

ACTIVIDAD

España: el ritmo de crecimiento se mantiene al arranque de 2016

Unidad de España

La actividad y el empleo continúan creciendo en el primer trimestre

La tendencia de las variables observadas indica que **la recuperación de la economía española prosigue en 2016**. Con cerca del 50% de la información disponible para el 1T16, el modelo MICA-BBVA¹ estima un **crecimiento trimestral del PIB (t/t) en torno al 0,8%** que, de confirmarse, supondrá una estabilización del ritmo de expansión, en línea con el escenario de BBVA-Research². Esta mejora de la actividad continúa acompañada de creación de empleo.

El crecimiento de la demanda se está prolongando durante el primer trimestre del año, y se apoya en factores tanto externos como internos. Entre los primeros, se encuentran **el abaratamiento de los precios del petróleo, el crecimiento moderado de la demanda global y, sobre todo, la política monetaria del Banco Central Europeo (BCE)**, que sigue propiciando un entorno favorable de tipo de cambio nominal del euro, bajos tipos de interés y provisión de liquidez.³

Respecto a los elementos internos, se constata que el tono de la política fiscal continúa siendo ligeramente expansivo. Además, **la recuperación se apoya en aspectos estructurales** derivados de las reformas económicas (por ejemplo la del mercado laboral) y, también, de los cambios que han tenido lugar en la estructura productiva como, por ejemplo, la reorientación de la inversión hacia los componentes de equipo y maquinaria o la de la producción hacia la demanda externa⁴.

En resumen, **los datos de actividad muestran que la recuperación prosigue y, por tanto, se mantiene la evaluación sobre el escenario macroeconómico** para el próximo bienio. La economía española crecerá en torno al 2,7% tanto en 2016 como en 2017, ritmo que permitirá una creación neta de empleo próxima a 1.000.000 puestos de trabajo, y reducirá la tasa de paro hasta el 17,5% al final del periodo⁵.

No obstante, también se mantiene la valoración sobre los riesgos que penden sobre el escenario. Tras el repunte observado en enero, la incertidumbre sobre la política económica en España se mantiene elevada, en línea con lo esperado. Aunque al cierre de esta publicación los datos de la actividad real y de empleo no evidencian una ralentización significativa de la recuperación, de no resolverse rápida y favorablemente, el impacto de la incertidumbre podría ser relevante⁶. Por otro lado, **los riesgos asociados a la desaceleración de las economías emergentes se mantienen, con China y los países exportadores de petróleo como principales focos de incertidumbre.**

1: 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: La descripción del escenario económico de BBVA Research para el bienio 2016-2017 se encuentra en la sección 3 de la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2016, disponible en: <https://goo.gl/h6bA7l>

3 Para más detalles véanse los Observatorios BCE de BBVA Research publicados el 3 de diciembre de 2015 y el 21 de enero de 2016. Disponibles en <https://goo.gl/GA306o> y <https://goo.gl/Etwfs0>

4: Véanse los Recuadros 1 y 2 de la revista Situación España correspondiente al cuarto trimestre de 2015, disponible en <https://goo.gl/DrDTdt>

5: En términos promedio, la ocupación crecerá a un ritmo medio anual del 3,0% y la tasa de paro se situará en torno a 18,3% en 2017.

6 Véase el Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2016

La demanda privada sigue creciendo en los primeros meses del año

Por décimo trimestre consecutivo, en el 4T15 la demanda doméstica fue el soporte de la actividad, con una contribución al crecimiento trimestral ligeramente inferior a la prevista (0,6pp; BBVA Research: 0,8pp) y a la registrada en el trimestre precedente (1,2pp)⁷. En particular, **volvió a destacar el sólido avance tanto del consumo de los hogares (0,9% t/t, BBVA Research: 0,8% t/t) como de la inversión en maquinaria y equipo**, que ralentizó su crecimiento a un ritmo menor al esperado (1,9% t/t; BBVA Research: 1,1% t/t). Por su parte, el aumento de la inversión en vivienda fue más moderado que el previsto (0,6% t/t, BBVA Research 1,1% t/t).

En lo que respecta a la demanda externa, se observó una **desaceleración del crecimiento tanto en las exportaciones totales** (de 0,9pp hasta los 0,9% t/t; BBVA Research: 0,8% t/t) **como, sobre todo, en las importaciones** (de 2,8pp hasta los 0,3% t/t; BBVA Research 0,7% t/t). De esta forma, el cuarto fue el único trimestre de 2015 en el **que la demanda externa neta contribuyó al crecimiento trimestral**, aunque en forma modesta (0,2pp).

