

Observatorio Económico

España

Madrid,
9 de octubre de 2013
Análisis Económico

Unidad de España

Tercer trimestre de 2013: el cambio de ciclo habría comenzado pero todavía con un débil crecimiento

- **La información conocida del tercer trimestre de 2013 sugiere que la actividad económica podría haber registrado un débil crecimiento**

La ligera mejoría en la tendencia de las variables observadas permite afirmar que durante el tercer trimestre del año, la economía española podría haber crecido marginalmente. Con un 73% de la información disponible, el modelo MICA-BBVA estima una tasa de variación del PIB cercana al 0,1% respecto a 2T13, aunque no es estadísticamente distinta de una situación de estancamiento¹. No obstante, la consolidación de esta tendencia en el último trimestre del año induciría un sesgo positivo sobre la previsión de BBVA Research de caída del PIB para 2013.

La estabilización de la economía sería el resultado de una aportación positiva de la demanda externa, a pesar de la corrección que podría haberse producido en el crecimiento de las exportaciones durante el tercer trimestre, y de la menor contribución negativa de la demanda doméstica. Lo anterior, como consecuencia de la desaceleración en el proceso de reducción del déficit público (facilitado en parte por el cambio en el objetivo de déficit impuesto por la Comisión Europea) y del efecto arrastre de las exportaciones que ya se deja notar en algunas partidas de la demanda privada (principalmente, en la inversión).

- **Después del elevado crecimiento del segundo trimestre, las exportaciones muestran una corrección, mayor en bienes que en servicios turísticos**

En lo que respecta a la demanda exterior, los indicadores de expectativas (cartera de exportaciones de la industria) sugieren que el nivel de actividad de los sectores exportadores continuó siendo sólido durante el tercer trimestre. Sin embargo, los datos de actividad, que se conocen con un mayor retraso, muestran una desaceleración a principios del trimestre tras el repunte registrado en el 2T13. Asimismo, las exportaciones de servicios podrían estar presentando la misma tendencia, como consecuencia de la estabilización de la contribución del turismo después del fuerte incremento de la demanda durante el trimestre precedente (4,2% t/t).

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.com/BBVAResearch/KETD/fbin/mult/WP_1021_tcm348-231736.pdf?ts=2542012

- **La demanda doméstica privada reduce su contribución negativa al PIB**

Las variables disponibles de gasto en consumo de los hogares (ventas minoristas, matriculaciones de turismos, etc.), han mantenido tasas de crecimiento positivas respecto al trimestre precedente, mientras que la confianza de los hogares aumenta y se sitúa cerca del promedio histórico. Por su parte, el repunte de la confianza industrial y de los PMIs de manufacturas, y el avance del IPI de bienes de equipo, sugieren la consolidación del crecimiento de la inversión en maquinaria y equipo en el 3T13, lo que anticiparía la expansión del conjunto de la economía durante los próximos trimestres. 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, excepto entre los extranjeros. De hecho, la adquisición de viviendas por este colectivo ha crecido el 27,0% a/a en el 2T13. A su vez, la oferta residencial modera su proceso de corrección tal y como reflejan los últimos datos de visados de vivienda de obra nueva que hasta el mes de julio, a pesar de continuar en mínimos, acumulan tres meses consecutivos de crecimiento intermensual.

El mercado laboral registró su mejor trimestre en tres años. Tras la interrupción de la tendencia de mejora en julio, la afiliación a la Seguridad Social volvió a resultar mejor de lo esperado tanto en agosto como en septiembre. Esto último supuso que el número de afiliados disminuyera el 0,3% t/t en el conjunto del trimestre tras corregir los datos de variaciones estacionales y efectos de calendario (CVEC) y una vez descontadas las bajas de cuidadores no profesionales. Por su parte, el desempleo registrado mostró su primera reducción (-0,4% t/t CVEC) tras 25 trimestres consecutivos de aumentos.

