

ACTIVIDAD

España: el crecimiento económico se acelera apoyado en la demanda interna

Unidad de España

La actividad y el empleo toman impulso en el arranque del 2015

La tendencia de las variables observadas indica que **la recuperación de la economía española prosigue en 2015**. Con cerca del 50% de la información disponible para el 1T15, el modelo MICA-BBVA¹ estima un **crecimiento trimestral del PIB (t/t) en torno al 0,9%** que, de confirmarse, supondrá una aceleración del ritmo de expansión en línea con el escenario de BBVA-Research (**hasta el 0,8% y el 0,9%**)². La mejora de la actividad continúa estando marcada por la intensificación de la creación de empleo lo que, probablemente, seguirá presionando a la baja a la productividad aparente del trabajo en el corto plazo.

La evolución positiva de la demanda nacional (principalmente, la privada) se está prolongado durante el primer trimestre del año, y se apoya en las políticas fiscal y monetaria³, el abaratamiento del precio del petróleo⁴ y la reducción de la incertidumbre. Además, también existen factores estructurales que incentivan el gasto, entre los que destacan la corrección de los desequilibrios internos y algunas de las reformas acometidas. Por su parte, los indicadores parciales de coyuntura señalan que **las exportaciones podrían mostrar un crecimiento modesto en el 1T15**.

Con todo, **se mantiene la evaluación sobre el escenario macroeconómico** para el próximo bienio. La economía española crecerá en torno al 2,7% tanto en 2015 como en 2016, un ritmo que permitirá una creación neta de empleo próxima a 1.000.000 puestos de trabajo y reducir la tasa de paro hasta cerca del 20% al final del periodo⁵.

La demanda privada continúa creciendo de forma robusta

El cuarto trimestre del 2014 se caracterizó por el crecimiento generalizado de la demanda doméstica privada⁶. En particular, volvió a destacar el **sólido avance tanto del consumo de los hogares (0,9% t/t) como de la inversión en maquinaria y equipo (1,8% t/t)**, que encadenaron siete y ocho trimestres en positivo respectivamente. La inversión en vivienda registró un avance más moderado (0,4% t/t), aunque suficiente para confirmar el cambio de ciclo observado en la parte central de 2014, tras seis años y medio de caídas consecutivas⁷.

En lo que respecta a la de la demanda externa, se asistió a un **estancamiento de las exportaciones (0,0% t/t) y una retracción moderada de las importaciones (-0,6% t/t)**. Lo anterior, sin embargo, no supuso una

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.

2: La descripción del escenario económico de BBVA Research para el bienio 2015-2016 se encuentra en la sección 3 de la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2015, disponible en: https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2015/02/Situacion-Espana_1T15-web_vf.pdf

3: Para más información sobre los efectos de los cambios recientes de la política fiscal y monetaria véanse los recuadros 2 y 3 de la revista Situación España correspondiente al cuarto trimestre de 2014, disponible en: https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2014/11/Situacion-Espana_4T14-web.pdf

4: Las estimaciones de BBVA Research apuntan a una estabilización de los precios en el entorno de los 70 dólares por barril (promedio 2015-2016) que, de cumplirse, aportaría en promedio 0,7 pp al crecimiento anual de la economía española. Para más detalles acerca de la estimación de los efectos del precio del petróleo por tipología de shock sobre la actividad y los precios de la economía española véase el Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al Segundo trimestre de 2011, disponible en: https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/migrados/1105_Situacionespana_tcm346-256519.pdf

5: En términos promedio, se estima que la ocupación crecerá a un ritmo anual del 3,0% y la tasa de paro se situará en torno a 20,9% en 2016.

6: La evaluación detallada de los datos de Contabilidad Nacional Trimestral del 4T14 se encuentra disponible en: <https://www.bbva-research.com/publicaciones/espana-contabilidad-nacional-trimestral-del-4t14/>

7: Para más información sobre los hechos estilizados del ciclo inmobiliario español véase el recuadro 4 de la revista Situación España correspondiente al cuarto trimestre de 2014.

sorprende, dado el contexto de poco dinamismo de la demanda en el conjunto del área del euro (+0,3% t/t en 4T14) y el efecto base tras los repuntes observados durante la mayor parte de 2014 (del 3,9% t/t en las exportaciones y del 5,0% t/t en las importaciones, en 3T14).