Para los primeros meses de 2016, la información disponible sugiere que la composición del crecimiento podría ser similar a la observada en 4T15. En lo que respecta a la demanda doméstica privada, los indicadores de gasto en consumo, expectativas de los hogares y empleo (matriculaciones de turismo, confianza y registros del mercado laboral) indican que **el consumo sigue liderando la recuperación**, con tasas de crecimiento similares o ligeramente menores, a las observadas al cierre de 2015. Por otro lado, la confianza y la producción industrial vuelven a adelantar una desaceleración del **crecimiento de la inversión en maquinaria y equipo**. Por último, los fundamentos de la inversión residencial, aunque con señales mixtas, continúan dando muestras de recuperación en el sector.

Por el lado de la demanda exterior, los datos de expectativas (cartera de exportaciones de la industria) y gasto (ventas exteriores de bienes y servicios de grandes empresas) apuntan a una continuidad de la **atonía de las exportaciones de bienes** (-0,2% t/t en 4T15), junto con una **desaceleración de las exportaciones de servicios** en el 1T16. En este sentido, las variables relacionadas con el turismo exterior (entradas y gasto de turistas) indican que esta partida de la demanda volverá a crecer a un ritmo similar que el observado durante los primeros nueve meses de 2015, tras el fuerte incremento registrado en el trimestre precedente.

El crecimiento de la demanda pública se estabiliza al cierre de 2015, pero los objetivos presupuestarios no se cumplen

El detalle de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) del 4T15 reveló un ritmo de crecimiento de la demanda pública menor que el esperado, después de la revisión a la baja de las cifras del trimestre precedente (-0,4pp hasta el 0,5% t/t). Así, tras el fuerte crecimiento observado a comienzos de 2015, **el consumo real de las administraciones públicas (AA. PP.) se estabilizó en torno al 0,5% t/t** al cierre del ejercicio (BBVA Research 1,0% t/t). Esta desaceleración se vio acompañada por la confirmación de la ralentización del crecimiento de la construcción no residencial (de 0,3pp, hasta el 0,7% t/t), afectada por la obra pública.

La evolución de la demanda y el déficit público vuelven a confirmar que **el ajuste fiscal sigue recayendo en la recuperación cíclica y la disminución de los tipos de interés**. Sin embargo, esto **no habría sido suficiente para cumplir con el objetivo de estabilidad (4,2%)**.

7: La evaluación detallada de los datos de Contabilidad Nacional Trimestral del 4T15 se encuentra disponible en: <https://goo.gl/1KDz10>

La mejora del mercado laboral prosigue en el arranque de 2016

La afiliación a la Seguridad Social cumplió las expectativas de crecimiento en febrero (35 mil m/m CVEC según las estimaciones de BBVA Research)⁸. Si la tendencia positiva se consolida durante el mes en curso, el número de afiliaciones podría aumentar el 0,7% t/t CVEC en el 1T16, lo que implicaría una **estabilización del ritmo de creación de empleo** (0,7% en 4T15). Por su parte, **el paro mantuvo su trayectoria descendente en el segundo mes de 2016** (-28 mil personas CVEC según las estimaciones de BBVA Research) y, de continuar en marzo, daría lugar a un **incremento del ritmo de reducción del desempleo registrado** respecto al observado al cierre de 2015 (-2,2% t/t CVEC y -1,7% t/t en el 4T15).

Los precios generales de consumo retroceden, pero la inflación subyacente continúa estable y en tasas positivas

El indicador adelantado señaló que **la caída de los precios de consumo se acentuó en febrero** (-0,8% a/a). Según el avance del INE, el descenso de los precios respecto al mismo mes del año anterior se debió a la caída de los precios tanto de la energía como de los alimentos. A pesar de lo anterior, **las estimaciones de BBVA Research indican que la inflación subyacente podría haberse mantenido** en torno al 0,9% a/a.

Con todo, la estabilidad de la inflación tendencial en la economía española sigue produciéndose en un contexto de recuperación de la competitividad-precio, en el que el diferencial en la variación de precios respecto a la zona euro se mantiene favorable a España. Así, las medidas de inflación tendencial muestran repuntes en los precios que se sitúan en torno al 0,7% en Europa y al 0,4% en España⁹.

