COYUNTURA · La recuperación gana intensidad apoyada en la demanda interna

La composición del crecimiento se reorienta hacia la demanda nacional. El progreso de los indicadores más recientes de consumo, inversión y mercado laboral señalan que la demanda interna sigue siendo el principal responsable del creciente vigor de la economía española. Este avance de la demanda interna ha provocado un notable repunte de las importaciones, lo que ha frenado la corrección del déficit comercial. Aunque en los próximos meses se espera que las exportaciones retomen tasas de crecimiento más robustas ayudadas por el excelente comportamiento del turismo, hemos revisado la previsión del superávit corriente ligeramente a la baja para 2014 y 2015.

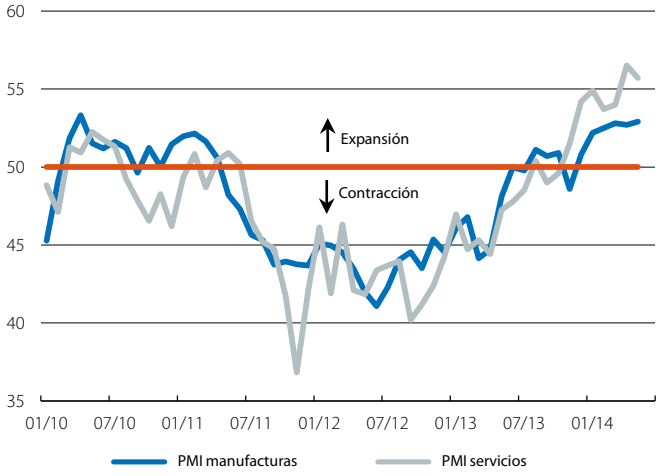
Los indicadores de oferta mantienen una tónica ascendente. La reactivación de la actividad industrial es cada vez más evidente. La producción industrial aumentó un 4,3% interanual en abril (0,9% de marzo). El buen pulso de la producción de bienes de equipo y de consumo duradero (9,0% y 4,1% interanual, respectivamente) sugieren nuevos avances de la inversión y el consumo. Asimismo, los índices PMI de manufacturas y servicios continúan en niveles acordes con una tasa de crecimiento similar a la del 1T 2014, o incluso ligeramente superior.

El consumo de los hogares sigue su tendencia alcista. La recuperación sostenida del consumo privado es fundamental para garantizar tasas de crecimiento del PIB similares a las de principios del año. En este sentido, es favorable que los distintos indicadores del consumo continúen avanzando a buen ritmo. La confianza del consumidor mantiene una clara trayectoria ascendente y ya se sitúa en niveles superiores a los anteriores a la crisis. Las ventas minoristas también reflejan la gradual mejora del consumo de los hogares, con un avance en el mes de mayo del 0,5% interanual. Por lo tanto, los datos otorgan, por el momento, continuidad al crecimiento del gasto familiar.

La recuperación del mercado laboral gana amplitud. Los afiliados a la Seguridad Social aumentaron por noveno mes consecutivo en mayo (56.600 personas, una vez corregidos los efectos estacionales). En general, la mejora del mercado laboral se ha concentrado en el sector servicios, pero la industria y la construcción también se sumaron a la creación de empleo este mes. Asimismo, las cifras de contratación reflejan la mejoría del mercado laboral. En concreto, el número total de nuevos contratos entre enero y abril de este año fue un 16,5% superior al registrado durante los mismos meses en 2013. Aunque la gran mayoría fueran temporales como es habitual, es destacable que los indefinidos crecieran a un ritmo más acelerado en marzo y abril tras la entrada en vigor de los nuevos incentivos a la contratación indefinida. En los próximos meses la continuidad de esta dinámica debería tener un impacto positivo en el empleo estable y ello debería ayudar a dinamizar el consumo

Indicadores de actividad

(Índice)



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.*

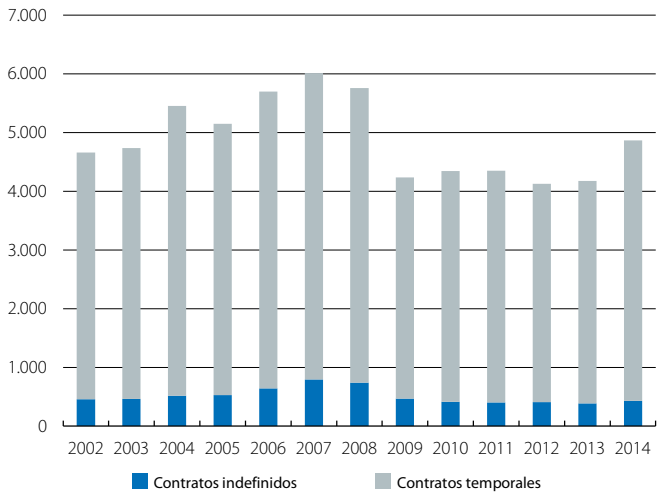
Indicadores de consumo

Variación interanual (%) *(Índice)*

Nota: *Media móvil de 3 meses.*
Fuente: *"la Caixa" Research, a partir de datos del INE y de la Comisión Europea.*

