

## COYUNTURA · Perspectivas de crecimiento favorables para España

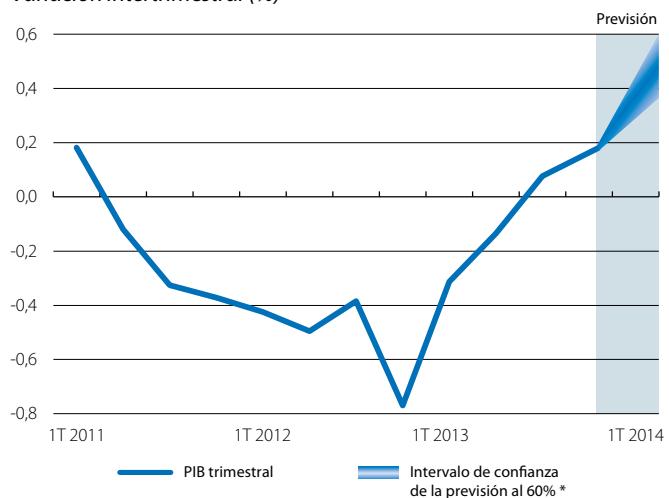
**La economía española cierra el 1T 2014 con registros que invitan al optimismo.** Los indicadores disponibles para los primeros meses del año apuntan a una aceleración del ritmo de crecimiento. Así lo recoge el índice de actividad económica de "la Caixa" Research, que sitúa el avance intertrimestral del PIB entre el 0,3% y el 0,6% en el 1T 2014, por encima del 0,2% registrado en el 4T 2013. Nuestra previsión, del 0,3%, se mantiene dentro de un rango aceptable de probabilidades, pero parece que el registro final puede ser algo mayor. De hecho, la mayoría de instituciones han revisado al alza sus previsiones de crecimiento recientemente. El Banco de España, por ejemplo, ha elevado la previsión de crecimiento del PIB de 2014 en 6 décimas, hasta el 1,2%, y sitúa el avance de 2015 en el 1,7%. El mapa de riesgos, además, también se está desplazando hacia un terreno más benigno. Así lo recoge el último informe sobre desequilibrios macroeconómicos publicado por la Comisión Europea, en el que destaca los importantes avances que ha hecho la economía española para corregir sus principales desequilibrios. Aunque todavía queda camino por recorrer, esto la sitúa en una posición más aventajada para lograr que el proceso de recuperación vaya ganando fuerza a lo largo del año.

**La inversión recupera el terreno perdido.** Ya en 2013, el avance de la inversión en bienes de equipo sorprendió positivamente al alza, con una tasa de crecimiento interanual que cerró el año en el 9,6%. En los primeros meses de 2014, los datos de actividad industrial no han decepcionado, y tanto el índice PMI de manufacturas como el índice de producción industrial han seguido registrando progresos importantes. Todo ello queda recogido en la buena evolución del índice sintético de inversión en bienes de equipo durante el 1T. Este dinamismo se traduce, a su vez, en un aumento de la utilización de la capacidad productiva de la industria manufacturera, que en el 1T 2014 alcanzaba el 75,5%, acercándose cada vez más al promedio histórico, próximo al 80%.

**El consumo de los hogares titubea tras el tirón de finales de 2013.** A pesar de que durante la segunda mitad de 2013 el consumo de los hogares sorprendió positivamente con avances del 0,5% intertrimestrales en el 3T y el 4T, parece que el ritmo de crecimiento se ha moderado en los primeros compases del 2014. Así lo sugiere la evolución de las ventas minoristas, que han frenado su ritmo de avance hasta el 0,3% interanual durante los dos primeros meses del año, frente al 0,9% registrado entre septiembre y diciembre de 2013. Esto contrasta con la buena evolución de la confianza del consumidor, que en marzo alcanzó máximos que no se registraban desde 2004. De hecho, factores de fondo como la evolución del mercado laboral siguen siendo favorables a la recuperación del consumo de los hogares, por lo que la desaceleración de las ventas minoristas debe interpretarse como un fenómeno temporal.

### Indicador avanzado del PIB: "la Caixa" Research

Variación intertrimestral (%)



Nota: \*La probabilidad de que el PIB del 1T 2014 se encuentre dentro de este intervalo es del 60%.

