

ECONOMÍA ESPAÑOLA

La economía española sigue en recesión, pero se confirma el escenario de recuperación gradual. El ritmo de contracción del PIB se redujo en el primer trimestre respecto al periodo anterior ($-0,5\%$ en 1T 2013 vs. $-0,8\%$ en 4T 2012) y los indicadores adelantados de actividad y confianza del segundo trimestre dibujan una suave tendencia al alza. Todo ello es consistente con un escenario de paulatina recuperación, con un segundo trimestre en el que aún se anotarán tasas de crecimiento negativas y una segunda mitad del año con tasas muy moderadas, pero positivas. Nuestro escenario prevé un retroceso del $1,4\%$ en 2013 y un crecimiento del $0,8\%$ en 2014. La OCDE, en su último informe de perspectivas económicas, presenta un escenario algo más pesimista, con un crecimiento del PIB del $-1,7\%$ en 2013 y del $0,4\%$ en 2014 (previsión anterior: $-1,4\%$ y $0,5\%$, respectivamente). Según esta institución, la economía española seguirá en recesión en 2013 debido a la consolidación fiscal y al desapalancamiento del sector privado, que socavan la demanda interna. El crecimiento de los socios comerciales y las ganancias en competitividad-coste, junto con las mejoras en las condiciones de financiación, serán los puntos de apoyo de la economía.

La reactivación viene liderada por el sector exterior, pero la demanda interna presenta un deterioro más contenido. En el primer trimestre, el ritmo de contracción del PIB se atenuó gracias a la contribución positiva de 0,1 puntos de la demanda externa y un menor retroceso de la demanda interna ($-0,6\%$ en 1T 2013 vs. $-2,0\%$ en 4T 2012). La reducción del ritmo de retroceso de la demanda interna se explica por la evolución favorable de dos componentes. Por un lado, el descenso del consumo privado se moderó notablemente ($-0,4\%$ en 1T 2013 vs. $-1,9\%$ en 4T 2012) al deshacerse el efecto negativo que tuvo la subida del IVA sobre el consumo del cuarto trimestre. Por el mismo efecto, la inversión en equipo también muestra un mejor comportamiento, registrando un crecimiento intertrimestral del $0,1\%$ (comparado con $-5,2\%$ en 4T 2012). Aunque esta mejora es, en parte, temporal, el retroceso de la demanda interna no parece, por el momento, que vaya a más (véase Focus «Los puntos de apoyo de la demanda interna»).

La mejora de los datos del mercado laboral y las ventas minoristas avivan el optimismo sobre un próximo relanzamiento. A pesar de la mala situación del mercado laboral, los datos más recientes muestran una evolución algo más favorable. El número de afiliados a la Seguridad Social creció en 51.077 personas en abril, un dato positivo si tenemos en cuenta que, a diferencia de otros años, la Semana Santa tuvo lugar en marzo. Por otro lado, el paro registrado bajó en 46.050 personas, lo que redujo en 8 décimas la tasa de variación interanual, hasta el $5,2\%$. Aunque la recuperación del mercado laboral irá rezagada respecto a la evolución del PIB, tal y como suele ocurrir en los episodios de recuperación, cada vez hay más indicios de que se está estabilizando. En consonancia, los indicadores de demanda también muestran cierta mejoría. Las ventas minoristas de abril se

Desglose del PIB y previsiones

Variación intertrimestral, %

	4T 2012	1T 2013	2T 2013	3T 2013	T4 2013
Consumo privado	-1,9	-0,4	-0,3	-0,2	-0,1
Consumo público	-0,3	-1,2	-1,1	-0,9	-0,8
Inversión	-3,9	-1,1	-1,1	-0,9	-0,4
Inversión en equipo	-5,2	0,1	-0,1	0,2	0,3
Inversión en construcción	-2,8	-2,5	-1,6	-1,4	-0,8
Exportaciones netas ^(*)	1,2	0,1	0,5	0,5	0,4
PIB	-0,8	-0,5	-0,2	0,1	0,1