La economía española amplió su capacidad de financiación en 2015

Los datos de la balanza de pagos señalan que el **superávit por cuenta corriente ascendió a 16.707 millones de euros en el conjunto de 2015**, una cuantía que, como porcentaje del PIB, supone una aceleración notable respecto a 2014 (de 0,5pp hasta el 1,5% del PIB), y que implica el tercer año consecutivo con un saldo positivo.

Desde el punto de vista de la cuenta financiera, **la economía española amplió su capacidad de financiación en 2015**, alcanzando los 70.221 millones de euros cuando se excluye el Banco de España. En concreto, **la entrada de capital no residente se saldó con una desaceleración de la inversión** (del 51% hasta los 43.327 millones de euros), **mientras que la inversión de los sectores residentes fuera del territorio nacional se aceleró** (un 40% hasta los 114.200 millones de euros). Por su parte, la posición deudora neta del Banco de España frente al exterior aumentó 40,6 mm en el año 2015.

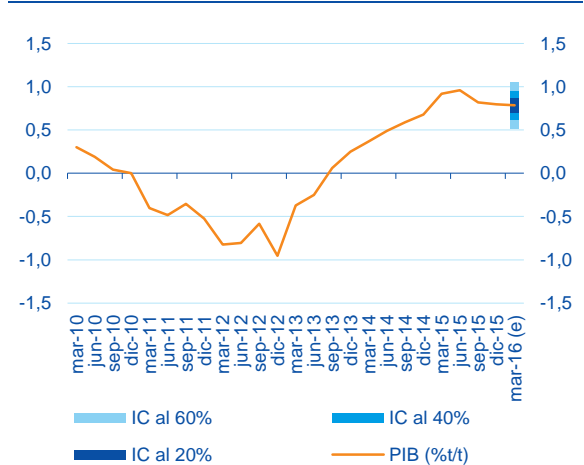
Con todo, **la salida neta de capital del territorio nacional en 2015 fue compatible con unos flujos de inversión saludables**, facilitados por la liquidez provista por el BCE y el aumento del ahorro nacional. Asimismo, las condiciones favorables de financiación también han podido facilitar la adquisición de activos en el exterior.

8: 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.

9: 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>

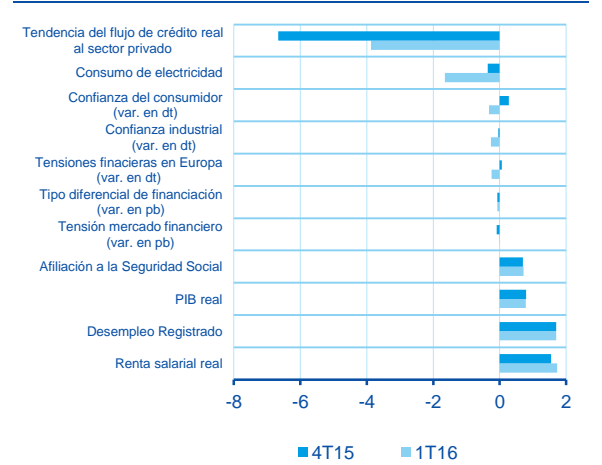
Hacia adelante, se espera que la economía española siga exhibiendo capacidad de financiación respecto al resto del mundo, dado su ajuste estructural¹⁰, el crecimiento de las exportaciones, las favorables condiciones de financiación y el abaratamiento acumulado del petróleo.

