

COYUNTURA · La demanda interna se suma al crecimiento en España

Creciente confianza en una recuperación sostenida. La Comisión Europea (CE) se sumó a la mejora generalizada de las perspectivas de crecimiento de España para 2014 y 2015. El favorable progreso de los indicadores económicos de los últimos meses y los avances en la corrección de los principales desequilibrios acumulados durante los años anteriores a la crisis ha permitido entrar en una etapa de mayor optimismo. La mejora de la actividad empieza a hacer mella en el mercado laboral, lo que ha llevado a la CE a elevar también su previsión de creación de empleo. El ascenso de la confianza del consumidor y de la actividad industrial señala que la demanda interna explica el reciente brío de la economía española. Aunque el rol del sector exterior seguirá siendo decisivo, el impulso del consumo y la inversión generará un crecimiento más equilibrado.

Se confirma el despertar de la demanda interna. Según el INE, la tasa de crecimiento intertrimestral del PIB fue del 0,4% en el 1T del año (0,2% en el 4T 2013). La tasa interanual se situó en el 0,5%, 1 décima por debajo de lo anunciado en la primera estimación. Los datos avanzados de consumo e inversión ya apuntaban a un mayor dinamismo de la demanda interna durante los primeros meses del año y las estimaciones del INE han validado esta teoría. Efectivamente, la contribución de la demanda interna al crecimiento agregado fue de 0,7 p. p. en el 1T 2014, mientras que la externa restó 0,2 p. p. a la tasa de variación interanual del PIB. Se rompe así la tendencia de los últimos trimestres, en la que el sector exterior era el único pilar sobre el cual se sustentaba la recuperación. La escalada de la confianza del consumidor hasta los -6,7 puntos en mayo, una cifra notablemente superior al promedio histórico, señala que el consumo privado seguirá siendo un factor determinante de la reactivación de la economía en el 2T 2014. No obstante, el nuevo retroceso de la remuneración por asalariado durante el 1T del año indica que será difícil que el consumo privado siga avanzando al mismo ritmo (0,5% intertrimestral en promedio desde el 3T 2013). Un aspecto favorable de la composición del crecimiento en el 1T 2014 ha sido el buen papel de la inversión en bienes de equipo. Los niveles elevados del excedente bruto de explotación de las empresas españolas probablemente ayudarán a mantener el sólido crecimiento de la inversión en bienes de equipo registrado desde principios de 2013.

La actividad económica avanza a buen ritmo. Los primeros indicadores para el 2T son alentadores y sugieren que el ritmo de crecimiento del PIB está siendo similar al del 1T 2014 o incluso que podría ser superior. El índice PMI compuesto de abril aumentó hasta los 56,3 puntos. Destaca el fuerte avance del índice en el sector servicios, que se situó en los 56,5 puntos, un nivel que no alcanzaba desde 2007. Se espera que la producción industrial mantenga la tónica ascendente reciente, a juzgar por el incremento de los pedidos industriales de marzo, del 3,1% interanual en conjunto y del 19,5% en los bienes de equipo. Ello apunta de nuevo a que la inversión ganará protagonismo en el proceso de recuperación de la economía.

Cambio en las previsiones de la Comisión Europea

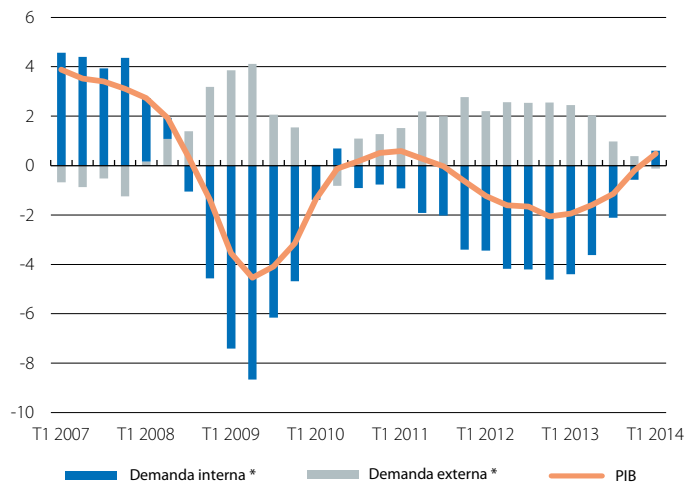
Variación interanual (%), salvo indicación expresa

	Primavera 2014		Invierno 2013	
	2014	2015	2014	2015
Crecimiento del PIB	1,1	2,1	1,0	1,7
Tasa de paro (% pobl. activa)	25,5	24,0	25,7	24,6
Empleo	0,4	1,2	0,1	1,1
IPC	0,1	0,8	0,3	0,9
Saldo cuenta corriente (% PIB)	1,4	1,5	1,6	1,8
Saldo público (% PIB)	-5,6	-6,1	-5,8	-6,5
Deuda pública (% PIB)	100,2	103,8	98,9	103,3