Contratos de empleo registrados

Datos acumulados de enero a abril (miles)



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

privado. También ayudará el hecho de que, en el 2T 2014, las expectativas de desempleo para los próximos 12 meses, en –3,1 puntos, estén en cotas muy bajas, que no se observaban desde el año 2000.

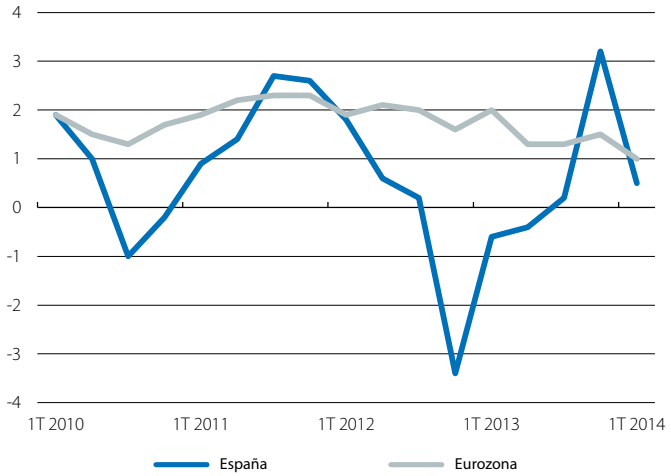
La moderación salarial se mantiene. En el 1T 2014, los costes laborales aumentaron un 0,5% interanual (0,1% intertrimestral) según el índice de costes laborales armonizado, un ritmo inferior al de la eurozona, donde lo hicieron un 1,0%. Ello implica que España siguió recuperando competitividad. La evolución de los salarios muestra diferencias notables entre sectores. Así pues, durante el 1T del año el ajuste salarial se concentró en el sector privado, ya que el público anotó un incremento del 0,4% intertrimestral. Asimismo, se observa que los sectores cuya actividad ha mejorado recientemente, como la hostelería, registraron tasas de crecimiento positivas de los costes salariales. Las subidas salariales pactadas en los nuevos convenios (0,5% interanual en mayo) indican que la contención de los costes laborales seguirá. Con todo, el poder adquisitivo de los trabajadores no debería reducirse mientras la inflación se mantenga en cotas bajas, lo que es importante de cara a la reactivación de la demanda interna.

La tasa de inflación sigue en niveles cercanos a cero. En junio, la tasa de inflación se redujo una décima, hasta el 0,1%. Los componentes que más influyeron en este retroceso fueron los alimentos y bebidas no alcohólicas y la energía eléctrica. Sin embargo, el repunte en los precios del petróleo a raíz de las tensiones geopolíticas en Irak y en Ucrania, y la gradual recuperación de la demanda interna, propiciarán un cambio de tendencia en los próximos meses. De esta forma, prevemos que el año cierre con una tasa de inflación del 0,9% en diciembre (0,4% para el conjunto de 2014). Para 2015, esperamos que la tasa de inflación se sitúe alrededor del 1,1%, aunque la incertidumbre sigue siendo muy elevada. Hasta la fecha, la recuperación de la inflación está siendo más lenta de lo que se preveía inicialmente. Un hecho especialmente sorprendente, ya que la recuperación de la actividad y del mercado de trabajo están siendo ligeramente mejores de lo previsto. En este contexto, es importante resaltar el compromiso que ha mostrado el BCE con la estabilidad de precios. Más allá de las medidas concretas (discutidas en el Focus «El BCE mueve ficha»), y de sus potenciales efectos, en la rueda de prensa que ofreció Mario Draghi el pasado mes de junio reiteró que, si es necesario, volverá actuar para asegurar que la tasa de inflación recupera niveles acordes con su mandato.

