

Observatorio Económico

España

Madrid,
10 de enero de 2014
Análisis Económico

Unidad de España

Cuarto trimestre de 2013: ¿hacia el crecimiento sostenido?

- **La información conocida del cuarto trimestre de 2013 valida las expectativas de una recuperación sostenida**

La tendencia de las variables observadas confirma que el ritmo de recuperación de la economía española ganó tracción durante el cuarto trimestre de 2013. Con el 81,8% de la información disponible, el modelo MICA-BBVA estima una tasa de variación del PIB en torno al 0,3% respecto a 3T13¹, un crecimiento en línea con el previsto en el escenario de BBVA Research y consistente con una caída del PIB alrededor del 1,3% para el conjunto de 2013. Asimismo, se espera que el crecimiento de la productividad continúe desacelerándose.

La mejora de la actividad se sustenta en la relajación de las tensiones financieras (consecuencia de las medidas económicas emprendidas en Europa y España), en un menor esfuerzo fiscal que el realizado en 2012 y, finalmente, en la solidez del sector exterior, a pesar de su reciente desaceleración. Dichos factores ya están incidiendo positivamente en la demanda doméstica (principalmente la privada) y, hacia delante, continúan justificando que la recuperación se consolide a lo largo de 2014, cerrando el año con un crecimiento en torno al 0,9%.

- **Las exportaciones pierden algo de impulso, pero la demanda doméstica privada compensaría dicha desaceleración**

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 y balanza comercial) sugieren que, a pesar de que el volumen de exportaciones de bienes continúa siendo elevado, la desaceleración observada en el 3T13 podría haberse intensificado durante el 4T13. En contrapartida, la tendencia de los indicadores vinculados al turismo no residente (viajeros y gasto de los turistas extranjeros) se mantiene al alza, consolidando el incremento de la demanda observado hasta el verano.

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.bbvaresearch.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 y expectativas de los hogares (matriculaciones de turismo, confianza de los consumidores y producción industrial de bienes de consumo) siguieron mostrando signos de estabilización o mejora durante el 4T13. Sin embargo, la evolución desfavorable de las ventas al por menor en octubre -corregida parcialmente al alza en noviembre- confirma que la recuperación es todavía frágil. Por su parte, la estabilidad de los PMIs de manufacturas en el promedio octubre-diciembre, junto con el avance de la confianza industrial y del IPI de bienes de equipo, adelantan un nuevo crecimiento de la inversión en maquinaria y equipo que, de confirmarse, supondría el cuarto incremento consecutivo.

En contrapartida, los datos relativos a la inversión residencial confirman que tanto la oferta como la demanda siguen ajustándose, aunque de forma menos pronunciada que en los últimos años. Así, a pesar de que tanto los visados de construcción de vivienda nueva como las hipotecas sobre vivienda evolucionaron positivamente en octubre, no se perciben cambios significativos en los fundamentales de la inversión en vivienda que anticipen un comportamiento muy diferente al observado durante los últimos trimestres.

- **Por primera vez desde el comienzo de la crisis, se observan señales positivas en el mercado laboral**

El número de afiliados a la Seguridad Social creció el 0,6% t/t CVEC en el 4T13 (0,5% t/t CVEC descontada la pérdida de cuidadores no profesionales), frente al retroceso de tres décimas estimado en el tercer trimestre. Esto supone el primer aumento no estacional de la afiliación desde el primer trimestre de 2008. A esta creación de empleo habrían contribuido las actividades relacionadas con las AA.PP., que registraron un incremento de 128,8 miles de ocupados entre septiembre y diciembre, 54,6 miles más que en el mismo periodo de 2012. Con todo, incluso descontado este factor, el crecimiento de la afiliación durante el cuarto trimestre del año fue positivo (0,2% t/t CVEC).

Por su parte, la reducción del desempleo registrado se intensificó hasta el -1,8% t/t CVEC en el 4T13 desde el -0,6% del trimestre anterior. Finalmente, la contratación volvió a aumentar entre octubre y diciembre (4,6% t/t CVEC), tanto la indefinida (1,1% t/t) como, sobre todo, la temporal (+4,9% t/t).