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

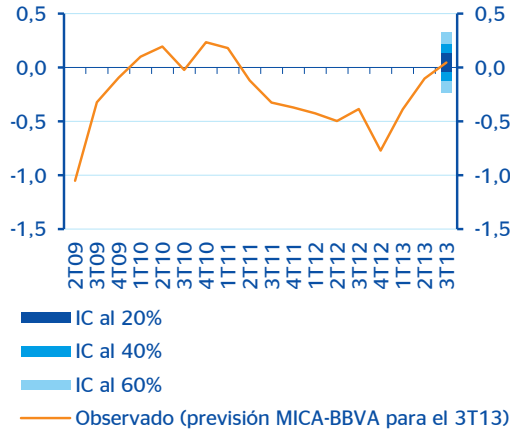
Las previsiones de ingresos y gastos contenidas en los Presupuestos Generales del Estado para 2014 hacen pensar que el tono de la política fiscal será considerablemente menos contractivo que en el bienio 2012-13 y consistente con la recuperación que se espera.

Por otro lado, los riesgos de observar una moderada desviación del objetivo de déficit a final de año se han incrementado, dado el análisis de los datos de ejecución disponibles hasta el mes de agosto, donde el crecimiento del gasto, impulsado por el pago de intereses, absorbe la recuperación de los ingresos tributarios.

- **La economía española continúa mejorando su capacidad de financiación con el exterior**

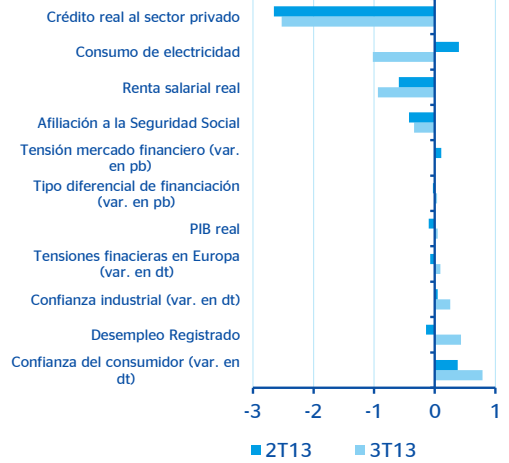
En acumulado a 12 meses de julio, el saldo de la balanza por cuenta corriente se incrementó en 796 millones de euros hasta alcanzar los 4.712 millones de euros. Siguiendo la tónica habitual de los últimos meses, el aumento del saldo positivo externo vino de la mano de la balanza de bienes -que experimentó una disminución de su déficit de mil millones de euros-, y se vio reforzado por un aumento en el superávit de la balanza de servicios de 351 millones de euros.

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

Cuadro 1

España: previsiones macroeconómicas
 (Tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)

	2010	2011	2012	2013	2014
Actividad					
PIB real	-0,2	0,1	-1,6	-1,4	0,9
Consumo privado	0,2	-1,2	-2,8	-2,7	-0,2
Consumo público	1,5	-0,5	-4,8	-1,9	-1,7
Formación Bruta de Capital	-4,2	-5,6	-6,9	-6,1	1,0
Equipo y Maquinaria	5,0	5,5	-3,9	0,8	5,6
Construcción	-9,9	-10,8	-9,7	-10,5	-1,9
Vivienda	-11,4	-12,5	-8,7	-8,7	-0,3
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	-0,6	-2,1	-4,1	-3,2	-0,3
Exportaciones	11,7	7,6	2,1	5,0	6,7
Importaciones	9,3	-0,1	-5,7	-0,8	3,8
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	0,4	2,1	2,5	1,9	1,1
PIB nominal	-0,1	0,1	-1,7	-0,4	1,9
(Miles de millones de euros)	1045,6	1046,3	1029,0	1024,3	1043,3
PIB sin inversión en vivienda	0,8	1,0	-1,2	-0,9	0,9
PIB sin construcción	1,8	2,0	-0,4	-0,1	1,2
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	-2,3	-1,9	-4,5	-3,0	0,2
Tasa de paro (% población activa)	20,1	21,6	25,0	26,2	25,4
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	-2,3	-2,2	-4,8	-3,4	0,0
Productividad apartente del factor trabajo	2,1	2,3	3,1	2,0	0,9
Precios y costes					
IPC (media anual)	1,8	3,2	2,4	1,7	1,1
Deflactor del PIB	0,1	0,0	0,0	0,9	1,0
Deflactor del consumo privado	1,9	2,5	2,5	1,4	1,3
Remuneración por asalariado	0,4	1,3	0,2	0,0	0,3
Coste laboral unitario	-1,7	-0,9	-2,9	-2,0	-0,6
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	-4,5	-3,8	-1,1	1,0	1,8
Sector público (*)					
Deuda (% PIB)	61,7	70,4	85,9	94,2	98,4
Saldo AA.PP. (% PIB)	-9,7	-9,1	-7,1	-6,5	-5,8
Hogares					
Renta disponible nominal	-2,9	-0,5	-2,7	-1,1	0,0
Tasa de ahorro (% renta nominal)	13,1	11,0	8,3	8,1	7,1

