

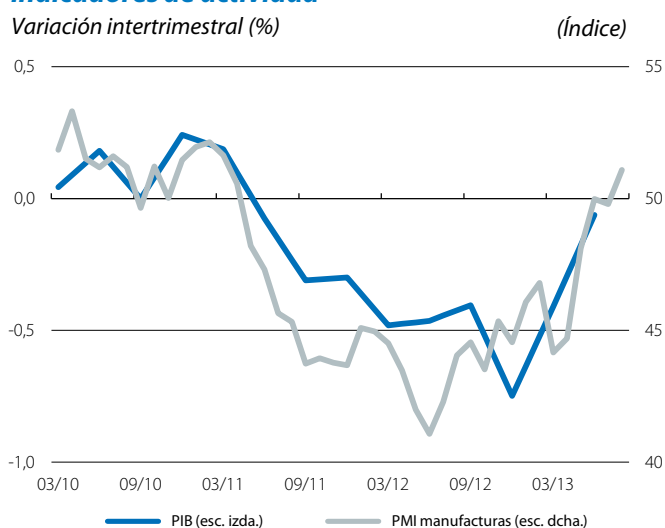
ECONOMÍA ESPAÑOLA

La recuperación de la economía española se consolida en 3T 2013. Los indicadores avanzados de actividad y confianza no han decepcionado y mantienen la trayectoria ascendente que vienen mostrando prácticamente desde inicios de año. De hecho, los últimos datos disponibles sugieren que la economía española ya ha retornado a la senda de crecimiento. Por ejemplo, tanto el índice PMI de manufacturas como el de servicios superaron los niveles a partir de los cuales, históricamente, la actividad económica suele registrar tasas de crecimiento positivas. Además, la entrada de nuevos pedidos en ambos sectores permite ser relativamente optimista respecto a su evolución en lo que queda de año. Todo ello confirmaría nuestro escenario de recuperación en el segundo semestre. Sin embargo, esperamos que la aún débil demanda interna mantenga moderado el ritmo de avance (del 0,1% intertrimestral en 3T y 4T de 2013).

El sector exterior sigue liderando la recuperación. Como viene ocurriendo de forma prácticamente ininterrumpida desde 2008, el apoyo del sector exterior al crecimiento sigue siendo clave. Los datos de las exportaciones de bienes muestran una ralentización de la demanda procedente de los países emergentes. Sin embargo, esto está siendo compensado por la mejora de las compras procedentes de países europeos. La recuperación de la economía de la eurozona, principal socio comercial de España, explica esta reactivación. Un comportamiento similar se observa en el caso de las entradas de turistas extranjeros que, impulsadas por el repunte de las visitas de turistas europeos (que representan más del 90% del total), van camino de registrar la mejor temporada de verano de la historia, con 22,5 millones de entradas de turistas entre junio y agosto. La apertura de nuevos mercados con menor tradición turística en España (como los países nórdicos y Rusia) y la tendencia ascendente de la llegada de turistas de los principales países europeos apuntan hacia nuevos máximos en los próximos años.

La inversión en bienes de equipo se suma al crecimiento. Tradicionalmente, este componente ha reaccionado con mayor velocidad e intensidad a los cambios de la actividad, y esta vez no parece que sea una excepción. Así, en lo que llevamos de año, se ha convertido en el primer componente de la demanda interna que contribuye de forma continuada a la recuperación económica (con aportaciones al crecimiento intertrimestral del PIB de 1 y 2 décimas en 1T y 2T de 2013, respectivamente). La reducción de la incertidumbre respecto a la recuperación de la economía española, la apertura gradual de los canales de financiación tradicionales y el buen ritmo de recuperación de la demanda, principalmente con el crecimiento de los pedidos extranjeros, explican esta mejora de la inversión productiva. Una tendencia que, a tenor de los indicadores cualitativos de 3T, se mantendrá: el índice sintético de inversión en bienes de equipo aceleró, en septiembre, la tendencia creciente registrada durante los últimos meses, lo que situaría el crecimiento de la inversión en bienes de equipo en niveles similares o superiores a los de 2T. Asimismo, la utilización de la capacidad produc-

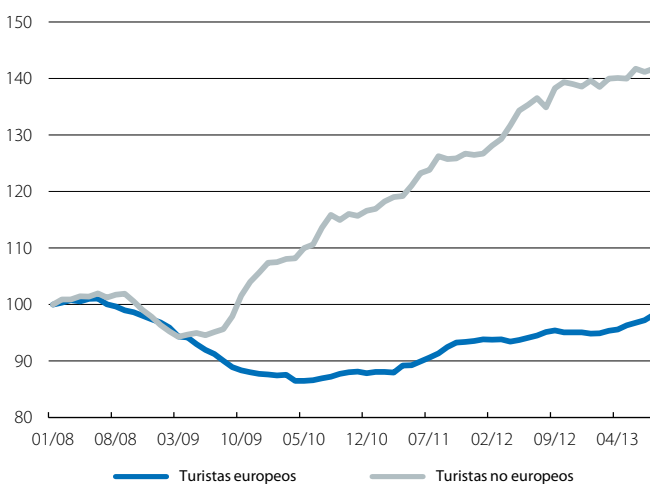
Indicadores de actividad



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Markit y del INE.

