

ACTIVIDAD

España: el crecimiento económico vuelve a ganar impulso en el segundo trimestre de 2015

Unidad de España

La actividad crece por encima del promedio pre-crisis y no muestra signos de agotamiento

La tendencia de las variables observadas indica que **la recuperación de la economía española continúa ganando tracción en el segundo trimestre de 2015**. Con cerca del 50% de la información disponible para el 2T15, el modelo MICA-BBVA¹ estima un **crecimiento trimestral del PIB (t/t) en torno al 1,1%** que, de confirmarse, supondría un ritmo de expansión superior al registrado tanto en el 1T15 como en el promedio de la fase expansiva del ciclo precedente (0,9% t/t). El avance de la actividad sigue concurriendo con una mejora significativa en las cifras de creación de empleo, lo que seguirá presionando a la baja a la productividad aparente del trabajo en el corto plazo.

La evolución positiva de la demanda nacional se está prolongando durante el segundo trimestre del año. Las políticas fiscal y monetaria², la mejora de la confianza y del mercado laboral y la contención de la factura energética respecto al 1S14³, continúan favoreciendo las decisiones de consumo e inversión. Asimismo, perduran los factores que apoyan el gasto en el medio y largo plazo, entre los que destacan algunas de las reformas estructurales acometidas y la corrección de los desequilibrios internos.

Por su parte, la atonía de las exportaciones españolas de bienes en el 4T14 y el 1T15 podría haber tocado a su fin. Así, los indicadores parciales del 2T15 sugieren que los flujos comerciales de mercancías han comenzado a reaccionar a la mejora de la demanda europea, la depreciación del tipo de cambio y el abaratamiento del petróleo. De concretarse esta mejora, se confirmaría que los resultados observados hasta el primer trimestre del año respondían, al menos en parte, al efecto base tras los repuntes observados durante la mayor parte de 2014.

Si bien las previsiones de crecimiento contempladas en el escenario de BBVA Research se mantienen de momento invariables (3,0% para 2015 y 2,7% para 2016)⁴, **los datos recientes sugieren la existencia de sesgos al alza en el crecimiento a corto plazo, y por lo tanto, se incrementa la probabilidad de que el crecimiento se sitúe por encima del 3,0% durante el año en curso.** La fuerte recuperación de la demanda y del empleo continúa siendo robusta en el 1S15 y todavía no se vislumbran claros signos de agotamiento para el 2S15.

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://goo.gl/zeJm7g>

2: Para más información sobre los efectos de los cambios en la política fiscal y monetaria, véanse los recuadros 2 y 3 de la revista Situación España correspondiente al cuarto trimestre de 2014, disponible en: <http://goo.gl/gJZiR3>

3: Para más detalles acerca de la estimación de los efectos del precio del petróleo 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: <http://goo.gl/xa60Xy>

4: 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 segundo trimestre de 2015, disponible en: <https://goo.gl/ymzpoU>

La demanda doméstica privada lidera la recuperación mientras que las exportaciones vuelven a terreno positivo

El primer trimestre del 2015 se caracterizó por el crecimiento generalizado de la demanda doméstica⁵. En lo que respecta a la privada, volvió a destacar el **avance robusto tanto del consumo de los hogares (0,7% t/t) como de la inversión en maquinaria y equipo (1,3% t/t)** que, a pesar de desacelerarse ligeramente respecto al 4T14 (0,9% y 1,9%, respectivamente), encadenaron ocho y nueve trimestres en positivo. En contrapartida, **la inversión en vivienda mostró un crecimiento algo anémico (0,2% t/t) y menor que el esperado** (BBVA Research: 1,2% t/t) lo que, en todo caso, no revierte el cambio de ciclo iniciado hace un año⁶.

Por su parte, **la demanda externa volvió a contribuir de forma modesta al crecimiento (0,1 pp t/t)**, ya que el aumento de las exportaciones (1,0% t/t) se vio prácticamente compensado por el de las importaciones (0,8% t/t). **La composición de las ventas al exterior arrojó señales mixtas:** a pesar de la mejora de los fundamentos, se registraron caídas tanto en las exportaciones de bienes (-2,3% t/t) como en el consumo de no residentes (-0,8% t/t). Sin embargo, lo anterior fue contrarrestado por el **repunte sin precedentes de las exportaciones de servicios no turísticos (16,0% t/t)**.