La recuperación de la demanda interna relanza las importaciones. Durante los cuatro primeros meses del año, las importaciones avanzaron un 4,9% interanual (respecto a un –3,5% en el mismo periodo de 2013). Destaca el buen pulso de las importaciones de bienes de consumo (12,6%), automóviles (23,6%) y bienes de equipo (12,5%). El avance de las exportaciones, en cambio, fue más moderado (1,4% interanual), aunque la senda ascendente de las ventas a la eurozona, del 4,8% interanual, induce a pensar que las perspectivas son favorables. Este ligero incremento del desequilibrio comercial, junto con el deterioro

Coste laboral por hora

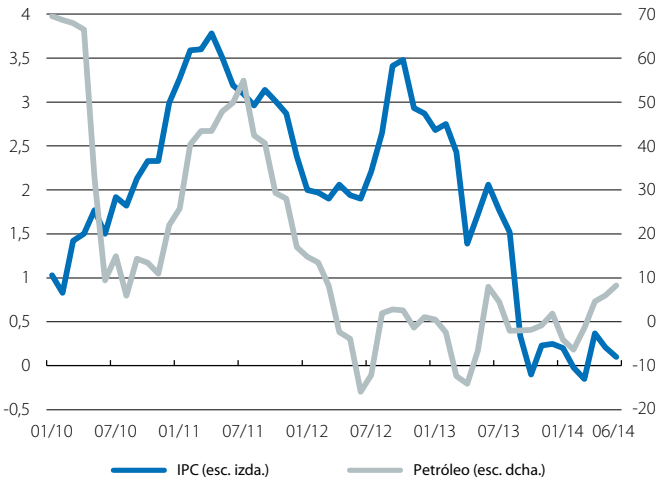
Variación interanual (%)



Nota: *Datos corregidos de variación estacional.*
Fuente: *"la Caixa" Research, a partir de datos de Eurostat.*

Evolución del IPC y del precio del petróleo

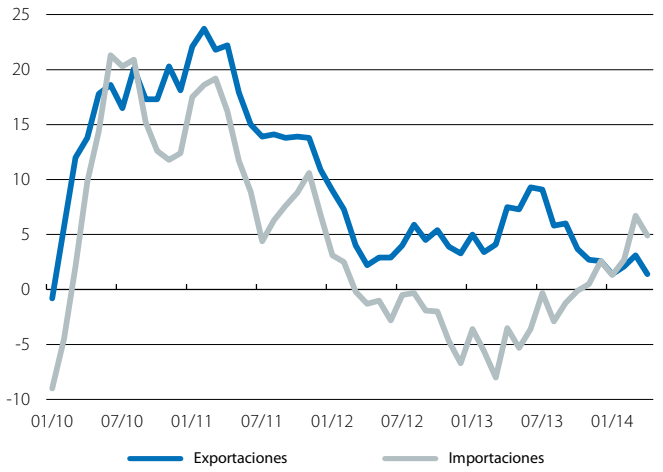
Variación interanual (%) *Variación interanual (%)*



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

Comercio exterior

Variación interanual, media móvil de 4 meses (%)



Nota: *Datos corregidos de variación estacional.*
Fuente: *"la Caixa" Research, a partir de datos de Eurostat.*

de la rúbrica de rentas del capital, explican el ligero descenso del superávit de la balanza por cuenta corriente en abril, del 0,39% al 0,34% del PIB (datos acumulados de 12 meses).

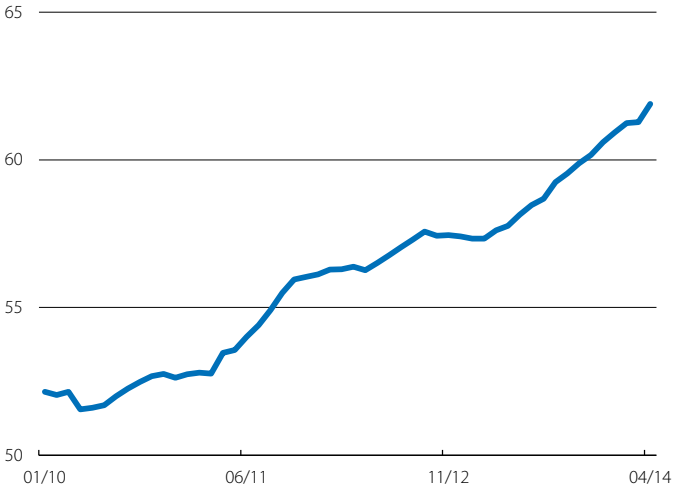
El buen comportamiento del turismo favorecerá el sector exterior en el 2T 2014. Los principales indicadores muestran que el sector turístico ha empezado la temporada alta con una tónica excelente. En mayo entraron 6,1 millones de turistas extranjeros (62,3 millones en datos acumulados de 12 meses). Destaca el aumento de turistas procedentes de Europa, una tendencia que todo apunta a que se reforzará durante los meses de verano, de forma que en 2014 se batirá una nueva marca. También es positivo que el gasto de los turistas internacionales siga aumentando (un 3,5% interanual en mayo). Recientemente, además, hay signos de que el turismo nacional empieza a reactivarse. En mayo, el número de viajeros residentes en España creció a una tasa muy similar a la de los extranjeros (cerca del 5% interanual). La reactivación del gasto en turismo es una muestra más del mejor tono que presenta el consumo de los hogares españoles.