De cara a la apertura del 2015, la información disponible sugiere que la composición del crecimiento podría ser similar a la observada en el 4T14. 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) señalan que, a pesar de que la recuperación en Europa sigue siendo débil, **las exportaciones podrían mostrar una tímida expansión**, avivada por la depreciación del euro y la caída del precio del petróleo.

Por el lado de la demanda doméstica privada, no se detectan signos de agotamiento. Por el contrario, el mayor soporte de las políticas fiscal y monetaria, la reducción de la factura energética y la menor incertidumbre laboral anticipan un **crecimiento robusto durante los primeros compases del año**. Así, los indicadores de gasto en consumo y expectativas de los hogares (matriculaciones de turistas y confianza de los consumidores) señalan que **el gasto real podría volver a aumentar con fuerza en el 1T15**⁸. Igualmente, la evolución de la confianza y la producción industrial y de los PMI de manufacturas adelanta un nuevo **crecimiento de la inversión en maquinaria y equipo** cercano al registrado en el trimestre precedente. Finalmente, **los fundamentos de la inversión residencial siguen avalando el cambio de ciclo** tanto de la oferta como de la demanda, de forma que se podrían volver a observar tasas de crecimiento positivas en el trimestre en curso, aunque nuevamente moderadas y desde niveles muy bajos⁹.

Los objetivos presupuestarios se cumplen

El detalle de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) del 4T14 reveló **sorpresas positivas en lo que respecta al ajuste de la demanda pública**. Tras el repunte en el 1T14 y el práctico estancamiento en la parte central del ejercicio, se esperaba que el consumo real de las AA. PP. se mantuviera estable el pasado trimestre. Sin embargo, los datos publicados revelaron una caída de esta partida de la demanda (-1,0% a/a). Esta **reducción inesperada del consumo público contribuye positivamente al cumplimiento de los objetivos presupuestarios** que, en todo caso, sigue descansando en la recuperación de los ingresos - alentada por la aceleración de la economía- y por la reducción en otras partidas del gasto (prestaciones por desempleo, por ejemplo). Al respecto, los datos de ejecución presupuestaria hasta noviembre señalan que el déficit público (excluidas las corporaciones locales) se habría situado en torno al 4,6% del PIB, medio punto por debajo del registrado el año anterior, lo que eleva la probabilidad de consecución del objetivo de estabilidad (5,5%).

Los registros del mercado laboral siguen sorprendiendo positivamente

La afiliación a la Seguridad Social superó las expectativas de crecimiento en febrero (64 mil m/m CVEC según las estimaciones de BBVA Research)¹⁰. Si la tendencia positiva se consolida durante el mes en curso, el número de afiliaciones podría aumentar el 1,0% t/t CVEC en el 1T15, lo que implicaría una **aceleración del el ritmo de creación de empleo**. En línea con lo anterior, **el desempleo se redujo con fuerza el mes pasado** (-40 mil personas CVEC) lo que, de continuar en marzo, daría lugar a un **mayor ritmo de reducción del paro** registrado que el observado al cierre del 2014 (-2,2% t/t CVEC, frente al -1,6% t/t en el 4T14).

8: Para más información sobre la evolución reciente y perspectivas del consumo privado, véase la revista Situación Consumo. Segundo semestre de 2014. Disponible en https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2014/12/Situacion_Consumo_2S14.pdf

9: Un análisis detallado de la coyuntura inmobiliaria se encuentra en el Flash Inmobiliario España del 2 de marzo de 2015. Disponible https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2015/03/Flash-inmobiliario_mar151.pdf

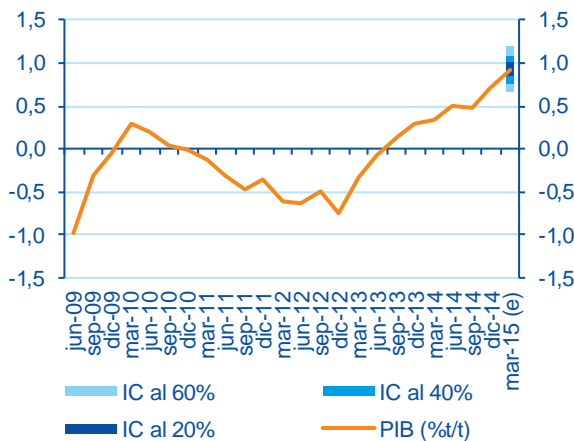
10: La corrección de variaciones estacionales y calendario (CVEC), implementada por BBVA Research, se basa en métodos estadísticos de series temporales univariantes. En consecuencia, las estimaciones de las series CVEC están sujetas a incertidumbre, pueden diferir de las estimadas por otros organismos y ser modificadas a posteriori sin previo aviso.

