

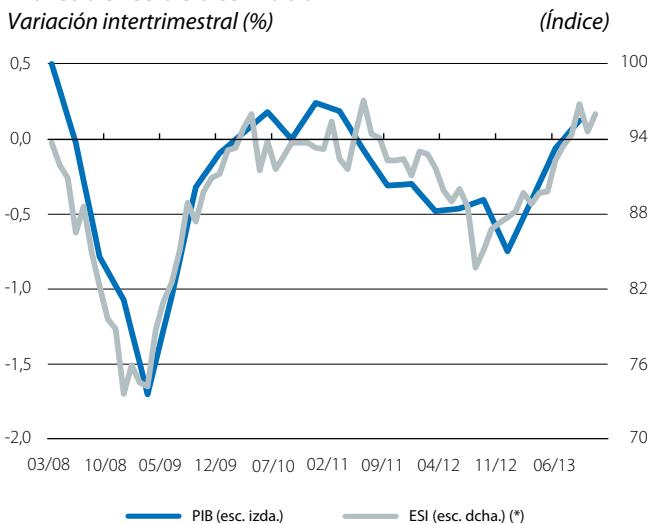
COYUNTURA · 2014: consolidación de la reactivación económica

La economía española se despidió de 2013 con datos que invitan al optimismo. Los indicadores de alta frecuencia de 4T 2013 confirman el crecimiento iniciado el trimestre anterior y, de hecho, sugieren cierta aceleración en el ritmo de avance de la actividad económica en el tramo final del año. Nuestra previsión se sitúa en esta línea: esperamos un aumento del PIB del 0,2% intertrimestral en 4T 2013, una décima por encima del registro del trimestre anterior. Esta previsión podría verse incluso superada debido al dinamismo que ha mostrado la demanda interna durante los últimos meses. Parte de este repunte es resultado de factores temporales, como la mejora de las perspectivas a corto y a medio plazo que está teniendo lugar, por lo que mantenemos la previsión de crecimiento para el conjunto de 2014 en el 0,8% anual, una tasa que no se alcanzaba desde 2008. Se trata, por tanto, de un escenario alentador. 2014 se perfila como el año clave para apuntalar los pilares que deben apoyar el crecimiento futuro de la economía española.

La confianza en el despegue de la economía española aumenta. La reciente doble recesión exige cierta cautela a la hora de valorar los factores que sustentan la recuperación. Sin embargo, el riesgo de una nueva recaída parece limitado. A diferencia de 2011, las reformas adoptadas en los últimos años permiten recuperar la confianza en un crecimiento sostenible a largo plazo. Una percepción que se ha visto reforzada a medida que se observaban importantes avances en la corrección de los desequilibrios macroeconómicos presentes al inicio de la crisis. Ello se refleja en la mejora, en la segunda mitad de 2013, de las previsiones del consenso de analistas respecto al crecimiento de 2014 (del 0,2% anual en agosto hasta el 0,6% en diciembre). Sin embargo, el esfuerzo reformador no debe decaer. La agenda de reformas acordada con la Comisión Europea el año pasado exige adoptar nuevas medidas en 1T 2014 y, además, en el informe exhaustivo de la Comisión Europea que se presentará en abril la lista de tareas pendientes podría aumentar.

Reequilibrio de los apoyos al crecimiento: la demanda interna sigue ganando tracción. En 2014 el crecimiento de la actividad se apoyará, además de en el sector exterior, en una mejora paulatina de la demanda interna. Por un lado, el consumo privado sigue mejorando. Las ventas minoristas mantuvieron su tendencia ascendente en noviembre y regresaron al terreno positivo, con una tasa de crecimiento del 2,8% interanual. La mejora de las expectativas que rodean el escenario laboral refuerza esta tendencia. Por el otro lado, los indicadores de oferta muestran una reactivación de la actividad industrial que consiste en nuevos avances de la inversión. En este sentido, destaca la mejora de la utilización de la capacidad productiva desde 2T 2013. A finales de año, esta ya alcanzaba el 75,4% del total de capacidad, acercándose a su media histórica (ligeramente por encima del 80%). Por tanto, la contribución de la demanda interna al crecimiento del PIB parece garantizada.

