

Observatorio Económico

España

Madrid, 5 de julio de 2013
Análisis Económico

Unidad de España

Segundo trimestre de 2013: el final de la recesión se aproxima

- **La información conocida del segundo trimestre de 2013 sugiere que la actividad económica está próxima al estancamiento**

La tendencia de las variables observadas sugiere que la economía española estaría próxima a tocar fondo. Con un 75% de la información disponible, el modelo MICA-BBVA estima que el PIB en el 2T13 se habría mantenido prácticamente constante respecto a 1T13 (+0,0% t/t), un dato mejor que el previsto en el escenario central de BBVA Research (-0,3% t/t), aunque todavía consistente con una caída del PIB en torno al 1,4% para el conjunto del año.

La menor debilidad de la actividad sería resultado de la esperada desaceleración en el ritmo del ajuste fiscal (tras el esfuerzo realizado durante el segundo semestre de 2012), la resistencia de la actividad exportadora al entorno recesivo en Europa y, finalmente, la consolidación de la relajación de las tensiones financieras¹.

- **Las exportaciones de bienes desafían el deterioro de la economía europea, y la demanda interna drena menos crecimiento**

La recuperación de las exportaciones de bienes y la menor caída de la demanda interna observadas en el 1T13 parecen haberse consolidado en el 2T13. A esto se ha añadido el mayor dinamismo de los indicadores relacionados con el turismo extranjero.

En lo que respecta a la demanda exterior, tanto los indicadores de expectativas (cartera de exportaciones de la industria), como los de actividad (ventas exteriores de grandes empresas y balanza comercial), confirman la resistencia de los flujos comerciales a pesar del entorno recesivo en Europa y de la desaceleración que ha observado la economía mundial. Asimismo, las exportaciones de servicios podrían haber aumentado como consecuencia de la mayor contribución del turismo.

Por el lado de la demanda doméstica, las variables disponibles de gasto en consumo de los hogares, (confianza, ventas minoristas y matriculaciones) muestran una menor presión a la baja y, en algún caso, crecimientos durante el 2T13. Igualmente, la estabilidad de la confianza industrial en el promedio abril-junio, la mejora de los PMIs de manufacturas y servicios en junio y la solidez de las exportaciones podrían estar adelantando una evolución algo más favorable de la inversión en maquinaria y equipo. En contrapartida, los datos relativos a la inversión residencial siguen reflejando los efectos del incremento de la carga impositiva asociada a la compra de vivienda nueva, mientras que la oferta mantiene su proceso de corrección aunque de manera más moderada.

¹: No obstante, aunque la capacidad del modelo MICA-BBVA para estimar el PIB en tiempo real ha sido satisfactoria en el pasado, en los últimos dos trimestres ha predicho caídas ligeramente inferiores a las observadas. Esto puede deberse a que el modelo no incluye información que capture en tiempo real el impacto agregado de la consolidación fiscal. 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/KETD/fbin/mult/WP_1021_tcm348-231736.pdf?ts=2542012

- **El deterioro del mercado laboral se ralentiza**

La menor debilidad de la actividad está provocando una desaceleración del deterioro del mercado laboral. La afiliación a la Seguridad Social en el segundo trimestre del 2013 resultó mejor de lo esperado. Una vez descontadas las bajas de cuidadores no profesionales, el número de afiliados cayó el 0,4% t/t tras corregir los datos de variaciones estacionales y efectos de calendario (CVEC), cifra inferior a la observada en el trimestre precedente (-0,7% t/t). Por su parte, el desempleo registrado ha encadenado dos trimestres consecutivos de práctico estancamiento (+0,3% t/t CVEC frente a +0,1% t/t CVEC en el 1T13).

- **El ritmo de consolidación fiscal se modera**

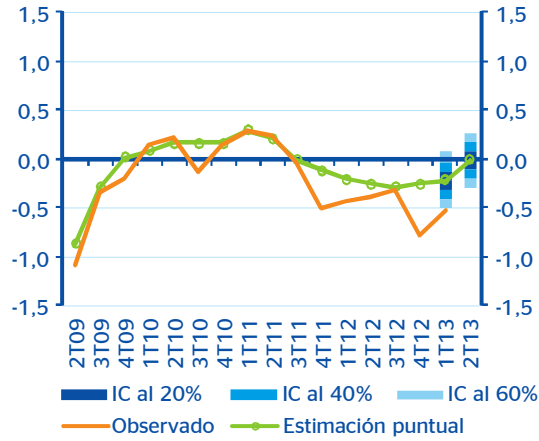
El déficit público acumulado hasta el 1T13 fue del 6,8% del PIB (excluidas las ayudas al sector financiero) inferior al 7% alcanzado a final del año anterior. Esta disminución del ritmo de ajuste del déficit es, en parte, consecuencia de la concentración de medidas a final del año anterior, y ha supuesto un menor sesgo a la baja sobre la demanda interna. En cualquier caso, es un ajuste consistente con el nuevo objetivo de déficit del 6,5% del PIB a finales de año.

Esta tendencia se observa también en el déficit del Estado registrado hasta mayo que se situó en el 3,2% del PIB, dos décimas por debajo del observado un año atrás, pero 0,8pp superior al de abril de 2013. En líneas generales, este resultado refleja un menor ajuste del gasto así como una ligera recuperación del crecimiento de los ingresos. Si bien, este dato está en línea con la consecución del objetivo de estabilidad de final de año (un 3,8% del PIB para el Estado), resulta imprescindible que durante los próximos meses se intensifique el ajuste del gasto, reemplazando las medidas de carácter transitorio que fueron adoptadas en 2012.

- **Las necesidades de financiación con el resto del mundo registraron superávit en el primer trimestre del año**

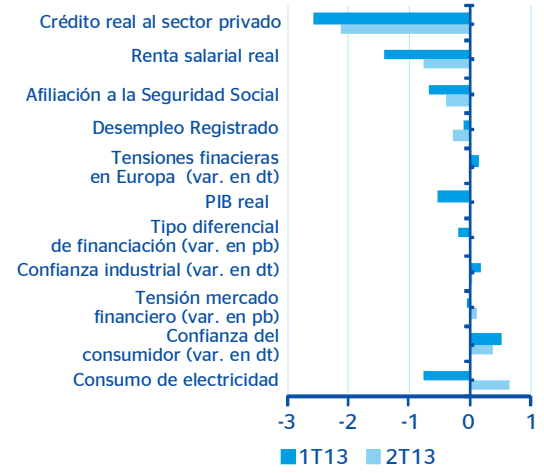
Por primera vez desde mediados de los 90, la economía española presentó capacidad de financiación frente al resto del mundo (1% del PIB en acumulado anual). Ello se ha producido por una tasa de ahorro superior a la esperada y una inversión en línea con la previsión. La desagregación por sectores institucionales muestra que tanto hogares como, sobre todo, empresas incrementaron su capacidad de financiación hasta casi el 6% del PIB en acumulado anual, 1,5 pp más que en el trimestre anterior. Los datos de balanza de pagos de abril apuntan a que la capacidad de financiación de la economía española habría continuado mejorando, aunque la incertidumbre en los mercados de capital durante marzo y abril habría provocado una moderada corrección en los flujos de inversión desde el extranjero.

Gráfico 1
España: crecimiento observado del PIB y previsiones del Modelo MICA-BBVA (%t/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 julio y previsiones del modelo MICA-BBVA
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: [www.bbva.com / Gobierno Corporativo](http://www.bbva.com/GobiernoCorporativo)".

BBVA es un banco supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.