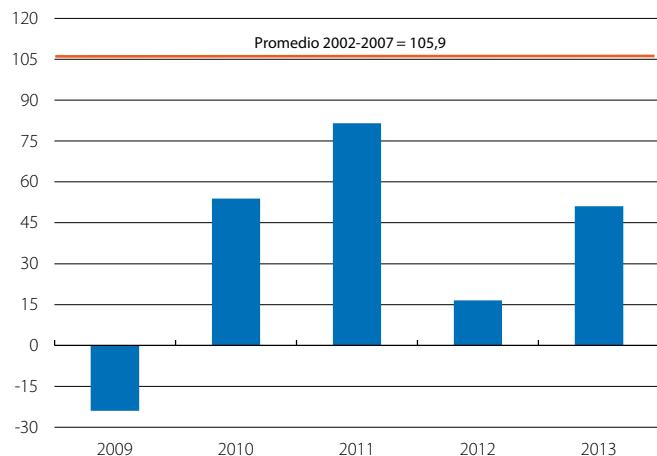
Nota: (*) Contribución al crecimiento del PIB.

Previsiones

Fuentes: INE y elaboración propia.

Afiliados a la Seguridad Social

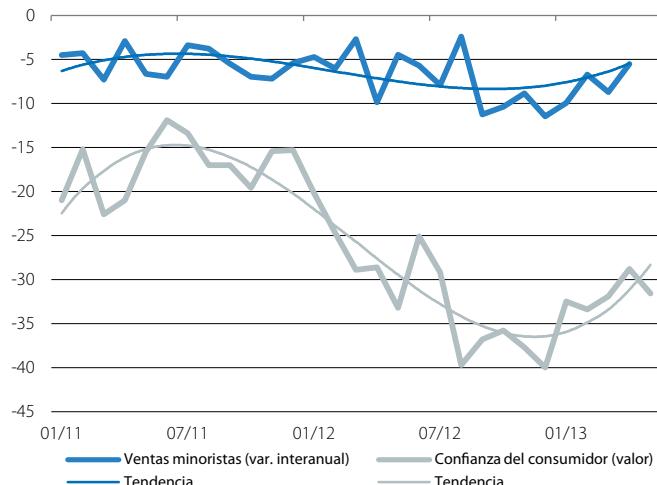
Variación en el mes de abril (miles)



Fuente: Ministerio de Empleo y Seguridad Social.

Indicadores de demanda

Variación interanual (%) y valor



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Comisión Europea.

incrementaron un 0,5% mensual, corregido por estacionalidad y efecto calendario, lo que provocó un importante aumento de la tasa de variación interanual, del -8,7% de marzo al -5,5% de abril. La confianza del consumidor, aunque retrocedió ligeramente en mayo, se situó en los -31,6 puntos, por encima del promedio del primer trimestre (-32,6). El nivel actual de estos indicadores aún es compatible con un retroceso del consumo privado en el segundo trimestre, pero el ritmo será menor.

Los indicadores adelantados de oferta muestran una tendencia al alza, pero siguen en terreno de contracción. La producción industrial mejoró sustancialmente en marzo, con una variación interanual, corregida del efecto calendario, que pasó del -6,9% de febrero al -0,6% en marzo. Aunque la serie es errática y, por lo tanto, parte del aumento es probable que se corrija en los próximos meses, la tendencia ascendente parece que se va confirmando poco a poco. El índice PMI de manufacturas mejoró ligeramente en abril, pero con 44,7 puntos se mantuvo en terreno recesivo. El índice de confianza en la industria también se incrementó en mayo (-14,7) respecto al registro de abril (-17,4). En conjunto, la lectura de los indicadores de oferta confirma la tendencia positiva observada desde junio de 2012 y apunta a que la desaceleración de la actividad se modera.

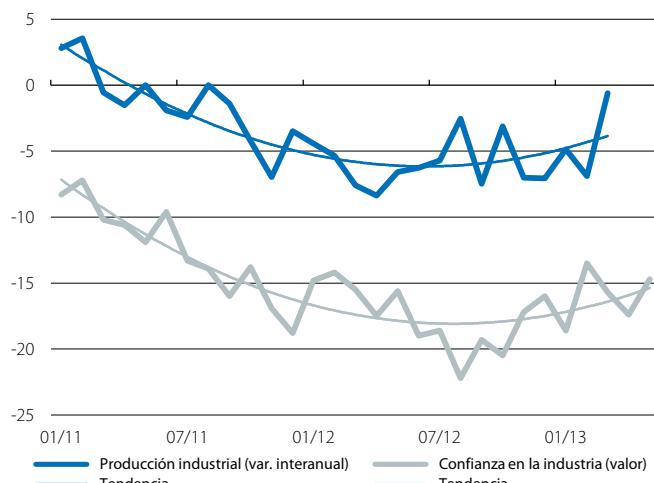
El sector inmobiliario se enfriá de nuevo por el fin de los incentivos fiscales a la compra de vivienda. El ajuste del sector de la construcción prosigue, y acumula ya 5 años consecutivos en terreno contractivo. Solamente se dinamizaron las compraventas de forma temporal por los incentivos fiscales vigentes hasta diciembre de 2012. En marzo, cayeron de nuevo un 12,6% interanual. En paralelo, la concesión de hipotecas también sigue retrocediendo: en marzo bajaron un 34,1% interanual. En la medida en que la demanda interna se vaya recuperando, el proceso de desapalancamiento de los hogares vaya menguando y las fuentes de financiación se restaren, el sector inmobiliario tenderá a estabilizarse.