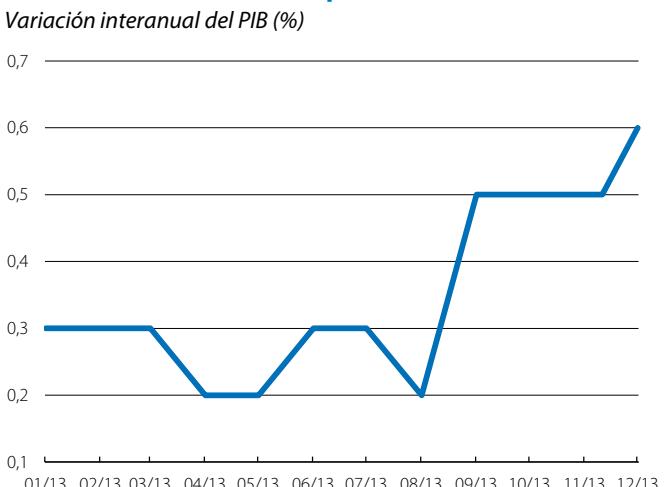
Indicadores de actividad



Nota: (*) Índice de sentimiento económico de la Comisión Europea.

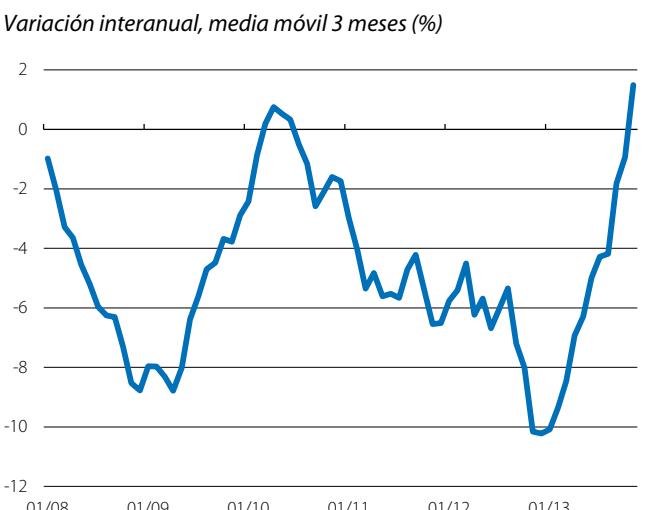
Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de la Comisión Europea y del INE.

Evolución de las previsiones de crecimiento del consenso de analistas para 2014



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Consensus Economics.

Ventas minoristas



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

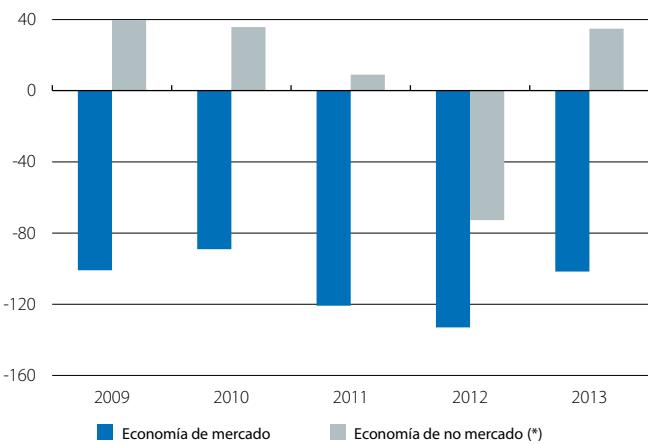
El cambio de tendencia del mercado laboral está cada vez más próximo y ayudará a dar aliento al consumo privado. Las expectativas de los consumidores acerca de la evolución del desempleo en los próximos meses han mejorado significativamente, lo que podría haber dado pie a decisiones de consumo que hasta el momento se habían pospuesto. Según nuestras previsiones, en 2014 se volverá a crear empleo neto, con un aumento del número de ocupados del 0,3% anual, un hecho que no ocurría desde 2007. Los datos disponibles de 4T 2013 avanzan en consonancia con este escenario. A pesar de que noviembre suele ser un mes de destrucción neta de empleo, en 2013 el número de afiliados registró la menor caída de los últimos tres años (disminuyó en 66.800 personas respecto a octubre), lo que pone de manifiesto cierta estabilización del mercado laboral. Sin embargo, esta nueva mejora debe analizarse con reserva ya que se debe, en parte, al aumento del número de afiliados en los sectores de no mercado (aquellos que conforman el sector público). De cara a 2014, el Gobierno ha aprobado nuevas medidas laborales que deberían mejorar la flexibilidad del mercado laboral (véase Focus «La creación de empleo en España está cerca»).

El repunte de la demanda interna aleja los riesgos de deflación. La inflación volvió al terreno positivo en noviembre (al pasar del -0,1% en octubre al +0,2%) y puso fin a la senda decreciente iniciada en julio. Este cambio de tendencia se explica, en gran medida, por la mejora de la demanda interna y la menor presión a la baja por parte de los precios energéticos, dos factores que muy probablemente se mantengan en los próximos meses. Es por ello que esperamos que la inflación se mantenga en terreno positivo en diciembre de 2013 y presente nuevos aumentos en 2014, que situarán la inflación en el 1,0% en diciembre (0,8% en el promedio del año).