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

Evolución del PIB

Variación interanual (%)

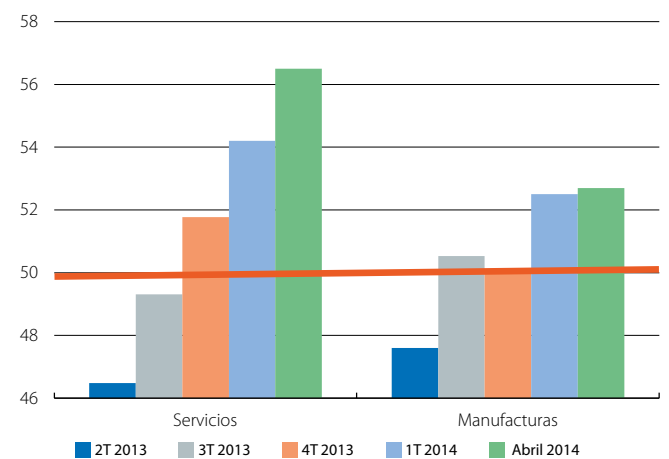


Nota: * Contribución al crecimiento en puntos porcentuales.

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

Indicadores de actividad

Índice PMI (valor)



Nota: Valores superiores a 50 puntos suelen ir relacionados con tasas de crecimiento positivo del PIB.

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

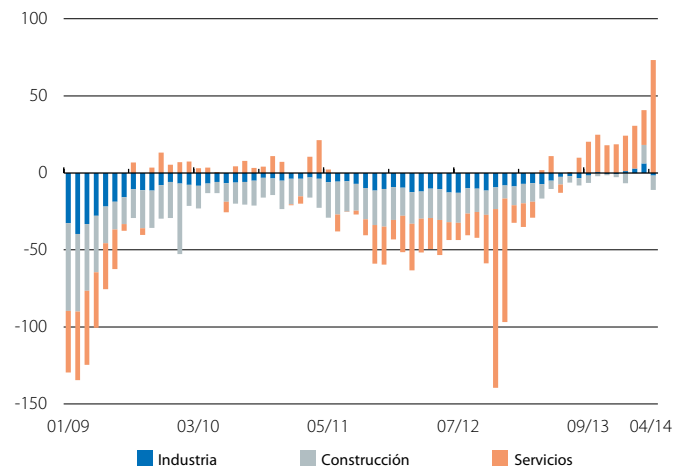
Los datos de abril reafirman la recuperación del mercado laboral. El número de afiliados a la Seguridad Social creció por octavo mes consecutivo, en 61.111 personas, una vez corregido el efecto estacional. Destaca especialmente el impulso del empleo en el sector servicios, incluso si descontamos el factor positivo que supone Semana Santa. Las cifras de contabilidad nacional muestran también que el mercado laboral creó ocupación en el 1T 2014, con un avance del 0,1% intertrimestral en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, lo que matiza los datos hasta cierto punto decepcionantes de la EPA para este trimestre. Las expectativas de creación de empleo durante los tres próximos meses recogidas en las encuestas de opinión de la Comisión Europea apuntan a que el ritmo de reactivación del mercado laboral se acelerará ligeramente. La tendencia ascendente es muy evidente en el sector servicios, cuyo promedio para abril y mayo se sitúa por encima del dato del 1T 2014. Este mejor comportamiento del mercado laboral debería apoyar el consumo, y ello nos induce a pensar que el riesgo de deflación es limitado a pesar de las bajas tasas de inflación (0,2% en abril según el avance del INE). Con todo, el debate sobre la probabilidad de deflación permanecerá a corto plazo porque la tasa de inflación seguirá baja.

El sector inmobiliario entra en fase de estabilización. El mejor comportamiento del mercado laboral y la menor incertidumbre del entorno económico están permitiendo abandonar la etapa contractiva del mercado inmobiliario en la que los precios y las ventas caían abruptamente. Los datos muestran los primeros signos de recuperación de la demanda de viviendas, ya que el número de compraventas aumentó un 22,8% interanual en marzo y puso fin a diez meses de descensos consecutivos. Este elevado crecimiento se debe, en parte, a la escasa demanda de viviendas durante los primeros meses de 2013, tras el fin de los incentivos fiscales a la adquisición de inmuebles. Aun así, la mejora sostenida del índice de intención de compra de viviendas anticipa un mayor pulso de la demanda en los próximos meses. Por lo que respecta a la evolución de los precios de la vivienda, el ritmo de contracción de estos se desaceleró en el 1T 2014 hasta el -0,5% intertrimestral (frente al -1,9% intertrimestral del trimestre anterior). Desde el máximo, en marzo de 2008, el precio de la vivienda ya acumula una caída del 37,2% en términos reales. La corrección del sector inmobiliario está cada vez más cerca de su fin.