De cara al segundo trimestre, **la información disponible sugiere que la composición del crecimiento podría ser algo más equilibrada**. En lo que respecta a la demanda exterior, los indicadores de expectativas (cartera de exportaciones de la industria) y gasto (ventas exteriores de grandes empresas) señalan que **las exportaciones tanto de bienes como de servicios podrían mostrar una expansión más homogénea**, y en línea con la recuperación de la demanda europea, la depreciación del euro y la caída del precio del petróleo. Esta dinámica confirmaría que la escasa respuesta por parte de las exportaciones a la mejora de sus fundamentos durante el arranque del año fue consecuencia, al menos en parte, del efecto base tras los repuntes observados durante la mayor parte del 2014.

Por el lado de la demanda doméstica privada, **se anticipa un crecimiento todavía robusto en el 2T15**, apoyado en las políticas fiscal y monetaria, la reducción de la factura energética y la menor incertidumbre laboral. Así, los indicadores de gasto en consumo y expectativas de los hogares (comercio al por menor, matriculaciones de turismo y confianza) señalan que **el gasto real podría aumentar a un ritmo similar al de los trimestres previos**⁷. Igualmente, la evolución de la confianza industrial, el IPI y los PMI de manufacturas adelanta una nueva **expansión de la inversión en equipo**, si bien ligeramente menor que la registrada en el trimestre precedente. Por último, **los fundamentos de la inversión residencial siguen respaldando tasas de crecimiento positivas en el trimestre en curso**, aunque nuevamente muy moderadas y desde niveles históricamente bajos⁸.

La recuperación cíclica da margen al crecimiento del consumo y la inversión públicos

El detalle de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) del 1T15 reveló **algunas innovaciones al alza en lo que respecta a la evolución de la demanda pública**. El consumo real de las AA. PP. creció el 1,6% t/t, 0,6pp por encima de lo anticipado, tras el retroceso del 1,0% t/t observado en el 4T14. De forma similar, se registró un crecimiento de la construcción no residencial (afectada por la obra pública) del 2,5% t/t, que superó ampliamente las expectativas (BBVA Research: 0,9% t/t).

5: La evaluación detallada de los datos de Contabilidad Nacional Trimestral del 1T15 se encuentra disponible en: <https://goo.gl/yeCEXT>

6: 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.

7: Para más información sobre la evolución reciente y perspectivas del consumo privado, véase la revista Situación Consumo. Segundo semestre de 2014. Disponible en <https://goo.gl/onxqil>

8: Un análisis detallado de la coyuntura inmobiliaria se encuentra en el Flash Inmobiliario España del 2 de junio de 2015. Disponible en <https://goo.gl/ymsfy8>

Esta **evolución de la demanda pública se enmarca en un contexto ligeramente expansivo de la política fiscal**, en el que la moderación del déficit descansa en la recuperación de los ingresos -propiciada por la mejora cíclica- y en la reducción en otras partidas del gasto (prestaciones por desempleo y gasto en intereses, por ejemplo). Al respecto, los datos de ejecución presupuestaria hasta marzo señalan que el déficit de las AA. PP. (excluidas las corporaciones locales) se habría situado en torno al 0,8% del PIB, una décima por encima del registrado hasta marzo de 2014. Por su parte, los datos de abril señalan que el Estado registró un déficit del 1,0% del PIB, mejorando en tres décimas el observado un año atrás.

Los registros del mercado laboral siguen mostrando un avance notable

La afiliación a la Seguridad Social volvió a crecer con fuerza el pasado mes (60 mil m/m CVEC según las estimaciones de BBVA Research)⁹. Si la tendencia al alza se consolida durante el mes en curso, el número de afiliaciones podría aumentar en torno al 1,2% t/t CVEC en el 2T15, lo que implicaría una **aceleración de dos décimas en el ritmo de creación de empleo**. En línea con lo anterior, **el desempleo registrado continuó disminuyendo** (-40 mil personas CVEC) lo que, de continuar en junio, daría lugar a una **reducción del paro más acentuada que la del trimestre anterior** (-3,1% t/t CVEC, frente al -2,4% t/t en el 1T15).