El sector exportador seguirá impulsando la economía en 2014. La economía española ha completado, en los últimos cinco años, uno de los mayores ajustes del desequilibrio exterior entre los países de la zona del euro, pasando de un déficit por cuenta corriente del 10,6% en 2T 2008 a un superávit del 0,7% en 3T 2013. Esta corrección ha sido posible, tanto por el buen ritmo de las exportaciones como por la debilidad de las importaciones. A medida que la demanda interna gane tracción, el ritmo de mejora del superávit comercial es de esperar que decaiga, pero de momento no parece que el proceso haya llegado a su fin. Las importaciones de octubre volvieron a crecer por segundo mes consecutivo (+1,1% interanual) mientras que las exportaciones redujeron significativamente su ritmo de avance (1,8% interanual frente a 4,4% en 3T) lastradas por la debilidad de las ventas fuera de la zona del euro (en especial hacia Estados Unidos, Rusia y China, con caídas interanuales del 16,8%, 10,0% y 8,2%, respectivamente). Sin embargo, consideramos que esta disminución del comercio no comunitario es pasajera, por lo que es de esperar que el ritmo de crecimiento de las exportaciones vuelva a remontar en los próximos meses. La mejora de los pedidos industriales procedentes de fuera de la zona del euro en el mes de octubre (del 5,5% interanual), apoya este escenario.

Afiliados a la Seguridad Social

Variación en noviembre (miles de afiliados)

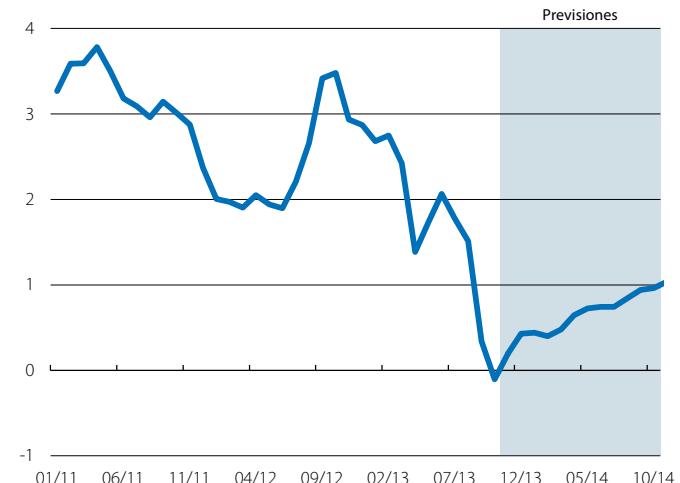


Nota: (*) Sectores O, P, Q, R y S del CNAE-2009.

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

IPC

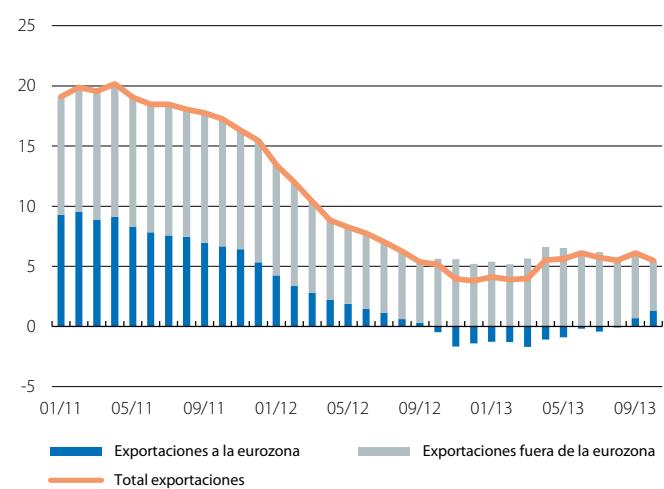
Variación interanual (%)



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

Exportaciones nominales de bienes

Contribución a la variación interanual (%)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Departamento de Aduanas e Impuestos Especiales.