- **Continúa aumentando la presión sobre el cumplimiento de los objetivos presupuestarios**

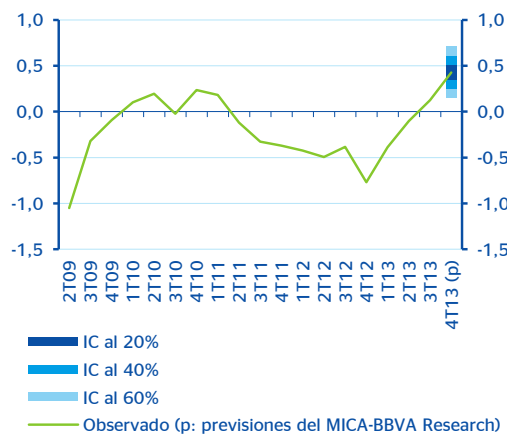
Aunque la disminución del ritmo de ajuste fiscal se tradujo en un menor sesgo a la baja sobre el crecimiento en 2013, supone un riesgo de cara al cumplimiento de los objetivos presupuestarios. De acuerdo con las Cuentas No Financieras, las administraciones públicas registraron en el 3T13 un déficit acumulado a cuatro trimestres del 7,0% del PIB, una vez depuradas las ayudas a las entidades financieras. A falta de conocer los datos del cierre del 4T13, no se espera una recuperación importante de los ingresos públicos, y la contención del gasto observada no parece suficiente como para garantizar que se alcance el objetivo de final de año (-6,5%), sobre el que podría observarse una ligera desviación. En términos netos, los datos de ejecución presupuestaria de las AA.PP. (excluyendo CC.LL.), arrojan un déficit público acumulado hasta octubre de 2013 del 4,9% del PIB.

Por subsectores, la administración central sigue siendo el que mayor déficit acumula, situándose en el 3,5% del PIB en octubre, tres décimas por debajo del objetivo de 2013. Por su parte las comunidades autónomas registraron hasta octubre de 2013 un déficit del 1,1% del PIB. Finalmente, la Seguridad Social mejoró en octubre su saldo respecto al registrado en el mes anterior, cerrando el mes con un déficit del 0,2% del PIB.

• **La economía española sigue reduciendo sus desequilibrios externos, aunque todavía a un ritmo relativamente lento**

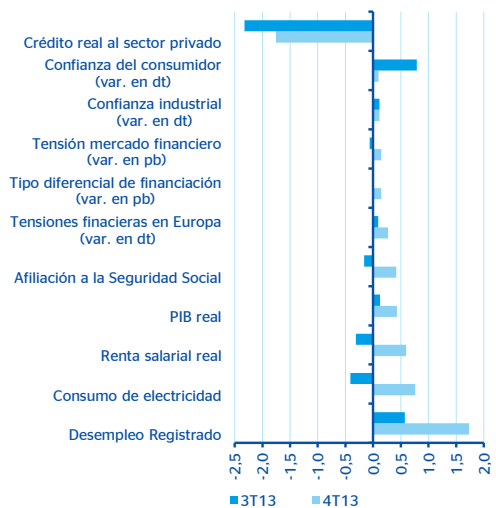
Por tercer trimestre consecutivo, la economía española presentó capacidad de financiación frente al resto del mundo en el 3T13 (1,4% del PIB en acumulado anual). Este resultado se ha debido fundamentalmente a que la reducción de la tasa de inversión ha más que compensado la caída de la tasa de ahorro. La desagregación por sectores institucionales revela que la administración pública sigue siendo el único agente de la economía que continúa mostrando una necesidad de financiación (en torno a un 10,3% del PIB en acumulado anual hasta el 3T13). En el polo opuesto se encuentra el entramado empresarial, responsable del incremento de la capacidad de financiación de la economía frente al exterior. Los datos de balanza de pagos de octubre apuntan a una continuidad de este proceso de paulatina reducción del endeudamiento externo de la economía española que, cabe recordar nuevamente, es fundamental para consolidar la mejora de la confianza y la recuperación sostenida de la actividad.

