

# Observatorio Económico

## España

Madrid,  
9 de diciembre de 2013  
Análisis Económico

Unidad de España

## Cuarto trimestre de 2013: cierre del año en positivo

- **La información conocida del cuarto trimestre de 2013 sugiere que la actividad económica continúa recuperándose**

La tendencia de las variables observadas permite afirmar que, tras salir de la recesión en el trimestre precedente (crecimiento del 0,1% t/t), la economía española estaría ganando algo de tracción durante el trimestre en curso. Con el 48,5% de la información disponible, el modelo MICA-BBVA estima una tasa de variación del PIB del 0,3% respecto a 3T13<sup>1</sup>, un ritmo de expansión en línea con el previsto en el escenario central de BBVA Research y consistente con una caída del PIB en torno al 1,3% para el conjunto del año.

La recuperación de la economía sería resultado de la relajación de las tensiones financieras (fruto de las medidas económicas emprendidas en Europa y España), de un menor esfuerzo fiscal que el realizado en 2012 y, finalmente, del crecimiento de las exportaciones, a pesar de su desaceleración. Dichos factores están comenzando a incidir en la recuperación de la demanda doméstica (principalmente la privada) que, tras tres años consecutivos en números rojos, volvió a contribuir positivamente al crecimiento en el 3T13.

- **Las exportaciones se desaceleran, pero la demanda doméstica privada comienza a avivarse**

Durante el tercer trimestre del año se asistió a una desaceleración de las exportaciones (2,2% t/t frente al 6,4% t/t en el 2T13) y al inicio de la recuperación de la demanda doméstica (contribución al crecimiento: 0,3pp t/t), donde cabe resaltar el repunte tanto del consumo como de la inversión productiva privada (0,45 t/t y 0,8% t/t, respectivamente). Dicha evolución dio lugar a un nuevo aumento de las importaciones que, al compensar el avance de las exportaciones, propició la contribución negativa de la de demanda externa neta al crecimiento (-0,1pp t/t).

De cara al cierre del ejercicio económico, el crecimiento de algunas de las partidas de la demanda final podría ser menos intenso que el observado en el tramo inicial del segundo semestre. 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, aunque el nivel de actividad de los sectores exportadores continúa siendo sólido, la desaceleración observada en el 3T13 podría extenderse al 4T13. En contrapartida, la tendencia de los indicadores vinculados al turismo no residente (viajeros y gasto de los turistas extranjeros) parece mantenerse al alza, consolidando así el fuerte incremento de la demanda observado durante los primeros nueve meses del año (7,4% entre el 4T12 y el 3T13).

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.bbvarresearch.com/KETD/fbin/mult/WP\\_1021\\_tcm348-231736.pdf?ts=2542012](http://www.bbvarresearch.com/KETD/fbin/mult/WP_1021_tcm348-231736.pdf?ts=2542012)

Por el lado de la demanda doméstica privada, algunos de los indicadores de gasto en consumo de los hogares, (matriculaciones de turismos y confianza de los hogares) siguen mostrando signos de mejora durante los primeros meses del 4T13. Sin embargo, la evolución desfavorable de las ventas al por menor en octubre indica que la recuperación es todavía frágil. Por su parte, la estabilización de la confianza industrial y de los PMIs de manufacturas en el promedio octubre-noviembre, junto con el avance del IPI de bienes de equipo en octubre y la solidez de las exportaciones, podrían estar adelantando un nuevo crecimiento de la inversión en maquinaria y equipo que, de confirmarse, supondría cerrar el ejercicio económico con cifras positivas en todos los trimestres del año.

En contrapartida, los datos relativos a la inversión residencial confirman que tanto la oferta como la demanda siguen corrigiéndose, aunque de manera más moderada que en los últimos años. Después de ajustar los datos de estacionalidad y efectos de calendario (CVEC), el tercer trimestre del año concluyó con un descenso de la inversión residencial del 1,4% t/t respecto al 2T13 (-3,3% t/t del número de viviendas vendidas). Hacia delante no se perciben cambios significativos en los fundamentales de la inversión de vivienda que anticipen un comportamiento considerablemente diferente al observado durante los últimos trimestres.

- **El mercado laboral se une al cambio de ciclo: aumenta la afiliación y se reduce el paro registrado**

Tras cinco años y medio de caídas, la afiliación a la Seguridad Social ha encadenado dos meses consecutivos de aumentos hasta noviembre. De consolidarse esta dinámica durante el cierre del trimestre, el número de afiliados -descontadas las bajas de cuidadores no profesionales- podría aumentar el 0,4% t/t CVEC. A esta creación de empleo estarían contribuyendo de forma significativa las actividades relacionadas con las AA.PP., que registraron un incremento de 118,1 miles de ocupados en los meses de octubre y noviembre, 47,6 miles más que en los mismos meses de 2012. No obstante, incluso descontado este factor, el crecimiento de la afiliación durante el cuarto trimestre del año seguiría siendo positivo (0,1% t/t CVEC).