Fuente: "la Caixa" Research.

### Indicadores de inversión

Variación interanual (%)



Nota: \*Datos trimestrales.

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

### Indicadores de consumo

Variación interanual, media móvil de tres meses (%)



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

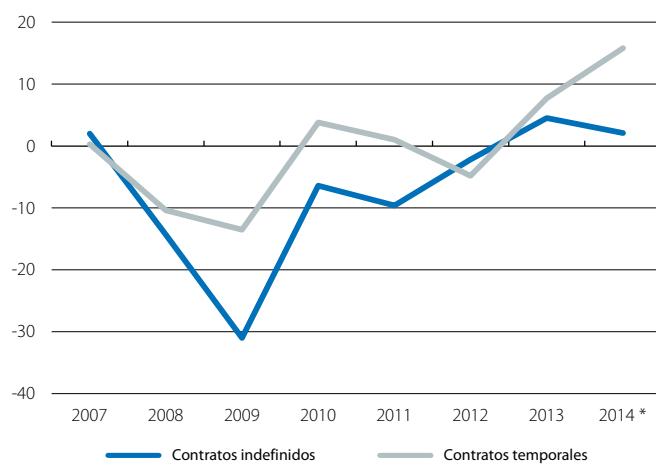
**La creación de empleo se intensifica.** La mejora del consumo de los hogares responde, en gran medida, al cambio de tendencia del mercado laboral. Sirva de ejemplo que ya hace seis meses que se producen tasas positivas de creación neta de empleo, en términos desestacionalizados. El sector servicios, que ocupa más del 75% de los trabajadores, sigue siendo el principal dinamizador del mercado laboral, aunque también se observan claros signos de mejora en el sector industrial. Asimismo, la incipiente reactivación del mercado laboral se refleja en la firma de nuevos contratos de empleo. Como es habitual, en la fase inicial de un proceso de recuperación la mayoría de los nuevos contratos son temporales. En los dos primeros meses de 2014, estos crecieron un 15,8% interanual, frente al aumento del 2,1% de los contratos indefinidos. Sin embargo, estas diferencias podrían reducirse los próximos meses con la entrada en vigor de nuevos incentivos a la contratación indefinida impulsados por el Gobierno.

**El ajuste salarial se mantiene en el 4T 2013.** Las ganancias de competitividad han sido claves para impulsar la internacionalización de la economía española durante los últimos años. Esto ha ayudado a que en solo cinco años las exportaciones de bienes y servicios hayan pasado de representar el 27% del PIB al 34%. La evolución reciente de los costes laborales permite pensar que las ganancias de competitividad se están consolidando (en el 4T 2013 estos retrocedieron un 0,3% intertrimestral). De todas formas, también en el resto de países de la eurozona el ritmo de crecimiento de los costes laborales se ha moderado durante los últimos meses, lo que de momento ha frenado las ganancias de competitividad. La evolución de la inflación en España y la eurozona es un buen reflejo de ello. En España se mantiene en cotas muy bajas: en marzo se redujo 2 décimas y se situó en terreno negativo, en el -0,2%. En parte, este último descenso responde a factores temporales y previsibles, como la caída interanual de los precios turísticos teniendo en cuenta que este año la Semana Santa se celebra en abril. Sin embargo, a medida que la recuperación de la demanda interna se consolide la inflación debería ir dibujando una tendencia alcista. De todas formas, el diferencial respecto a la inflación del resto de la eurozona se sitúa en los 0,7 p. p.: allí la inflación se situó en el 0,5% en el mes de marzo, y no se prevé una gran recuperación.

**Se confirma el cambio de tendencia de la concesión de crédito nuevo a empresas y hogares.** Los datos de febrero muestran un aumento tanto de la concesión de crédito nuevo a las pymes (del 6,0% interanual) como al consumo de los hogares (6,3%). Este repunte, aunque moderado, contribuye al freno de la caída del stock de crédito, que pasó del 9,8% en enero al 9,7% en febrero (sin tener en cuenta el cambio metodológico introducido recientemente mediante el cual se incluye el crédito otorgado a los establecimientos financieros de crédito). Sin embargo, el desglose del saldo de crédito a finales de 2013 muestra diferencias significativas entre los distintos sectores productivos. Destaca la evolución del crédito al sector servicios que, en el 4T 2013, solo disminuyó un 0,4% intertrimestral, frente al 4,4% del crédito a la construcción.