La economía española cerró 2014 con una capacidad de financiación moderada

Los datos avance de la nueva contabilidad de la balanza de pagos señalan que el **superávit por cuenta corriente ascendió a 1.200 millones de euros en el conjunto de 2014, una cuantía modesta** que, como porcentaje del PIB supone una desaceleración significativa respecto a 2013 (de 1,3pp hasta el 0,1% del PIB). **Sin embargo**, las estimaciones más recientes sugieren que **la economía española debería exhibir una mayor capacidad de financiación respecto al resto del mundo durante el bienio 2015-2016**, dado el ajuste estructural en marcha¹¹, la disminución del precio del petróleo¹², y las expectativas de reducción de los tipos de interés y de aumento de las exportaciones.

Gráfico 1

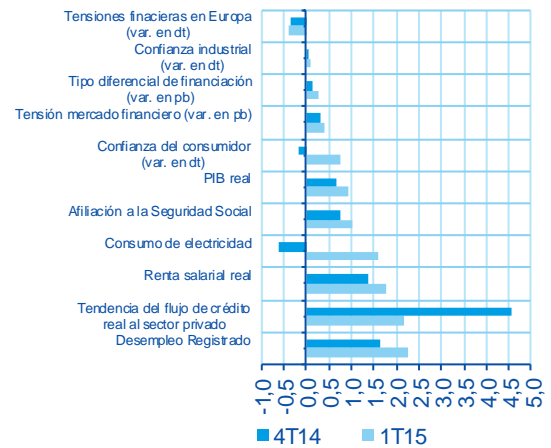
España: crecimiento observado del PIB y previsiones del modelo MICA-BBVA (%/t)



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

11: El proceso de corrección de las necesidades de financiación de la economía española observado recientemente se corresponde, principalmente, a la mejora del componente estructural y, por tanto, la moderación del superávit por cuenta corriente observado debería ser transitoria. 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: https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/migrados/131028_Observatorio_Cuenta_Corriente_Espa_a_Esp_tcm346-407130.pdf

12: Las estimaciones de BBVA Research sugieren que la caída del precio del petróleo durante 2015 mejorará el saldo por cuenta corriente en 1.0 pp del PIB.

Cuadro 2

Resumen de publicaciones Flash España desde la publicación de Situación España del primer trimestre de 2015