El cambio de tendencia en los precios al consumo se consolida

El indicador adelantado señaló una caída de los precios al consumo del 0,2% a/a en mayo, lo que supone una mejora acumulada de 1,1pp desde el mínimo en enero. Desde esa fecha se asiste a una corrección al alza en la cotización del crudo que, junto con la depreciación del tipo de cambio del euro, contribuyen a la menor caída de la inflación. Por su parte, **los precios subyacentes aumentaron el 0,3% a/a en abril y, según las estimaciones de BBVA Research, podrían haberse acelerado una décima más en mayo** lo que, probablemente, no sólo responde a la mayor inflación importada, sino también a la mejora continua de las expectativas sobre el mercado laboral y la demanda doméstica. Con todo, el cambio de tendencia en los precios al consumo en la economía española sigue produciéndose en un entorno de recuperación de la competitividad-precio. Así, **el diferencial de inflación respecto a la zona euro, medido en términos del componente tendencial, se mantiene favorable a España en torno a los -0,5pp**¹⁰.

La economía española amplía su capacidad de financiación en el arranque del 2015

Los datos de la balanza de pagos señalan que el **superávit por cuenta corriente ascendió a 10.654 millones de euros en el acumulado anual hasta marzo de 2015**, una cuantía que mejora los registros del mes anterior (9.114 millones de euros) y que supone el 1,0% del PIB acumulado durante el mismo periodo. Hacia delante, las estimaciones de BBVA-Research sugieren que la consecución de saldos positivos por cuenta corriente continuará (promedio 2015-2016: 1,0% del PIB), impulsada por el abaratamiento del precio del petróleo¹¹, las expectativas de reducción de los tipos de interés, la recuperación de las exportaciones y el ajuste estructural en marcha¹².

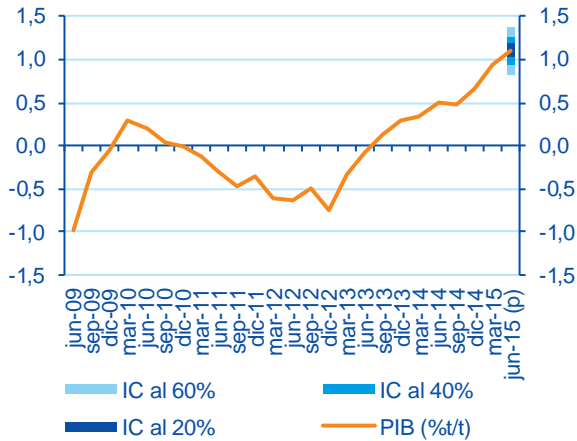
9: La corrección de variaciones estacionales y calendario (CVEC), implementada por BBVA Research, se basa en métodos estadísticos de series temporales univariantes. En consecuencia, las estimaciones de las series CVEC están sujetas a incertidumbre, pueden diferir de las estimadas por otros organismos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

10: Para más detalles sobre el cálculo de la inflación tendencial a través del método de medias podadas, véase el Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2014, disponible en: <http://goo.gl/j0r1T8>

11: Las estimaciones de BBVA Research sugieren que la caída del precio del petróleo en 2015 mejorará el saldo por cuenta corriente en 1,0 pp del PIB.

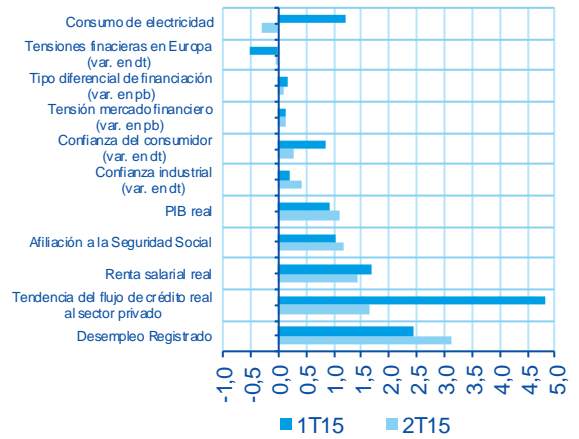
12: El proceso de corrección de las necesidades de financiación de la economía española se corresponde, principalmente, a la mejora del componente estructural y, por tanto, la moderación actual del superávit por cuenta corriente debería ser transitoria. Para más información sobre la evolución reciente 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://goo.gl/D9cRVr>

