crédito fluye a los sectores minoristas en el primer trimestre 2014	30/04/2014	El conjunto de carteras minoristas terminan el primer trimestre de 2014 con crecimientos del 10% interanual	PDF
Avance del IPC de abril: de nuevo en terreno positivo	30/04/2014	El indicador adelantado del IPC confirma el aumento esperado de los precios al consumo. Tanto la inflación General como la subyacente, habrían vuelto a terreno claramente positivo este mes	PDF
Avance de La CNTR: La recuperación toma forma, en línea con lo esperado	30/04/2014	Confirmando los pronósticos, la recuperación de la actividad económica ganó tracción durante el cuarto trimestre de 2013 (0,4% t/t).	PDF
Las ventas minoristas crecieron en el primer trimestre a pesar del saldo negativo en marzo	30/04/2014	Una vez corregidas las variaciones estacionales propias del mes, las ventas reales del comercio minorista se redujeron el 0,6% en marzo, en línea con lo esperado.	PDF
Visados de construcción de vivienda de obra nueva febrero 2014: ligera contracción	30/04/2014	Durante febrero de 2014 se firmaron 2.701 visados para la construcción de vivienda de obra nueva en España, un nivel, en línea con lo esperado	PDF
Las matriculaciones de alquiladoras explican la sorpresa positiva en abril	05/05/2014	Tras corregir los datos brutos de la estacionalidad propia del mes, las estimaciones de BBVA Research indican que el número de turismos matriculados aumentó en abril, y lo hizo más de lo esperado	PDF
Confianza industrial y del consumidor en abril de 2014	05/05/2014	La evolución de las expectativas de los agentes durante el arranque del segundo trimestre del año es positiva	PDF
Registros laborales de abril: la recuperación continúa	06/05/2014	En abril, siguió aumentando la afiliación a la Seguridad Social y disminuyendo el paro registrado, incluso descontado el efecto positivo de la Semana Santa sobre la contratación	PDF
Producción Industrial en marzo	08/05/2014	A pesar de que la producción industrial se corrigió ligeramente la baja en marzo, el saldo del primer trimestre de 2014 fue claramente positivo	PDF
IPC de abril: de nuevo en terreno positivo	14/05/2014	El aumento de la inflación general se debió a la absorción de los efectos base, tras el cambio de calendario de Semana Santa y la caída del precio de la energía hace un año	PDF
Compraventa de viviendas marzo de 2014: contracción de ventas	19/05/2014	Tras corregir la serie de las variaciones estacionales propias del mes, las ventas mostraron una contracción del 3,4% respecto al mes anterior	PDF
Balanza comercial de marzo 2014	19/05/2014	El déficit de la balanza comercial acumulado a 12 meses de marzo empeora tres décimas y se sitúa en el -1,8% del PIB. El dato de marzo revela una reducción del superávit no energético y un aumento del déficit vinculado a la energía que, de continuar, podría incidir negativamente en la senda de corrección del déficit comercial observada en los últimos ejercicios. El primer cuarto del año concluye con una expansión intertrimestral de las exportaciones y, especialmente, de las importaciones reales.	PDF
Confianza industrial y del consumidor en mayo de 2014	28/05/2014	La evolución de las expectativas de los agentes durante el recorrido del segundo trimestre del año es positiva. La mejora tanto de la confianza industrial como la de los consumidores avalan el escenario de BBVA Research: la economía española continúa consolidando su recuperación en el 2T14, pudiendo alcanzar un ritmo de crecimiento al menos igual que el del primer trimestre del año (+0,4% t/t).	PDF
En abril los depósitos de hogares y empresas caen 10bn€ en línea con lo esperado	28/05/2014	En el mes de abril los depósitos de hogares disminuyen en tres mil millones (bn€), evolución muy similar a la esperada. Por su parte, las empresas reducen sus depósitos en 7bn€ bastante en línea con las previsiones y después de un mes de marzo (+11bn€) atípico.	PDF
El déficit público se situó por debajo del 0,7% a finales del primer trimestre de 2014	28/05/2014	El déficit público (excluidas las corporaciones locales) acumulado hasta marzo de 2014 se habría situado en torno al 0,7% del PIB, una décima por debajo del registrado el año anterior. Por administraciones, la mejora respecto al mismo periodo de 2013 proviene fundamentalmente de la administración central, ya que la leve mejora del superávit de la Seguridad Social habría compensado el reducido deterioro observado en las comunidades autónomas.	PDF

Continúa en página siguiente

Cuadro 1(Continuación)

Resumen de publicaciones Flash España desde la publicación de la revista Situación España del segundo trimestre de 2014

Nombre del Flash	Fecha	Resumen	Enlace
Las ventas minoristas comienzan el segundo trimestre del año en positivo	28/05/2014	Una vez corregidas las variaciones estacionales propias del mes, las ventas reales del comercio minorista aumentaron el 1,1% en abril, algo más de lo esperado. El repunte del gasto en bienes duraderos y semiduraderos lideró la evolución positiva observada ese mes. Tal y como se adelantaba en el último número de la revista Situación España, la recuperación de la economía española sigue asentándose. El crecimiento del PIB en el primer trimestre (+0,4% t/t) es consistente con el escenario de BBVA Research que contempla un avance en torno al 1,1% para el conjunto de 2014 y del 1,9% para 2015.	PDF
Contabilidad Nacional Trimestral del 1T14	29/05/2014	La composición del crecimiento contiene pocos elementos novedosos, destacando la corrección al alza del consumo público, el crecimiento de la demanda privada y la inesperada retracción de las exportaciones de bienes. La recuperación de la actividad se saldó con el segundo incremento de la ocupación equivalente a tiempo completo desde el comienzo de la crisis.	PDF
Avance del IPC de mayo: inflación baja, aunque positiva	30/05/2014	Tanto la inflación General como la subyacente se habrían mantenido en cotas históricamente reducidas, aunque positivas	PDF
Visados de construcción de vivienda de obra nueva marzo 2014: sorpresa positiva	30/05/2014	Durante marzo de 2014 se firmaron 3.508 visados para la construcción de vivienda de obra nueva en España, un nivel por encima lo esperado, que supone un incremento del 12,5% respecto al mes anterior. Por su parte, los visados aprobados para la realización de obras de ampliación y reformas se redujeron casi el 4% respecto a febrero.	PDF
España: balanza de pagos de marzo 2014	30/05/2014	El superávit de la balanza por cuenta corriente acumulado a doce meses se reduce en marzo con respecto al acumulado a doce meses de febrero. La evolución del déficit de la balanza de bienes dreña sustancialmente los avances en el superávit de la balanza por cuenta corriente acumulado a doce meses. Marzo se cierra con una elevada entrada de capital extranjero	PDF
La reducción de las matriculaciones de alquiladoras explica la ligera contracción en mayo	02/06/2014	Cuando se corrigen los datos brutos de la estacionalidad propia del mes, las estimaciones de BBVA Research indican que el número de turismos matriculados disminuyó en mayo en línea con lo esperado. El aumento de la demanda de particulares y empresas fue insuficiente para compensar la corrección severa de las matriculaciones de alquiladoras	PDF
Registros laborales de mayo: la mejor primavera desde 2005	03/06/2014	En mayo, volvió a aumentar la afiliación a la Seguridad Social y a caer el paro registrado, incluso descontada la estacionalidad positiva del periodo	PDF
Producción Industrial en abril	06/06/2014	La actividad en la industria evolucionó en abril mejor de lo que apuntaban las previsiones centrales. Los indicadores adelantados apuntan a una consolidación de la tendencia al alza	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.