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



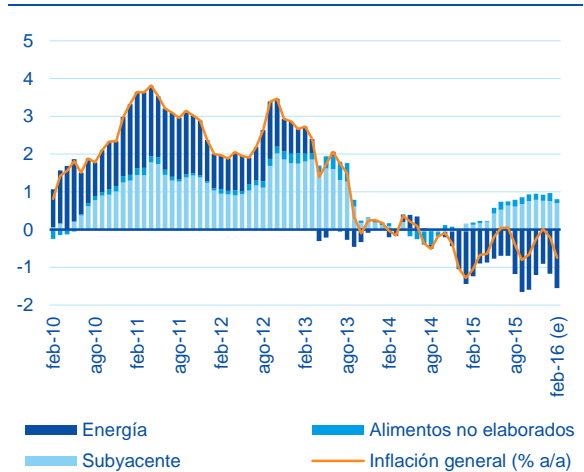
(e): estimación.
Fuente: BBVA Research

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



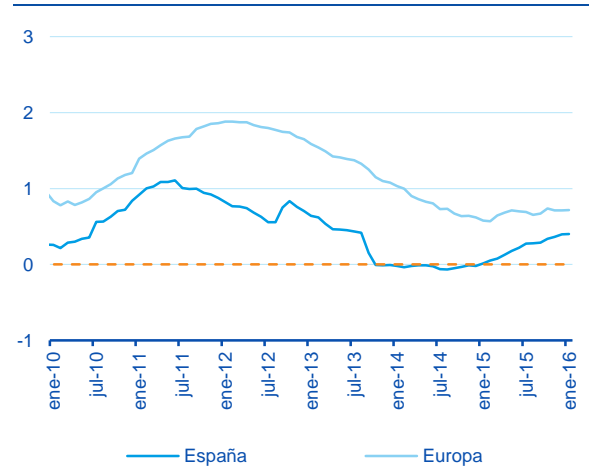
Datos publicados hasta marzo y previsiones del modelo MICA-BBVA.
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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



(e): estimación.
Fuente: BBVA Research

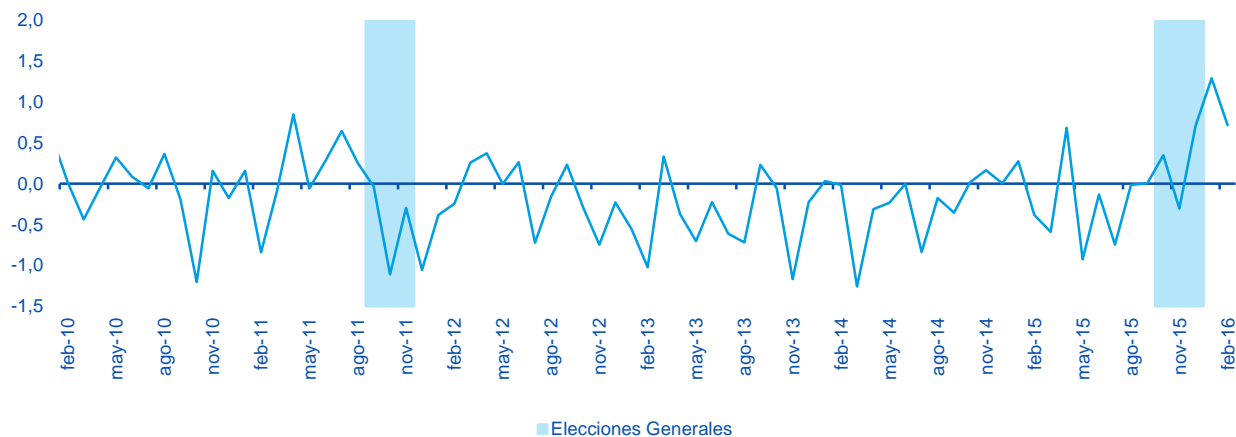
Gráfico 4
España y UEM: inflación tendencial (método de medias podadas, % a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y Eurostat

10: El proceso de corrección de las necesidades de financiación de la economía española se corresponde, principalmente, con la mejora del componente estructural. 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://goo.gl/qF1qz6>

Gráfico 5
España: índice de incertidumbre sobre la política económica
 (componente idiosincrático en desviaciones típicas)



Fuente: BBVA Research a partir de Baker et al (2015)

Cuadro 1

Resumen de publicaciones Flash España desde la publicación de Situación España del primer trimestre de 2016