Dudas sobre la sostenibilidad del superávit comercial. El creciente vigor de la demanda interna ha provocado en el 1T 2014 un repunte notable de las importaciones en términos reales (12,7% frente al 3,0% de las exportaciones), según los registros de Aduanas. Si esta elevada reacción de las importaciones a aumentos de la demanda interna persiste, podría acabar menguando la aportación del sector exterior al crecimiento y deshaciendo el superávit comercial alcanzado. Con todo, parte de este repunte de las importaciones se debe a factores temporales como podría ser el significativo aumento de las ventas de automóviles durante los últimos meses, motivadas por el plan PIVE, o la regeneración de los *stocks* por las mejores perspectivas económicas, por lo que seguimos creyendo que el superávit comercial seguirá mejorando a medio plazo.

Evolución del empleo

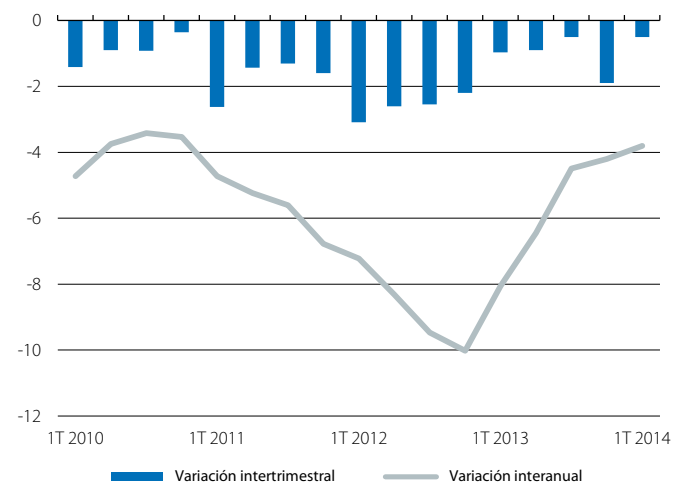
Variación intermensual, datos desestacionalizados (miles)



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

Precio de la vivienda

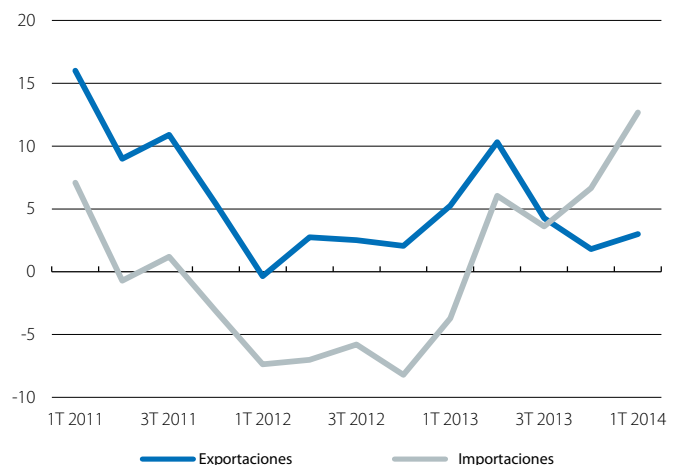
(%)



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

Evolución del comercio de bienes

Variación interanual (%)



Nota: Exportaciones e importaciones en términos reales.

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

Sigue el proceso de desapalancamiento del sector privado.

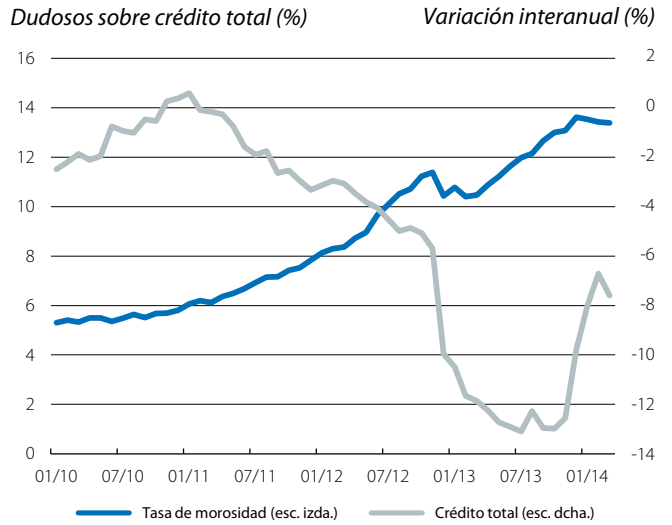
De los diferentes desequilibrios que acopió la economía española antes de la etapa recesiva, el elevado endeudamiento de los hogares sea quizás uno de los que está costando más corregir. Una de las consecuencias de dicho endeudamiento durante la crisis fue la escalada de la morosidad. En este sentido, los datos más recientes invitan al optimismo, ya que muestran que poco a poco la tasa de morosidad se aleja de su máximo del mes de diciembre de 2013. En marzo, el ritmo de contracción de la tasa de mora, del 13,4%, se frenó por una mayor caída del saldo crediticio (-7,6% frente al -6,7% de febrero). Aun así, esperamos que la tendencia observada a principio de año se mantenga, permitiendo nuevas reducciones de la tasa de morosidad. Por otro lado, también es favorable el aumento en la concesión del nuevo crédito a las pymes. Aunque el nivel se mantiene en cotas bajas, es destacable que en el 1T 2014 fuera un 5,3% mayor al del mismo trimestre del año anterior.