La reestructuración del sector bancario se encuentra bien avanzada, pero todavía no se ha completado. Con la reducción de las tensiones en el mercado de deuda soberana, las condiciones de financiación bancarias también han mejorado: los bancos han emitido bonos y cédulas hipotecarias a un coste razonable. Otros signos de normalización del sector son que la dependencia de la financiación del Eurosistema se sigue reduciendo y se han estabilizado las fuentes de financiación de no residentes. En un esfuerzo adicional de transparencia para conocer la calidad de todos los activos en los balances bancarios, el Banco de España ha endurecido los criterios de clasificación de los créditos refinaciados y reestructurados. Para el conjunto del sector, estos créditos ascienden a 208.206 millones de euros. De estos, un 37% son dudosos y tienen una cobertura mediante provisiones del 41%, y un 21% están clasificados como subestándar y tienen una cobertura del 18%. Los nuevos criterios de clasificación podrían conllevar un aumento de las provisiones a llevar a cabo.

Los puntos de apoyo de la economía: el sector exterior y una agenda de reformas prometedoras. El desequilibrio exterior de la economía española se ha corregido: en el primer trimestre, el

Indicadores de oferta

Variación interanual (%) y valor



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Comisión Europea.

Compraventas de viviendas

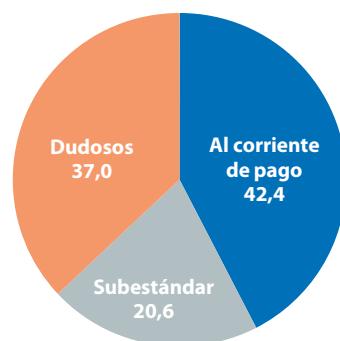
Variación interanual (%)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

Préstamos refinaciados y reestructurados

Diciembre 2012 (% del total)



Fuente: Banco de España.

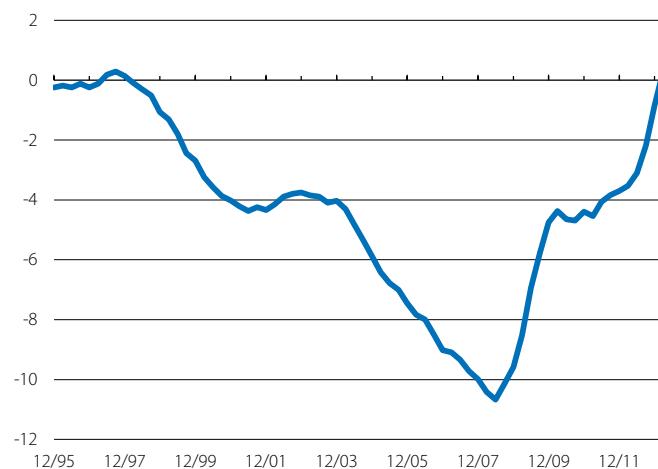
saldo de la cuenta corriente registró el primer superávit desde el año 1997. Esto ha sido posible, en gran medida, gracias a la buena evolución del saldo de bienes, que en marzo registró el primer superávit comercial en cinco décadas (634,9 millones de euros en marzo frente al déficit de 3.245,3 millones en 2012). Esta corrección responde al incremento de las ventas fuera de la zona del euro, del 20,8% interanual, y a la caída de las importaciones, del 15,0%, gracias a la reducción del precio del petróleo. Esperamos que el saldo de la balanza corriente siga aumentando a lo largo de este año (véase Focus «Corrección corriente y... ¿sostenible?»). Ello es posible, en gran parte, por las importantes ganancias de competitividad conseguidas en los últimos años. En particular, los costes laborales unitarios se han ajustado notablemente, una tendencia que continuó en el primer trimestre (-3,2% interanual) y que todo apunta a que se mantendrá en los próximos trimestres.