(*): Excluyendo ayudas a las entidades financieras españolas.
 Fecha cierre de previsiones: 12 de septiembre de 2013.
 Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 2

**Resumen de publicaciones Flash España
desde la publicación del Observatorio Económico de septiembre de 2013**

Nombre del Flash	Fecha	Resumen	Enlace
Balanza comercial de julio 2013	23/09/2013	El déficit de la balanza comercial acumulado a 12 meses de julio ascendió a 17 mil millones de euros, reduciéndose en 0,9 miles de millones respecto al acumulado del mes anterior	PDF
El déficit del Estado se sitúa en el 4,6% del PIB	25/09/2013	El déficit del Estado acumulado hasta agosto de 2013 se ha situado en el 4,6% del PIB	PDF
En agosto los depósitos de hogares y empresas aumentan 9bn€	26/09/2013	El aumento observado en agosto (9bn€) está por encima de lo esperado	PDF
Hipotecas sobre vivienda julio 2013: nueva contracción	26/09/2013	El registro de hipotecas sobre vivienda sigue mostrando una peor evolución que las operaciones de compraventa de viviendas	PDF
Las ventas reales del comercio minorista aumentaron en agosto más de lo esperado	27/09/2013	Las ventas reales del comercio minorista aumentaron en agosto más de lo esperado	PDF
Confianza industrial y del consumidor en septiembre	27/09/2013	La evolución de las expectativas de los agentes durante el conjunto del tercer trimestre se valora positivamente	PDF
Avance del IPC de septiembre	27/09/2013	La inflación general se desaceleró en septiembre debido, principalmente, al agotamiento del efecto base derivado del incremento del IVA en 2012	PDF
Balanza de pagos de julio 2013	30/09/2013	El saldo de la balanza por cuenta corriente acumulado a doce meses registra en julio un nuevo superávit	PDF
Visados de construcción de vivienda de obra nueva junio y julio 2013: sorpresas positivas en zona de mínimos	30/09/2013	Durante los meses de junio y julio se aprobaron en España 2.900 y 3.979 visados para la construcción de vivienda de obra nueva, respectivamente	PDF
Matriculaciones de turismos de septiembre	01/10/2013	Un canal profesional más dinámico compensó el debilitamiento del PIVE	PDF
Registros laborales positivos en septiembre cierran el mejor trimestre en tres años	02/10/2013	El mercado de trabajo volvió a mostrar signos de mejora en septiembre. El menor deterioro de la afiliación a la Seguridad Social y el descenso del paro cerraron un trimestre positivo	PDF
La capacidad de financiación de la economía española con el resto del mundo volvió a crecer en el 2T13 hasta situarse en el 1,4% del PIB en acumulado anual	02/10/2013	Cuentas no financieras de los sectores institucionales en 2T13: nuevo incremento de la capacidad de financiación	PDF
Producción Industrial en agosto	08/10/2013	Los datos de agosto siguen advirtiendo una ralentización de la contracción interanual de la actividad en la industria	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.