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

Cuadro 2

Resumen de publicaciones Flash España desde la publicación del observatorio económico de diciembre de 2013

Nombre del Flash	Fecha	Resumen	Enlace
Compraventa de viviendas octubre de 2013: nuevo aumento	11/12/2013	Por segundo mes consecutivo las ventas aumentan en términos intermensuales tras corregir la estacionalidad propia del mes	PDF
La deuda de las AA.PP. alcanzó el 93,4% en el tercer trimestre	13/12/2013	La deuda de las administraciones públicas españolas se ha situado a cierre del tercer trimestre de 2013 en el 93,4% del PIB	PDF
IPC de noviembre	13/12/2013	En línea con lo esperado, la inflación general aumentó en noviembre hasta situarse nuevamente en terreno positivo	PDF
Las nuevas operaciones de crédito a empresas frenan su caída	13/12/2013	Las nuevas operaciones de empresas han mejorado sustancialmente en los últimos tres meses, por encima de las expectativas	PDF
Visados de construcción de vivienda de obra nueva octubre 2013: aumenta la actividad en octubre	20/12/2013	En el mes de octubre se firmaron 2.959 visados para la construcción de vivienda de obra nueva en España, lo que supone un incremento de la actividad	PDF
Hipotecas sobre vivienda octubre 2013: crecimiento por segundo mes consecutivo tras seis meses de caídas	20/12/2013	En septiembre se registraron 14.704 hipotecas sobre vivienda, lo que supone un incremento del 3,8%, una vez corregidas las variaciones estacionales propias del mes, aumento, algo mayor al esperado	PDF
Balanza comercial de octubre 2013	20/12/2013	El déficit de la balanza comercial en el acumulado a 12 meses de octubre se sitúa en -15,1 mil millones de euros	PDF
España: balanza de pagos de octubre 2013	27/12/2013	El saldo de la balanza por cuenta corriente acumulado a doce meses registra en octubre un nuevo superávit	PDF
El 3T13 cerró con un déficit público del 4,7% del PIB	30/12/2013	El déficit público acumulado al tercer trimestre de 2013 se ha situado en el 4,7% del PIB, por debajo del -4,8% registrado hasta septiembre de 2012	PDF
Ventas reales del comercio al por menor de noviembre: positivas	02/01/2014	Una vez corregidas las variaciones estacionales propias del mes, las ventas reales del comercio minorista aumentaron en noviembre tras dos meses a la baja	PDF
Matriculaciones de turismos de diciembre: cierre de 2013 al alza favorecido por el canal particular	02/01/2014	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 ligeramente en diciembre.	PDF
Los depósitos de hogares y empresas españolas suben 10bn€ en noviembre	03/01/2014	Los depósitos tanto de hogares (7 mil millones de euros, bn€) como de empresas (3bn€) suben en el mes de noviembre, en línea con lo esperado	PDF
Registros laborales en diciembre: sorpresa al alza de la afiliación y reducción del paro	03/01/2014	El mercado laboral cerró el 2013 al alza	PDF
Avance del IPC de diciembre	03/01/2014	La inflación general se mantuvo estable en diciembre en el 0,2% a/a	PDF
Cuentas Trimestrales no Financieras de los Sectores Institucionales 2013/TIII	08/01/2014	La capacidad de financiación de la economía española con el resto del mundo volvió a crecer en el 3T13 hasta situarse en el 1,4% del PIB en acumulado anual	PDF
Confianza industrial y de los consumidores en diciembre	09/01/2014	Tanto la confianza industrial como la de los consumidores mantuvieron una tendencia al alza lo que, en todo caso, refuerza el escenario de BBVA Research	PDF
Producción industrial en diciembre	09/01/2014	La producción industrial evolucionó en noviembre algo mejor de lo que apuntaban las previsiones centrales. La mayor parte de los componentes de la producción avanzaron ese mes	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.