El esfuerzo de consolidación fiscal debe continuar. Uno de los factores que determinará si se cumple el objetivo de déficit público, que el Gobierno ha fijado en el 5,5% del PIB para este año, será el avance de la recaudación. Los datos de ingresos tributarios muestran una tendencia positiva, aunque esta se deba en gran parte a cambios normativos que afectan a las distintas figuras tributarias. Durante los próximos meses, más allá de las posibles reformas que puedan tener lugar en el sistema tributario, se espera que la recuperación de la actividad económica permita aumentar el volumen de ingresos. Paralelamente, el Gobierno debe seguir vigilando de cerca la evolución del gasto público. En este sentido, es positivo el hecho de que el gasto corriente entre enero y marzo de 2014 haya sido del 9,06% del PIB, cerca de 2 décimas inferior al que se registró durante el mismo periodo del año anterior. En lo que queda del año el gasto público es de esperar que mantenga una tendencia similar, por lo que su contribución al crecimiento será limitado.

Recomendaciones principales del FMI: reforma tributaria y facilitar la reestructuración de la deuda privada.

Según dicho organismo, el ajuste de las cuentas debería acompañarse con un aumento de la recaudación fiscal aumentando los impuestos especiales, los medioambientales y reduciendo gradualmente el tratamiento preferencial del IVA que perciben algunos bienes. El FMI también propone rebajar las cotizaciones para emplear a trabajadores poco cualificados, reducir exenciones, regímenes especiales del IRPF y el impuesto de sociedades. Por lo que respecta al sector financiero, el FMI pide que los bancos sigan mejorando su capital y limiten el pago de dividendos en metálico con el objetivo de reactivar el crédito (si bien admite excepciones en función de la solvencia y las perspectivas de márgenes de las entidades). Asimismo, a fin de facilitar la continuidad de compañías operativamente viables, el FMI recomienda que Hacienda y la Seguridad Social también sean partícipes de los procesos de reestructuración de la deuda empresarial y que la banca impulse un marco de insolvencia personal para facilitar un *fresh-start* a los pequeños empresarios. A pesar de las reformas hechas estos últimos años, la lista de deberes que pone el FMI sigue siendo larga y profunda. Todo ello debería contribuir a mejorar la competitividad de negocios en España, que se encuentra en niveles muy bajos según los *rankings* internacionales.

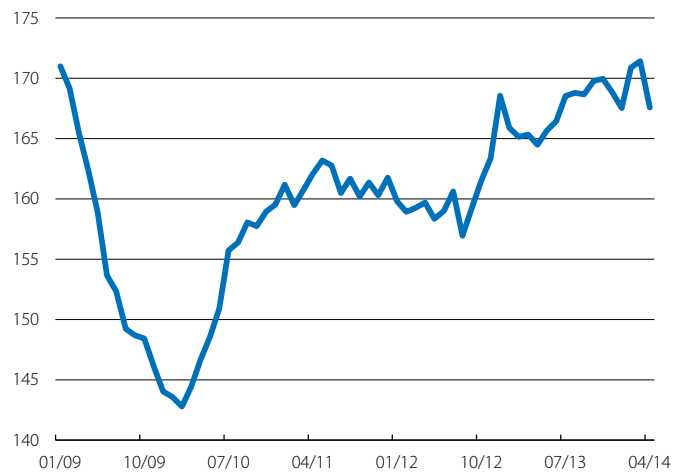
Tasa de morosidad y crédito bancario



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

Ingresos tributarios

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



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

Ranking de competitividad en los negocios

Posición en el ranking de competitividad de 60 países

	Índice global	
	2014	2013
EE. UU.	1	1
Suiza	2	2
Singapur	3	5
Hong Kong	4	3
Suecia	5	4
Alemania	6	9
Canadá	7	7
Emiratos Árabes Unidos	8	8
Dinamarca	9	12
Noruega	10	6
España	39	45

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del IMD World Competitiveness Yearbook 2014.