## Evolución de los contratos de empleo registrados

Variación interanual (%)

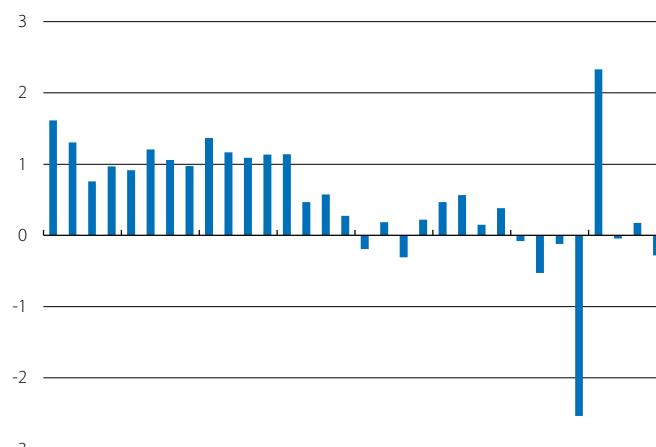


Nota: \*Los datos de 2014 corresponden a la variación acumulada de los dos primeros meses del año.

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

## Costes laborales por trabajador

Variación intertrimestral, datos desestacionalizados (%)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de la Encuesta de Costes Laborales Trimestrales (INE).

## Crédito de nueva concesión

Media móvil de tres meses (millones de euros)



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

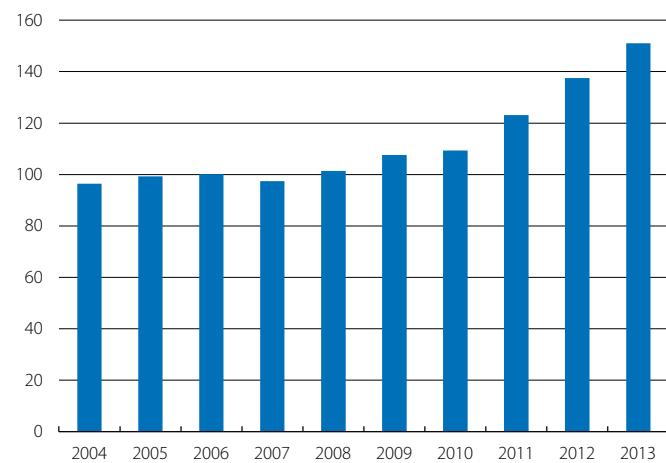
**Las exportaciones de bienes ganan vigor y las importaciones, también.** A pesar de que durante los últimos meses el volumen de exportaciones avanzó con vacilación, las perspectivas siguen siendo favorables, apoyadas sobre todo en la buena marcha de la demanda de los países de la eurozona. El buen comportamiento del sector exterior también se refleja en el aumento del número de empresas españolas que desarrollan alguna actividad exportadora, el cual ha pasado de 97.100 en 2007 a 151.000 en 2013. Sin embargo, a diferencia de lo que ocurría en años anteriores, la recuperación de las importaciones frenará la contribución del sector exterior al crecimiento del PIB. Los flujos comerciales de enero permiten ilustrar este nuevo escenario. Durante ese mes, las exportaciones de bienes en términos reales aumentaron un 5,4% interanual, un registro ligeramente inferior al de 2013. El crecimiento de las importaciones en enero, en cambio, se situó en el 6,5%, cerca del doble del crecimiento promedio registrado en 2013.