La recuperación de la actividad crediticia a hogares y pymes va cogiendo fuerza. La conclusión del proceso de reestructuración de la banca y la consolidación del crecimiento económico están ayudando a apoyar la recuperación del crédito. Por ejemplo, el nuevo crédito a pymes continuó creciendo respecto al año pasado. En concreto, durante el mes de abril se concedió un 2,8% más que en el mismo mes de 2013. Esta reactivación de la nueva concesión contribuyó a suavizar el ritmo de contracción del saldo vivo del crédito en abril hasta el 7,2% anual (7,6% en marzo). Se espera que la recuperación en la nueva concesión se irá consolidando en los próximos meses a medida que la confianza en la capacidad de crecimiento de la economía española se vaya afianzando y que el proceso de revisión de la calidad de los activos de la banca (AQR, por sus siglas en inglés) y los test de estrés que lleva a cabo el BCE ratifiquen la solvencia de la banca española.

El ajuste del déficit público avanza lentamente. El déficit del Estado ascendió hasta el 2,5% del PIB en mayo, 1 décima por debajo del saldo de 2013. Esta ligera mejora se debe a la subida de la recaudación impositiva apoyada por el progreso de la actividad económica. En cambio, el gasto aumentó, sobre todo, en consumos intermedios y subvenciones. Aprobada la reforma tributaria para 2015, de la que se proveen más detalles en el Focus «La reforma tributaria y el ajuste del déficit público», la contención del gasto público será la clave para asegurar el cumplimiento de los objetivos de déficit. La evolución del déficit de las CC. AA., como la del Estado, está siendo muy parecida a la de 2013. En este caso, en el mes de abril el déficit era una décima superior al de 2013. Dado que el objetivo de déficit para 2014 se sitúa en el 5,5% del PIB, 1,1 p. p. por debajo del déficit de 2013, en los próximos meses deberíamos presenciar una aceleración del ajuste.

Entrada de turistas extranjeros

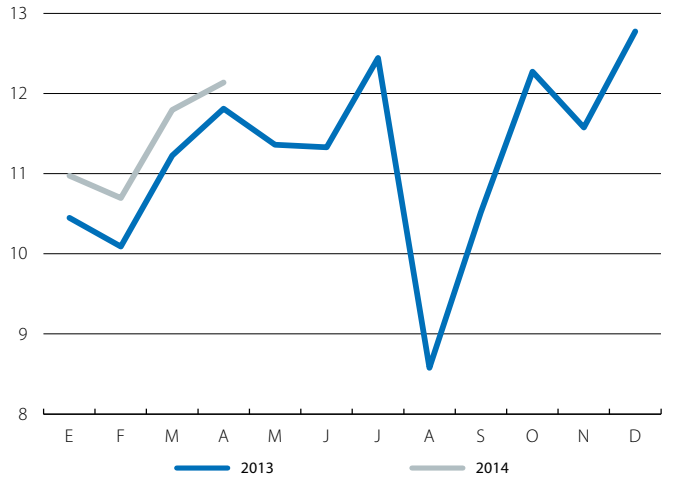
Datos acumulados de 12 meses (millones)



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

Nueva concesión de crédito a pymes

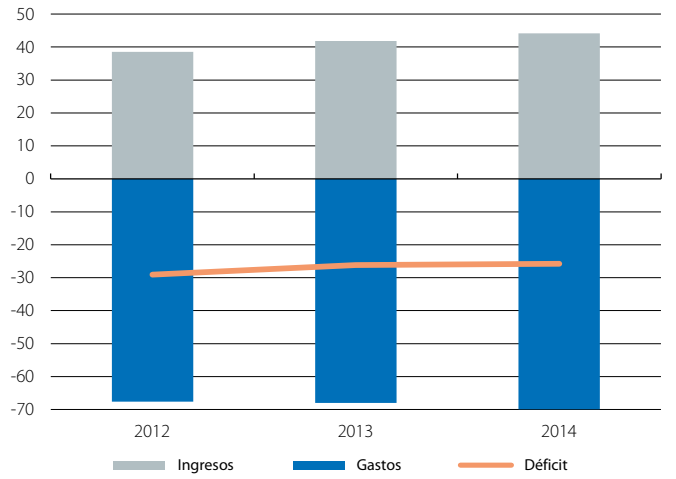
(Miles de millones de euros)



Nota: *Menos de 1 millón de euros.*
Fuente: *"la Caixa" Research, a partir de datos del Banco de España.*

Evolución del déficit del Estado

Datos acumulados hasta mayo (miles de millones de euros)



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