El desapalancamiento del sector privado sigue reduciendo el crédito bancario y limita la capacidad de crecimiento de la demanda interna. En octubre, la contracción del crédito se mantuvo en el 13,0% interanual, mientras que la tasa de morosidad volvió a escalar, hasta el 13,0% (3 décimas más que en septiembre). El desglose de los datos de 3T 2013 muestra que, aunque la caída es generalizada en todos los sectores, afecta en mayor medida al promotor y constructor (en parte, debido al efecto contable producido por el traspaso de activos a la Sareb). A pesar de esta evolución, la recuperación gradual de la economía debería, poco a poco, facilitar un cambio de tendencia del crédito, con un ritmo de contracción menor a medida que avanza 2014. Este cambio se verá también favorecido por la mejora de la financiación que está experimentando el sistema bancario español debido, en parte, al saneamiento que ha llevado a cabo en los últimos años y que ha permitido que la troika ponga fin al programa de asistencia financiera a la banca.

Primeros signos de estabilización en el mercado inmobiliario. Si primero fueron las compraventas de viviendas las que dieron muestras de haber tocado fondo, ahora es el precio el que empieza a dar señales de haber corregido gran parte del desequilibrio generado antes del estallido de la recesión, con un ajuste que se acerca al 30% nominal (mayor o menor dependiendo de la fuente utilizada). Los indicadores publicados en los últimos meses confirman que la estabilización del precio está próxima: según el INE, el precio de transacción de las viviendas aumentó un 0,7% intertrimestral en 3T 2013. Algo más rezagada va la serie del precio de tasación (del Ministerio de Fomento), que en el mismo periodo aún presentaba una caída del 0,5% intertrimestral. Aunque no se pueden descartar avances puntuales en los próximos trimestres, la debilidad de los factores de demanda (tanto demográficos como económicos) hace que sea más probable que el precio de la vivienda siga retrocediendo en 2014.

La ligera desviación del objetivo de déficit público que se puede producir en 2013 no pone en peligro la consecución del objetivo de 2014. Los datos consolidados del saldo público de 3T no muestran ningún ajuste del déficit en los primeros nueve meses del año (el déficit acumulado en este periodo fue del 4,6% del PIB, 3 décimas más que en el mismo periodo de 2012). Este deterioro se explica, sobre todo, por el aumento del saldo de la Administración central. Los datos disponibles de 4T alertan de una posible desviación del objetivo de déficit para 2013 (fijado en el 6,5% del PIB), especialmente por el lado del saldo del Estado, que en noviembre presentaba un déficit del 4,0% del PIB, 2 décimas por encima del objetivo marcado para el conjunto del año. Aun así, la desviación no pone en riesgo la consecución del objetivo de 2014, del 5,8% del PIB. Este escenario se ve respaldado, en parte, por la reducción de la prima de riesgo de los últimos meses, que se ha situado por debajo de los 230 puntos básicos en diciembre. Esta tendencia ha permitido reducir el coste de financiación medio de la cartera de deuda pública hasta el 3,7%.

Crédito y morosidad por segmentos en 3T 2013

(Millones de euros y %)

	Saldo 3T 2013	Var. interanual	Tasa morosidad
Hogares-vivienda	610.497	-4,5	5,4
Hogares-consumo	113.822	-11,3	10,7
Actividades productivas	713.773	-19,5	19,8
Construcción	62.934	-28,3	31,1
Promotor	195.083	-30,4	33,7
Servicios	318.775	-12,2	12,3
Industria	118.251	-12,5	12,6
Agricultura	18.731	-10,2	12,8
Total	1.481.344	-13,0	12,7

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

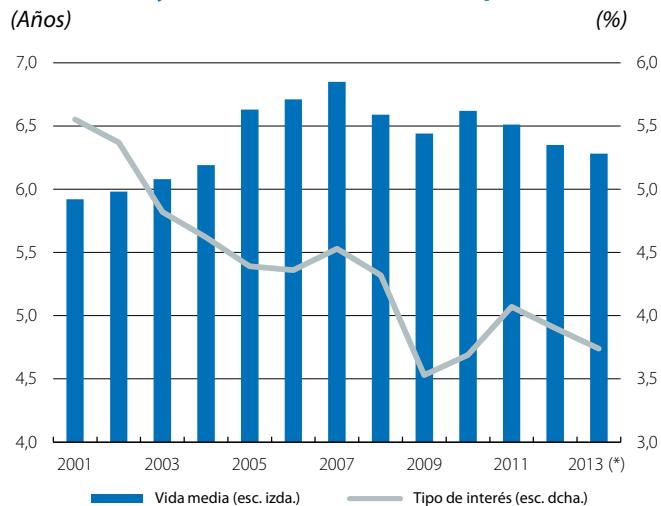
Precio de la vivienda (total)

Variación interanual (%)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Ministerio de Fomento y Tinsa.

Vida media y coste medio de la deuda pública



Nota: (*) Dados referentes a noviembre.

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