Entrada de turistas extranjeros

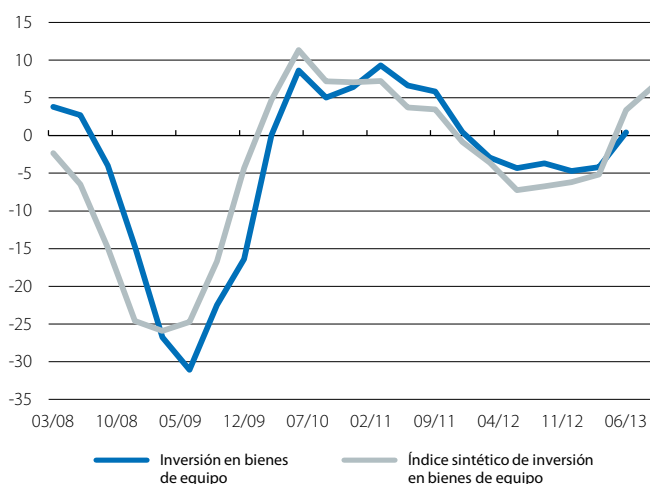
Datos acumulados de 12 meses (enero 2008 = 100)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Frontur.

Inversión en bienes de equipo

Variación interanual (%)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Ministerio de Economía y del INE.

tiva sigue aumentando y se acerca gradualmente a su promedio histórico (del 80,3% entre 1995 y 2007 frente al 73,9% registrado en 3T 2013).

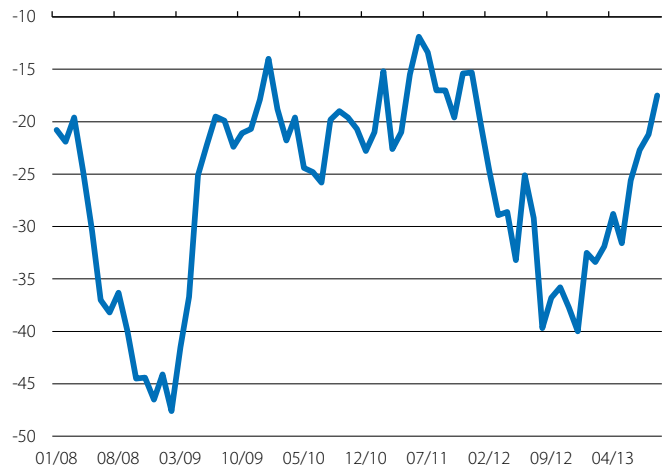
La recuperación de la demanda interna sigue a la espera de la mejora del consumo que, a pesar de encadenar cinco trimestres de reducción intertrimestral, presenta tasas de contracción cada vez menores. Los indicadores de demanda dibujan un escenario de mejora muy gradual del consumo de los hogares en 3T. Por un lado, el ritmo de caída de las ventas minoristas se redujo del -5,0% interanual en 2T 2013 al -3,7% en promedio entre julio y agosto. Por el otro, la confianza del consumidor mantiene nuevos avances en septiembre, por cuarto mes consecutivo, que la acercan cada vez más a su promedio histórico. Aun así, los factores de fondo que determinan la evolución del consumo de los hogares no permiten prever un intenso repunte a corto plazo. La debilidad del mercado laboral y el proceso de desapalancamiento de los hogares dificultan la recuperación a corto plazo (la aportación al aumento del PIB trimestral esperamos que sea de 1 décima en 2014 frente a las 5 décimas registradas en promedio entre 2000 y 2007).

El mercado laboral muestra nuevos signos de estabilización. Los datos del mes de agosto presentan una mejora respecto a la evolución que se produjo en esas fechas en los últimos años. Así, a pesar de que en este mes, por motivos estacionales, se suele destruir empleo, la reducción ha sido de 99.069 puestos de trabajo en 2013, una cifra significativamente menor a la registrada en el mismo mes de los cinco años anteriores (aproximadamente 160.000). Además, el avance prácticamente generalizado de las expectativas de contratación en todos los sectores es otro elemento que añade cierta esperanza a la recuperación del mercado laboral. En este contexto, las cifras de paro también fueron mejores que en años anteriores, al mantenerse prácticamente constantes en agosto (frente a los aumentos, en promedio, de 67.703 personas en los mismos meses de 2008 y 2012) aunque esto se debe, en parte, a la reducción de la población activa.