Por su parte, el desempleo registrado ha encadenado cinco meses consecutivos de caídas hasta noviembre que, de afianzarse en diciembre, resultarían en la segunda reducción trimestral del paro registrado tras cuatro años de aumentos (-1,4% t/t CVEC).

- **El menor tono contractivo de la política fiscal aumenta la presión sobre el cumplimiento de los objetivos presupuestarios de 2013**

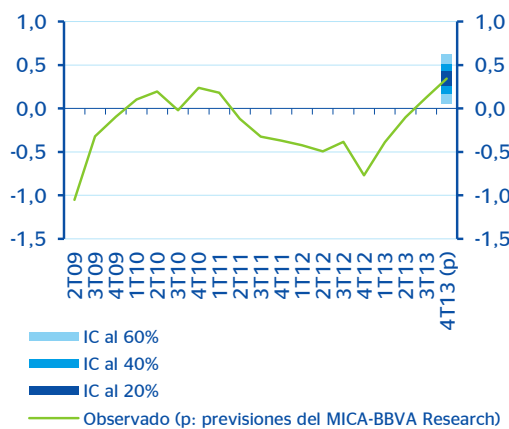
El detalle de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) del 3T13 sigue confirmando la ralentización del ritmo de consolidación fiscal esperada para 2013. Así, tras el recorte de -1,1pp del PIB del consumo público en 2012, se observa un crecimiento de 0,1pp del PIB hasta el 3T13. No obstante, los datos sustentan que el ajuste de la inversión pública continúa, al cerrarse los primeros nueve meses del año con una contracción de la inversión en otras construcciones de 0,7pp del PIB (-0,6pp en 2012). Aunque esta disminución del ritmo de ajuste del gasto público se ha traducido en un menor sesgo a la baja sobre la demanda interna, sigue suponiendo un riesgo de cara al cumplimiento de los objetivos presupuestarios para el final de año.

El tono menos contractivo de la demanda pública se evidencia también en la evolución de los datos de ejecución presupuestaria de septiembre y octubre. El déficit público acumulado por las AA.PP. (excluyendo CC.LL.) hasta septiembre de 2013 se habría situado por debajo del 4,8% del PIB, superando el 4,7% registrado hasta septiembre de 2012. Este desajuste es consecuencia, fundamentalmente, del deterioro observado en las finanzas de la Seguridad Social. Así, mientras que el déficit del conjunto de comunidades autónomas se situó en septiembre en el mismo nivel registrado hasta el 3T12 (1,0% del PIB), el déficit del Estado hasta octubre se asentó en el 3,6% del PIB, 0,3 puntos porcentuales por debajo del observado un año atrás.

• **La economía española continúa aumentando su capacidad de financiación frente al resto del mundo**

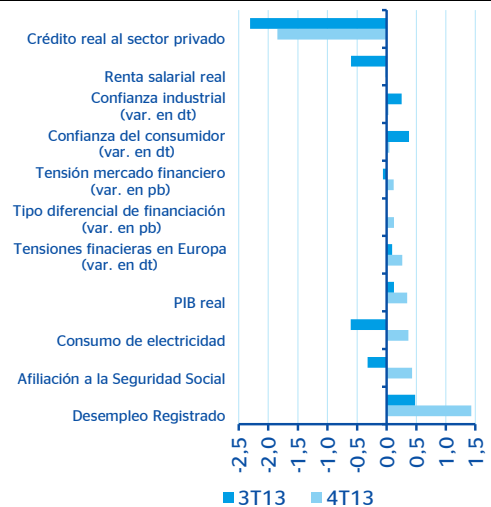
El saldo de la balanza por cuenta corriente cerró el tercer trimestre del año registrando un superávit de 7.136 millones de euros en el acumulado a 12 meses. El saldo externo acumulado a 12 meses se situó en terreno positivo por quinto mes consecutivo, si bien su avance se moderó debido a la desaceleración de las exportaciones y el buen tono importador durante el 3T13. Con todo, la contabilidad del mes de septiembre arrojó un superávit de 339 millones de euros lo que contrasta con el déficit registrado el mismo mes del año anterior (sep-12: -402 millones de euros). A la capacidad de financiación de la economía española durante el mes de septiembre subyace un comportamiento diferencial entre los distintos agentes. La cuenta financiera del Banco de España registró una disminución neta de pasivos de 11.884 millones de euros, cifra que refleja, por primera vez en seis meses, un desapalancamiento significativo frente al Eurosistema (13.063 millones de euros). Los agentes residentes aumentaron sus posiciones en activos netos frente al resto del mundo en 4.038 millones de euros. A diferencia del comportamiento observado en los últimos cinco meses, la entrada neta de capital protagonizada por los sectores no residentes fue elevada (13,7 miles de millones de euros) y confirmó el interés de los inversores extranjeros en las inversiones en cartera de las AA.PP.