**El sector público cierra 2013 con un déficit del 6,6% del PIB, 1 décima por encima del objetivo.** Finalmente, la desviación del saldo público de 2013 respecto al objetivo fijado por la Comisión Europea fue leve. La notable contracción del consumo público en el 4T 2013, del 16,3% interanual, intensificó el ajuste del saldo en los últimos meses del año y redujo el déficit final hasta el 6,6% del PIB. Si se tienen en cuenta las pérdidas reconocidas por las ayudas a la banca, este asciende al 7,1%. En cualquier caso, aunque la corrección de tan solo 2 décimas (6,8%) respecto al déficit de 2012 parezca reducida, es importante tener en cuenta que parte del ajuste del déficit de 2012 (aproximadamente un 1% del PIB) se consiguió mediante la adopción de medidas temporales que se consolidaron en 2013. El desglose del saldo de las distintas administraciones tampoco depara sorpresas significativas: las CC. AA. y la Administración central no alcanzaron los objetivos de déficit fijados por la CE, del 1,3% y el 3,8% del PIB, respectivamente. En contraposición, las corporaciones locales y la Seguridad Social cumplieron con sus límites, permitiendo compensar parte de la desviación del resto de administraciones. De cara a 2014, el nuevo objetivo de déficit fija un ajuste del saldo público de 8 décimas, hasta el 5,8% del PIB. Una corrección que parece asumible dados los planes presupuestarios presentados por las distintas administraciones.

**El Gobierno sigue tomando medidas para garantizar un crecimiento sostenido a medio y a largo plazo.** En marzo aprobó un Real Decreto-Ley para evitar el cierre de empresas viables, pero con problemas de liquidez y una elevada carga financiera (véase el Focus «RDL 4/2014: incentivos a la reestructuración de la deuda de las empresas» de este mismo *Informe Mensual* para un análisis más exhaustivo). Asimismo, durante el mes de marzo también presentó el informe de los expertos que debe marcar las pautas de la reforma fiscal, que se espera para antes del verano y en vigor a partir de 2015. El objetivo de esta reforma es establecer un marco fiscal eficiente que contribuya al ajuste del déficit público y estimule el crecimiento. A grandes rasgos, el informe aboga por reducir las cotizaciones sociales y, a cambio, aumentar la imposición indirecta y modificar la imposición directa, simplificándola y ampliando las bases imponibles.

## Evolución del número de empresas exportadoras

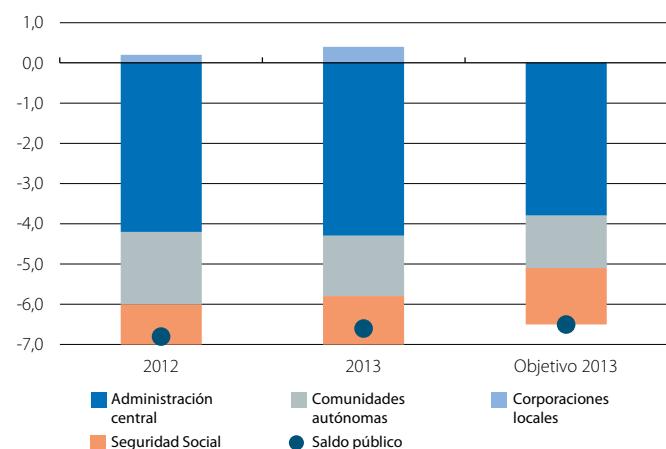
Número de empresas (miles)



Fuentes: "la Caixa" Research, a partir de datos del Ministerio de Economía y Competitividad (ICEX).

## Desglose del saldo público \*

Saldo anual (% del PIB)

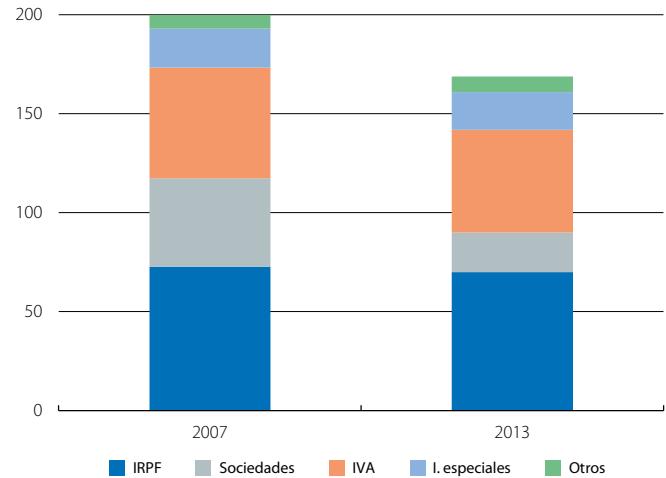


Nota: \* No incluye las pérdidas generadas por las ayudas a la banca, del 3,8% y el 0,5% del PIB en 2012 y 2013, respectivamente.

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

## Ingresos tributarios

(Miles de millones de euros)



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