El desapalancamiento del sector privado se mantiene con una nueva contracción del crédito en julio, del 13,1% interanual. La caída es generalizada en todos los sectores, aunque afecta en mayor medida al promotor y al constructor (en parte, debido al efecto contable producido por el traspaso de activos a la Sareb). A pesar de esta evolución, se observan indicios que auguran un posible cambio de tendencia en los próximos meses. Por primera vez desde el inicio de la recesión, la encuesta de préstamos bancarios refleja la intención de relajar las condiciones para la concesión de crédito por parte de las entidades financieras en los próximos meses. Parece, pues, que la reciente mejora de la financiación que está experimentando el sistema bancario (tanto minorista como mayorista), poco a poco se irá trasladando a la economía real. El saneamiento de las entidades financieras a lo largo de este año, y que ya se encuentra en una fase muy avanzada, también ayuda a explicar la recuperación de los canales tradicionales de financiación del sector. Ante este escenario, la troika considera que el rescate bancario transcurre satisfactoriamente, aunque advierte que aún no ha terminado.

Confianza del consumidor

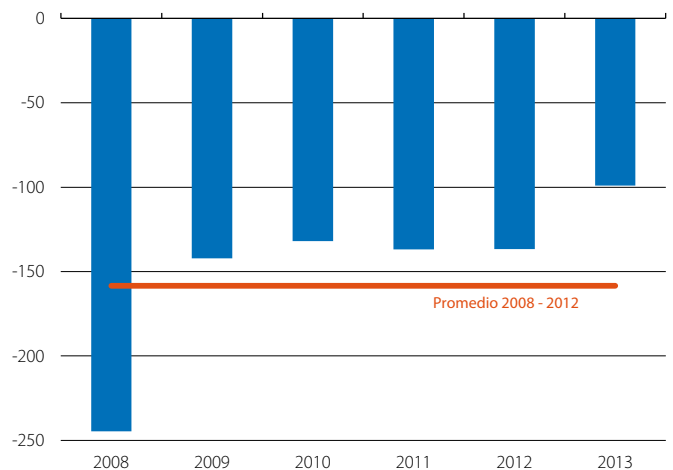
Índice



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de la Comisión Europea.

Afiliados a la Seguridad Social

Variación en agosto (miles de afiliados)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Ministerio de Empleo y Seguridad Social.

Evolución del crédito por sectores

Variación interanual (%) y saldo (miles de millones de euros)

	Diciembre 2012	Marzo 2013	Junio 2013	Saldo junio 2013
Total	-10,0%	-11,9%	-12,9%	1.519
Vivienda	-10,6%	-12,1%	-12,3%	817
Hogares	-3,6%	-3,7%	-4,0%	619
Promotores	-24,9%	-30,4%	-30,9%	198
Consumo	-10,5%	-11,3%	-12,0%	119
Construcción	-22,7%	-30,1%	-30,1%	64
Industria	-8,5%	-9,1%	-11,3%	122
Servicios	-8,9%	-10,6%	-12,9%	327
Agricultura	-7,2%	-7,4%	-10,0%	190

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Banco de España.

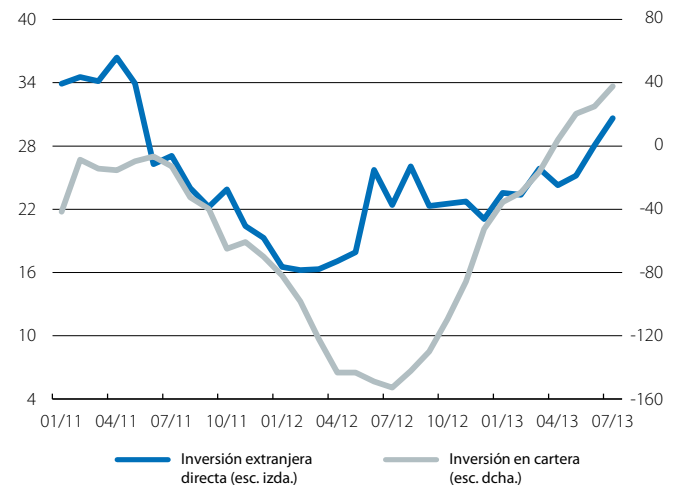
La inversión extranjera hacia España se recupera. La mejora de la confianza en la capacidad de recuperación de la economía española se está traduciendo en un aumento de la inversión extranjera. La reactivación de los flujos de financiación ha beneficiado tanto a las empresas (mediante el aumento de la inversión directa extranjera) como al sector público (a través de la compra de títulos de deuda). Este escenario contrasta claramente con el presenciado hace poco más de un año, cuando las dudas que rodeaban a la economía española situaron el recurso al Eurosistema como prácticamente la única fuente de financiación. A fecha de hoy, en cambio, la captación de capitales a través de este canal es prácticamente nula. La reducción de la prima de riesgo en el último mes es otra muestra de la gradual recuperación del apetito inversor.