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 diciembre y previsiones del modelo MICA-BBVA  
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

Cuadro 2

**Resumen de publicaciones Flash España desde la publicación de la revista Situación España de 4T13**

<b>Nombre del Flash</b>	<b>Fecha</b>	<b>Resumen</b>	<b>Enlace</b>
El crecimiento de las matriculaciones de turismos de octubre y la renovación del PIVE presagian un 4T13 positivo	04/11/2013	Cuando se corrigen los datos brutos de la estacionalidad propia del mes, las estimaciones de BBVA Research indican que el número de turismos matriculados creció en octubre	<a href="#">PDF</a>
Registros laborales en octubre: creación de empleo y descenso del paro	05/11/2013	Descontada la estacionalidad, se observa una reducción del paro acompañada por creación neta de empleo por primera vez desde el comienzo de la crisis	<a href="#">PDF</a>
Producción Industrial en septiembre	07/11/2013	La producción industrial corregida de estacionalidad y calendario (CVEC) evolucionó en septiembre mejor de lo que apuntaban las previsiones centrales	<a href="#">PDF</a>
Compraventa de viviendas septiembre de 2013: suben las ventas	13/11/2013	Después de cuatros meses consecutivos de descensos, se recupera la venta de viviendas con un mes de septiembre mejor que el del año anterior	<a href="#">PDF</a>
IPC de octubre	13/11/2013	La inflación general se redujo en octubre más de lo esperado. El componente subyacente y los alimentos no elaborados explican a partes iguales la sorpresa observada	<a href="#">PDF</a>
Balanza comercial de septiembre 2013	20/11/2013	El déficit de la balanza comercial acumulado a 12 meses de septiembre ascendió a 15,2 miles de millones de euros, reduciéndose en 500 millones de euros respecto al acumulado del mes anterior	<a href="#">PDF</a>
El déficit público se ha situado por debajo del 4,8% a finales de septiembre 2013	26/11/2013	El déficit público acumulado hasta septiembre de 2013 se habría situado por debajo del 4,8% del PIB, superando el -4,3% registrado hasta septiembre de 2012	<a href="#">PDF</a>
Hipotecas sobre vivienda septiembre 2013: aumento en un contexto de escasa actividad	26/11/2013	Durante el mes de septiembre se registraron 14.856 hipotecas sobre vivienda, lo que supone un incremento del 4,4%, una vez corregidas las variaciones estacionales propias del mes	<a href="#">PDF</a>
Ventas reales del comercio al por menor de octubre: peores de lo esperado	27/11/2013	Una vez corregidas las variaciones estacionales propias del mes, las ventas reales del comercio minorista disminuyeron en octubre por segundo mes consecutivo	<a href="#">PDF</a>
Avance del IPC de noviembre	28/11/2013	La inflación general aumentó en noviembre debido, principalmente, al agotamiento del efecto base de la energía y, en menor medida, a un ligero incremento de la inflación subyacente	<a href="#">PDF</a>
Contabilidad Nacional Trimestral del 3T13	28/11/2013	Tal y como se adelantaba en el último número de la revista Situación España, la economía española emprendió la recuperación en el 3T13	<a href="#">PDF</a>
Balanza de pagos de septiembre 2013	02/12/2013	El saldo de la balanza por cuenta corriente acumulado a doce meses registra en septiembre un nuevo superávit	<a href="#">PDF</a>
Matriculaciones de turismos de noviembre	02/12/2013	El canal particular sostiene la demanda y presagia un cierre de 2013 en torno a las 720.000 unidades	<a href="#">PDF</a>
Registros laborales en noviembre: El paro continuó disminuyendo y el empleo aumentó, pero menos que en octubre	03/12/2013	El mercado laboral mejoró en noviembre. Descontada la estacionalidad, se observó una nueva reducción del paro acompañada por un leve aumento del empleo	<a href="#">PDF</a>
Producción industrial en octubre	05/12/2013	La producción industrial evolucionó en octubre algo peor de lo que apuntaban las previsiones centrales. Excluyendo la producción de bienes de equipo, todos los componentes de la producción retrocedieron ese mes	<a href="#">PDF</a>

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.