Nombre del Flash	Fecha	Resumen	Enlace
La inflación volvió a terreno negativo en enero, debido a la energía	12.02.2016	En enero la inflación subyacente se mantuvo positiva y estable, pero la general volvió a caer como consecuencia de los menores costes energéticos. Hacia delante, prevemos que se mantenga la tendencia positiva en el componente subyacente, aunque la presión a la baja en el precio de las materias primas augura nuevas caídas de los precios generales.	PDF
Compraventa de viviendas dic-2015: caída en diciembre pero balance anual positivo	15.02.2016	En diciembre de 2015 se vendieron 41.420 viviendas según el Consejo General del Notariado. Tras corregir la serie de las variaciones estacionales, las ventas experimentaron una caída intermensual del 5,0%, que se tradujo en un retroceso trimestral del 2,8%. Pese a ello, en 2015 se cerraron 401.236 operaciones de compraventa, el 8,6% más que en 2014	PDF
El déficit comercial se moderó ligeramente en 2015	18.02.2016	Tanto las exportaciones reales de bienes como las importaciones retrocedieron en diciembre, lo que no impidió que tanto el cuarto trimestre como el conjunto de 2015 cerraran con un balance positivo. Con todo, el déficit acumulado en la balanza comercial apenas varió en 2015, a pesar de la mejora del saldo energético.	PDF
La Contabilidad Nacional confirma la estabilización del crecimiento en 4T15	25.02.2016	Tal y como se adelantaba en el último número de la revista Situación España, el crecimiento de la economía española se estabilizó al cierre de 2015 en el 0,8% t/t. Este avance es consistente con el escenario de BBVA Research, que contemplaba un aumento en torno al 3,2% para el conjunto de 2015, y prevé un crecimiento medio anual del 2,7% para el bienio 2016-2017.	PDF
La estimación avance señala una mayor caída de la inflación general en febrero	26.02.2016	El indicador adelantado del IPC señala que, en línea con lo esperado, los precios generales al consumo cayeron en febrero con mayor intensidad que en enero. No obstante, nuestras estimaciones sugieren que la que la inflación subyacente se mantiene positiva y estable, mientras que la energía y alimentos presionan a la baja a los precios.	PDF
La confianza se modera en febrero, pero menos que a comienzos del año	26.02.2016	A pesar de que los indicadores de confianza de los hogares y de la industria disminuyeron en febrero, la moderación del optimismo fue menor a la observada a comienzos de 2016. Las expectativas sobre el desempleo explican la caída de la confianza del consumidor, mientras que las perspectivas sobre carteras de pedidos e inventarios la evolución de la confianza industrial.	PDF
Visados vivienda diciembre 2015: sorpresa positiva, fin a un año de crecimiento	29.02.2016	En diciembre se firmaron 5.074 visados de vivienda de obra nueva, el 2,7% más que en el mes anterior. Se trata de un dato mejor al esperado que pone fin a un año en el que los visados crecieron el 42,5% respecto a 2014. Por su parte, las obras de rehabilitación se mostraron prácticamente estancadas y cerraron el ejercicio con un aumento del 12,3% anual	PDF
Se confirma 2015 como el tercer año consecutivo de superávit por cuenta corriente	29.02.2016	El saldo de la balanza de pagos fue positivo al cierre de 2015. Tanto la balanza de bienes y servicios como la balanza de rentas mostraron superávit en diciembre. Por su parte, los flujos de inversión total hacia y desde el exterior disminuyeron, pero menos que en el mismo mes de 2014.	PDF
Empresas y particulares explican el aumento de las ventas de turismos en febrero	01.03.2016	Cuando se corrigen los datos brutos de la estacionalidad propia del mes, las estimaciones de BBVA Research indican que las matriculaciones de turismos crecieron ligeramente en febrero, en línea con lo esperado. Empresas y particulares, responsables del aumento.	PDF
El mercado laboral mantiene el tono positivo en febrero	02.03.2016	La afiliación cumplió las expectativas de crecimiento en febrero, apoyada en el sector servicios. Por el contrario, el desempleo registrado se comportó algo peor de lo anticipado, condicionado por la agricultura. Con todo, las estimaciones de BBVA Research indican que la creación de empleo y la reducción del paro continúan siendo relevantes.	PDF
Los precios de la vivienda cierran 2015 en positivo	03.03.2016	La venta de viviendas se moderó en diciembre, pese a la buena evolución de los fundamentales de la demanda. El flujo hipotecario continuó creciendo a buen ritmo en un entorno en el que el precio de la vivienda se revalorizó en casi todos los mercados. Por su parte, la iniciación de viviendas avanzó en diciembre, completando un año en positivo.	PDF
El IPI no exhibe cambios significativos de tendencia durante el arranque de 2016	08.03.2016	La producción industrial (IPI) cumplió las expectativas en enero, y mantuvo la tendencia interanual positiva en sus componentes más relevantes. En particular destacó el comportamiento de los bienes de consumo –duradero y no duradero- y de los bienes de equipo.	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.