Nombre del Flash	Fecha	Resumen	Enlace
España La energía reduce la inflación, pero los precios subyacentes aumentan moderadamente	13.02.2015	La caída de la inflación general se intensificó en la apertura de 2015 debido a la evolución de los precios de la energía. Sin embargo, la inflación subyacente aumentó inesperadamente. Hacía delante, esperamos tasas negativas de inflación general hasta mitad de año, derivadas de la presión a la baja en el precio de las materias primas.	PDF
España Compraventa de viviendas diciembre de 2014: concluye un año de aumento de ventas	16.02.2015	Durante diciembre de 2014 se vendieron 43.901 viviendas según los datos del Consejo General del Notariado. Tras corregir la serie de las variaciones estacionales propias del mes se observa un crecimiento de las ventas del 2,2% respecto a las del mes anterior, que se traduce en un crecimiento trimestral del 3,4%. Con todo, en 2014 se cerraron 364.600 operaciones de compraventa, el 19,1% más que en 2013.	PDF
España Balanza comercial de diciembre 2014	18.02.2015	El déficit de la balanza comercial acumulado a 12 meses se mantiene estable en diciembre respecto a noviembre. Con este registro, el saldo comercial acumulado a 12 meses se sitúa en el -2,3% del PIB por quinto mes consecutivo. En el último trimestre de 2014, se observa una disminución de los flujos reales de bienes intercambiados con el exterior. Si bien, el conjunto del año se cierra con una expansión saludable de las exportaciones y la vuelta al crecimiento elevado de las importaciones de bienes.	PDF
España Visados de construcción de vivienda de obra nueva diciembre 2014: pese al mal dato del mes, el año cierra en positivo	26.02.2015	En diciembre la firma de visados para la construcción de vivienda nueva se redujo a 1.866, lo que supuso un retroceso del 9,6% respecto al mes anterior. A pesar de que el dato supuso una sorpresa negativa, el acumulado anual muestra un aumento de los visados de casi el 2,0% respecto a los aprobados en 2013. El último mes del año tampoco fue positivo para la rehabilitación, que mostró una reducción de casi el 5,0% respecto a noviembre y concluye el año con un retroceso respecto a 2013.	PDF
España Contabilidad Nacional Trimestral del 4T14	26.02.2015	Tal y como se adelantaba en el último número de la revista Situación España, el ritmo de recuperación de la economía española se aceleró al cierre de 2014. El crecimiento del PIB en el cuarto trimestre (+0,7% t/t) es consistente con el escenario de BBVA Research, que contemplaba un avance en torno al 1,4% para el conjunto de 2014, y prevé un crecimiento medio anual del 2,7% para el bienio 2015-2016. En su conjunto los datos publicados hoy son positivos, ya que muestran un crecimiento de todas las partidas de la demanda doméstica privada y un nuevo ajuste del consumo público. A pesar de que la composición del crecimiento confirmó el estancamiento de las exportaciones, éste no supone una sorpresa a la vista de los repuntes observados hasta el 3T14 y de la expansión moderada de la actividad europea. El empleo creció al mismo ritmo que la actividad, dando lugar a un estancamiento de la productividad. Lo anterior, no compensó el ajuste de los salarios reales, dando lugar a un aumento real de los costes laborales unitarios.	PDF
España Confianza industrial y del consumidor en febrero: las expectativas siguen siendo favorables	26.02.2015	Los agentes económicos continúan mostrándose optimistas al arranque de 2014: tanto la confianza del consumidor como la confianza industrial se mantienen en cotas superiores a sus promedios previos a la crisis. Así, los datos conocidos hoy son consistentes con el diagnóstico de BBVA Research, que indica que la recuperación de la actividad está ganando tracción	PDF
España Avance del IPC de febrero: la caída de la inflación comienza a moderarse	27.02.2015	El indicador adelantado del IPC muestra un descenso de los precios al consumo en febrero menor que el de principios del año, debido al aumento mensual de los precios de los combustibles. Nuestras estimaciones sugieren que la inflación subyacente podría haberse mantenido estable	PDF
España Balanza de pagos de diciembre 2014	27.02.2015	Los datos avance de la nueva contabilidad de la balanza de pagos estiman que la cuenta corriente cerró 2014 en práctico equilibrio. Tras dos meses de registros deficitarios en el acumulado a 12 meses, el descenso del déficit de la balanza de rentas permite concluir el ejercicio con un saldo corriente del 0,1% del PIB. El estancamiento de las exportaciones a final de año se deja notar con un nuevo descenso del superávit de la balanza de bienes y servicios. Finalmente, destaca la elevada cuantía de los movimientos de capital en diciembre, donde los residentes deshicieron posiciones en activos extranjeros y los no residentes disminuyeron sus pasivos domésticos.	PDF
España El sector inmobiliario inicia un año de crecimiento apoyado en las buenas previsiones económicas	02.03.2015	El crecimiento de las ventas de viviendas en diciembre elevó las transacciones en 2014 a 364.600, el 19% más que el año anterior. Por su parte, el precio de la vivienda concluyó 2014 con el primer crecimiento trimestral desde el inicio de la crisis al tiempo que la iniciación de viviendas cerró el año en positivo. Con todo, las perspectivas de crecimiento económico para el año en curso y las favorables condiciones de financiación propiciarán un nuevo incremento de ventas en 2015 que vendrá acompañado un crecimiento moderado del precio y de un nuevo aumento de la actividad constructora	PDF
España Las matriculaciones de turismos volvieron a crecer más de lo esperado	02.03.2015	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 febrero sorprendió al alza por segundo mes consecutivo. Todos los canales contribuyeron positivamente a la evolución de las ventas.	PDF
España Registros laborales de febrero: los datos mejoran las expectativas	03.03.2015	Los datos de febrero confirmaron que el traspás de enero, concentrado en la agricultura, fue transitorio. Las estimaciones de BBVA Research indican que el aumento de la afiliación y la reducción del paro registrado se aceleraron el pasado mes.	PDF
España La Producción Industrial mejoró marginalmente en enero	06.03.2015	La actividad en la industria evolucionó en enero algo mejor de lo que apuntaban las previsiones centrales. Sin embargo los resultados deben ser evaluados con cautela: en primer lugar porque no rompen la desaceleración tendencial observada tras el comportamiento positivo hasta el 1S14 y, en segundo lugar, porque la mejora en enero se concentró principalmente en la producción de bienes energéticos.	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.