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



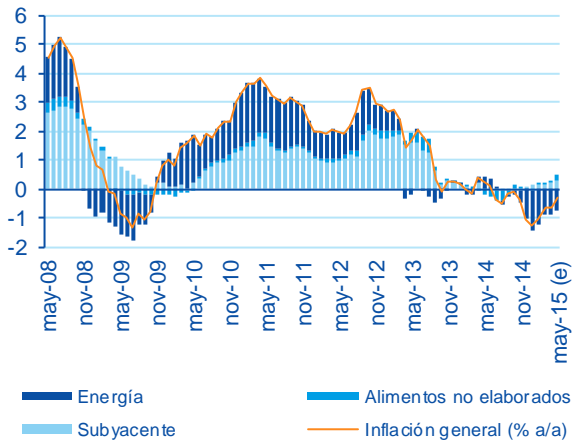
(e): estimación.
 Fuente: BBVA Research

Gráfico 2
España: evolución del PIB y de los principales indicadores del modelo MICA-BBVA (+) mejora / (-) deterioro en pp salvo indicación contraria (datos CVEC)



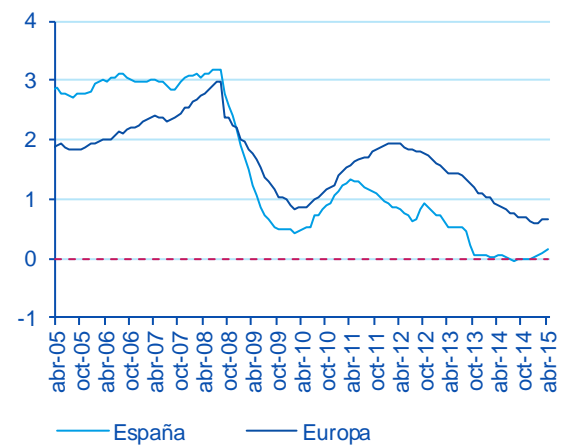
Datos publicados hasta el 8 de junio de 2015 y previsiones del modelo MICA-BBVA.
 Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

Gráfico 3
España: contribución al crecimiento del IPC (pp a/a)



(e): estimación
 Fuente: BBVA Research

Gráfico 4
España y UEM: inflación tendencial (método de medias podadas, % a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y Eurostat