Los últimos datos de turismo refuerzan el papel del sector exterior como motor de la economía. La entrada de turistas extranjeros recobró fuerza en abril (aumentó un 3,1% interanual), un buen dato si se tiene en cuenta que, a diferencia de otros años, la Semana Santa tuvo lugar en marzo. Si juntamos los meses de marzo y abril, y eliminamos así el efecto Semana Santa, la variación interanual ascendió al 5,2%, un notable aumento respecto a principios de año. De mantenerse la tendencia exhibida entre enero y abril, la entrada de turistas podría alcanzar los 59 millones este año, cerca del máximo histórico de 2008.

La CE prioriza el crecimiento: relaja los objetivos de déficit y define una estricta agenda de reformas estructurales. Los nuevos objetivos de déficit son ligeramente menos estrictos que los contenidos en el Programa de Estabilidad. Concretamente, se sitúan en el 6,5% para 2013, 5,8% para 2014 y 4,2% para 2015 (en lugar de 6,3%, 5,5% y 4,1%). Para 2013, la CE estima que las medidas anunciadas serán suficientes para cumplir con este objetivo. A partir de 2014 se deberán aprobar nuevas medidas. Por el momento, los últimos datos de ejecución presupuestaria del Estado muestran que el déficit hasta abril (2,4 puntos del PIB) es similar al registrado en 2012. Dado que para el conjunto del año el déficit del Estado debe reducirse en 3 décimas, es de esperar un mayor esfuerzo en los próximos trimestres. Las CC. AA., por su lado, presentan una mayor desviación, con un aumento del déficit de 0,1 puntos respecto a 2012, mientras que lo deben reducir en 0,5 puntos. Sin embargo, este dato debe analizarse con cautela al corresponder solo a un trimestre. Además, la comparación con el saldo del año pasado a estas alturas puede ser engañosa, ya que el grueso del ajuste se produjo durante la segunda mitad de 2012. La CE hace hincapié en la necesidad de seguir avanzando en las reformas estructurales y establece un calendario exigente. Respecto al mercado laboral, evaluar la reforma laboral de 2012 y presentar modificaciones (si es necesario) en septiembre. En materia fiscal, introducir el factor de sostenibilidad de las pensiones a finales de 2013 y revisar el sistema tributario en marzo de 2014. En materia energética, abordar el déficit de tarifa eléctrica. Y, además, aprobar y aplicar los distintos proyectos de Ley como el del mercado único, la reforma de la Administración local y la de emprendedores, entre otras.

Saldo de la cuenta corriente

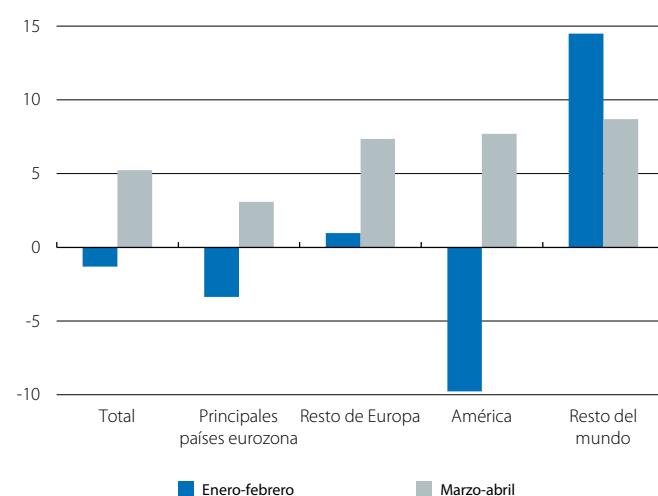
Acumulado 4 trimestres (% PIB)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

Entrada de turistas

Acumulado de dos meses. Variación interanual (%)



Fuente: Frontrur.

Saldo fiscal por administraciones

% del PIB

	Último dato	Dato año anterior	Objetivo 2013	2012
Estado (abril)	-2,4	-2,4	-3,8	-4,1
Seg. Social (1.er trim.)	0,2	0,4	-1,4	-1,0
Com. autónomas (1.er trim.)	-0,1	0,0	-1,3	-1,8
Corp. locales	-	-	0,0	-0,2
Total	-2,3	-2,0	-6,5	-7,0

Fuentes: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas y elaboración propia.