Aumentan las dudas acerca del cumplimiento del objetivo fiscal de 2013. El déficit público de 2012, antes de tener en cuenta las pérdidas generadas por las ayudas al sector bancario, ha sido revisado dos décimas a la baja, del 7,0% del PIB hasta el 6,8% debido a la mejora del saldo final de las corporaciones locales. De acuerdo con el Programa de Estabilidad, el déficit debe mantenerse prácticamente constante este año (6,5% del PIB). Los datos consolidados del saldo público en 2T muestran un ligero ajuste en lo que llevamos de año: el déficit acumulado en la primera mitad del año fue del 3,8% del PIB, una décima menos que en el mismo periodo de 2012. El menor déficit de las CC. AA. y el aumento del superávit de las corporaciones locales explican esta mejora. Sin embargo, los datos provisionales de 3T alertan de una posible desviación de la senda de consolidación fiscal. En agosto, el déficit del Estado alcanzó el 4,6% del PIB, 8 décimas por encima del objetivo de este año. Una reducción de tal magnitud en los últimos cuatro meses del año parece complicada. A modo de ejemplo, las medidas adoptadas en los últimos meses de 2012 (entre ellas el incremento del IVA y la eliminación de la paga extraordinaria a los funcionarios) permitieron reducir el déficit del Estado en 6 décimas entre agosto y diciembre de 2012. Aunque este septiembre el Gobierno ha aprobado el copago de algunos medicamentos, nuevas pautas en materia de fiscalidad medioambiental y la supresión de deducciones del impuesto de sociedades, será difícil que se pueda alcanzar el objetivo de déficit.

El Gobierno confía en la recuperación económica para cumplir los objetivos presupuestarios de 2014. Las previsiones del ejecutivo para el año que viene han mejorado ligeramente: el crecimiento previsto del PIB aumenta en 2 décimas, hasta el 0,7% anual, gracias a la menor debilidad de la demanda interna. Además, se espera que la destrucción de empleo finalice en 2014, año en que la tasa de paro se reducirá hasta el 25,9%. Bajo este escenario, el Estado prevé disminuir su déficit en una décima en 2014 (hasta el 3,7% del PIB). Según los Presupuestos Generales del Estado, la mejora de la actividad económica permitirá incrementar la recaudación tributaria suficientemente para lograr este objetivo. Sin embargo, la posible desviación del objetivo de déficit público este año podría dificultar esta previsión y exigir nuevas medidas de ajuste para el año que viene.

Inversión extranjera en España

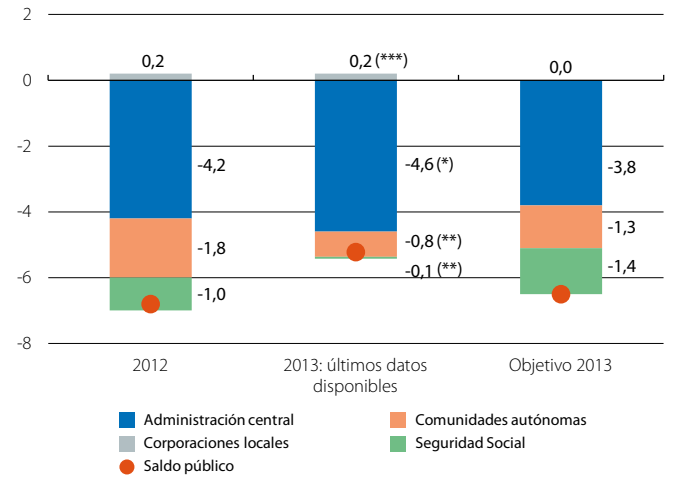
Datos acumulados de 12 meses (miles de millones de euros)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Banco de España.

Saldo público

Datos acumulados en lo que va de año (% del PIB)



Notas: (*) Agosto 2013; (**) julio 2013; (***) 2T 2013. Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del IGAE.

Cuadro macroeconómico del Gobierno 2014

Variación anual (%)

	Actual	Anterior
Consumo privado	0,2	0,0
Consumo público	-2,9	-3,1
Inversión	0,2	-0,9
Exportaciones	5,5	5,9
Importaciones	2,4	2,6
PIB	0,7	0,5
Empleo total	-0,2	-0,4
Tasa de paro	25,9	26,7

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Ministerio de Economía.