Cuadro 2

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

Nombre del Flash	Fecha	Resumen	Enlace
España Registros laborales de abril: arranque positivo del segundo trimestre	05.05.2015	Los datos de abril cumplieron con las expectativas: el empleo retornó a la cota de los 17 millones de afiliados y el paro descendió hasta los 4,3 millones. Descontada la estacionalidad, las estimaciones de BBVA Research indican que el crecimiento de la afiliación y la reducción del desempleo se estabilizaron en torno a las cifras positivas en 1T15.	PDF
España: marzo cierra el mejor trimestre para la producción industrial (IPI) en cuatro años	05.05.2015	La producción industrial (IPI) encadena tres sorpresas consecutivas al alza hasta marzo, que implican la ruptura de la tendencia a la baja observada en el segundo semestre de 2014. Así, el primer trimestre del año se saldó con un repunte trimestral generalizado de la actividad industrial (del 1,4% t/t CVEC en media), el mejor saldo desde 4T10	PDF
España La caída de la inflación se atenuó en abril	13.05.2015	La caída de la inflación general se moderó marginalmente en abril debido a la evolución algo mejor a la esperada de los precios subyacentes. Hacía delante, seguimos esperando tasas negativas de inflación general hasta la mitad de año, derivadas del menor precio de las materias primas respecto al año anterior.	PDF
España Compraventa viviendas marzo de 2015: nuevo crecimiento	18.05.2015	Durante el mes de marzo de 2015 se vendieron 34.736 viviendas, según los datos del Consejo General del Notariado. Tras corregir la serie de las variaciones estacionales propias del mes, las ventas reflejaron un incremento del 2,9% respecto a las realizadas en febrero. Con ello, persiste la tendencia de crecimiento iniciada hace algunos meses.	PDF
España Balanza comercial de marzo 2015	20.05.2015	El déficit de la balanza comercial acumulado a 12m cae en marzo (-2,2% del PIB). Aunque el aumento de las exportaciones en el 1T15 fue moderado (+0,2% t/t), los datos de febrero (+1,7% m/m) y marzo (+3,1% m/m) confirman que las ventas comienzan a repuntar. En todo caso, el crecimiento de la demanda interna sigue traducándose en aumentos de las importaciones (+2,6% t/t)	PDF
España AA. PP.: ligero deterioro del déficit público (excluidas las haciendas locales)	26.05.2015	El déficit público (excluidas las corporaciones locales) se situó en marzo de 2015 en el 0,8% del PIB, una décima por encima del déficit del año pasado. Dicho deterioro se debe tanto a la administración central como a la Seguridad Social, ya que las comunidades autónomas volvieron a ajustar su saldo	PDF
España Las ventas minoristas inician el 2T15 con buen pie	28.05.2015	Una vez corregidas las variaciones estacionales propias del mes, las ventas reales del comercio al por menor aumentaron el 1,3% en abril, más de lo esperado. Todos los productos contribuyeron positivamente al ascenso de la facturación	PDF
España Visados vivienda marzo 2015: dato peor al esperado que cierra el 1T15 en positivo	28.05.2015	Los visados de vivienda de obra nueva de marzo se redujeron el 18,3% respecto al mes anterior, hasta alcanzar las 3.064 firmas. A pesar de esta contracción, superior a la esperada, el primer trimestre del año se saldó con un incremento del 49,2% respecto al 4T14. Por su parte, la rehabilitación en marzo permaneció estancada y puso fin a un trimestre en positivo.	PDF
España Contabilidad Nacional Trimestral del 1T15	28.05.2015	Tal y como se adelantaba en el último número de la revista Situación España, el ritmo de recuperación de la economía española se aceleró en el arranque del 2015. El crecimiento del PIB en el primer trimestre (+0,9% t/t) es consistente con el escenario de BBVA Research, que contempla un avance de la actividad del 3,0% en 2015 y en torno al 2,7% en 2016.	PDF
España: La confianza industrial mejora y la del consumidor se ajusta moderadamente en mayo	28.05.2015	A pesar de que las expectativas de los agentes evolucionaron en direcciones opuestas en mayo, los niveles de confianza tanto de los consumidores como de la industria se mantienen en cotas superiores a sus promedios pre crisis. Así, los datos conocidos hoy son consistentes con el diagnóstico de BBVA Research, que indica que la recuperación de la actividad continúa	PDF
España El avance del IPC confirma que la caída de los precios se moderó en mayo	29.05.2015	El indicador adelantado del IPC reveló un descenso de los precios al consumo en mayo menor al registrado en abril. Nuestras estimaciones sugieren que la inflación subyacente podría haber aumentado en una décima	PDF
España El saldo de la balanza de pagos mejora en marzo 2015	29.05.2015	La balanza de pagos cierra el primer trimestre del año con un superávit por cuenta corriente en el acumulado a 12 meses de 10.700 millones de euros. La balanza de bienes y servicios amplía significativamente su saldo positivo mientras que la balanza de rentas disminuye su déficit	PDF
España La demanda de turismo aumenta en mayo	02.06.2015	Cuando se corrigen los datos brutos de la estacionalidad propia del mes, las estimaciones de BBVA Research indican que el número de turistas matriculados creció en mayo algo más de lo esperado. Tanto el canal particular, favorecido por la aprobación del PIVE-8, como el profesional contribuyeron positivamente a la evolución de las ventas	PDF
España El dinamismo del mercado laboral continúa en mayo	02.06.2015	Los registros de mayo exhibieron una mejora notable del mercado de trabajo. Descontada la estacionalidad, las estimaciones de BBVA Research indican que el crecimiento de la afiliación se situó en torno a las 60 mil personas, mientras que la reducción del desempleo fue de 40 mil	PDF
España La producción industrial (IPI) liga cinco meses al alza hasta abril	05.06.2015	La producción industrial (IPI) encadenó hasta abril cuatro sorpresas consecutivas positivas que confirman la ruptura de la tendencia a la baja observada en 2S14. El arranque del segundo trimestre se saldó con una mejora prácticamente generalizada de la actividad	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.