

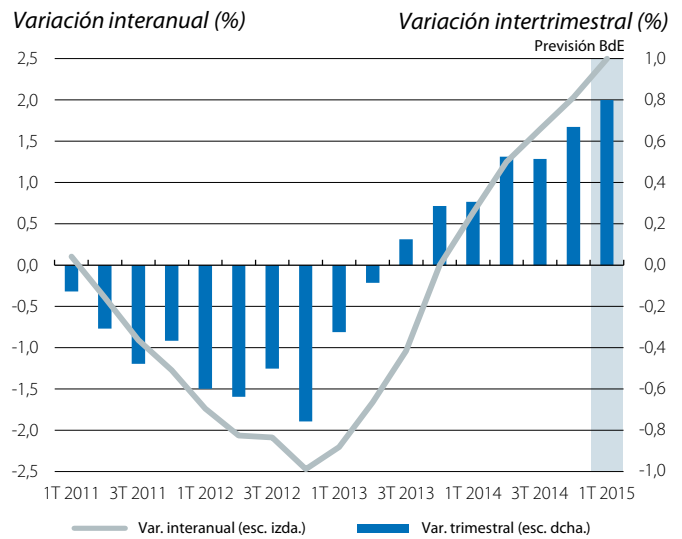
COYUNTURA · La recuperación se consolida en España

El ritmo de crecimiento se aceleró ligeramente en el 1T. Según el Banco de España (BdE), el PIB avanzó un 0,8% intertrimestral en el 1T 2015 (0,7% en el 4T 2014). Siguiendo el patrón de trimestres precedentes, la demanda interna se habría mantenido como la gran impulsora de este ritmo de avance, contribuyendo con 0,9 p. p. al crecimiento, mientras que la demanda externa habría tenido una contribución ligeramente negativa (-0,1 p. p.). Para el conjunto del año, el BdE ha revisado al alza la previsión de crecimiento del PIB hasta el 2,8%, ocho décimas más que la previsión de diciembre, y sitúa el crecimiento previsto para 2016 en el 2,7%. Esta notable revisión de las perspectivas de crecimiento se debe a la mejora esperada en el sector exterior, gracias al efecto positivo del QE sobre las perspectivas de crecimiento de la eurozona. También ayudará el fortalecimiento de los factores de apoyo que han entrado en escena más recientemente, como la mejora en las condiciones de financiación, la disminución del precio del petróleo y la depreciación del euro. No obstante, tal y como recordó nuevamente la Comisión Europea en el informe en profundidad sobre los desequilibrios macroeconómicos de la economía española, para que este buen ritmo de crecimiento se apuntale a largo plazo es necesario persistir en el ajuste externo, los esfuerzos de consolidación fiscal y las reformas estructurales.

Las buenas perspectivas de crecimiento impulsan la inversión empresarial. Los indicadores de oferta disponibles desde el inicio de año apuntan a que la inversión en equipo creció a buen ritmo en el 1T, alentada por un clima de optimismo y confianza sobre la evolución futura de la actividad. En concreto, el índice PMI compuesto de enero y febrero se situó, en promedio, en los 57,8 puntos (54,5 puntos en el 4T 2014), lo que representa una cómoda zona expansiva. La misma lectura de recuperación sostenida de la inversión ofrecen las cifras de pedidos industriales, cuya tasa de variación interanual se situó en el 2,2% en enero (2,0% en promedio en el 4T), siendo especialmente notable el avance de los pedidos de bienes de equipo. Por zonas geográficas, el incremento de los pedidos industriales del mercado interior (2,7% interanual) y de la eurozona (3,8% interanual) es una muestra más del buen pulso de la demanda interna y de que la recuperación de la eurozona empieza a favorecer a la economía española.

Los indicadores de consumo muestran un buen tono. A juzgar por el avance de las ventas minoristas, del 3,0% interanual en enero (2,9% en el 4T), y por el notable aumento de la confianza de los consumidores, que subió hasta los -0,6 puntos en promedio en el 1T (-9,6 en el 4T), el gasto privado siguió creciendo a buen ritmo en el 1T. Desde el inicio de la recuperación, el consumo de las familias se ha incrementado por encima de su renta disponible, con lo que la tasa de ahorro se ha reducido: en 2014 se situó en el 9,7%, lo que supone un descenso de 0,7 p. p. respecto al año 2013 y de 5,6 p. p. respecto al máximo alcanza-

Crecimiento del PIB



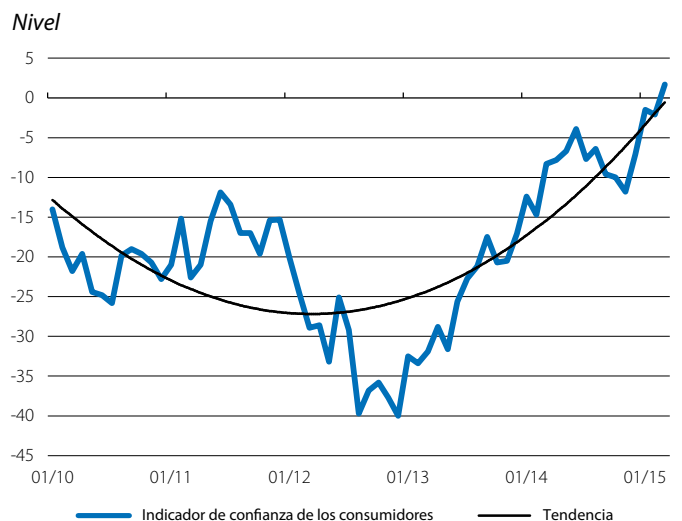
Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del INE y del Banco de España.

Indicadores de actividad



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

Confianza de los consumidores



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

do en el 4T 2009 (15,3%). Un factor que estaría contribuyendo al descenso del ahorro en esta fase de recuperación es el hecho de que, al mejorar las perspectivas económicas y al reducirse la incertidumbre sobre la evolución del mercado de trabajo, las familias habrían empezado a utilizar los activos financieros que acumularon por precaución durante los años de recesión.

La caída de los precios se desacelera, en línea con nuestra previsión de recuperación gradual. La inflación aumentó cuatro décimas en marzo, hasta el -0,7% interanual. En los próximos meses esperamos que la moderada subida de los precios del petróleo, la mejora de la demanda interna y la depreciación del euro refuercen la senda ascendente de la inflación.

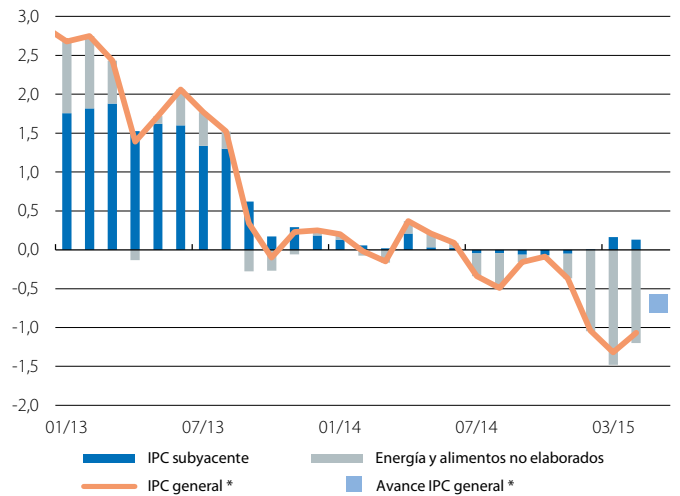
El mercado de trabajo refleja la buena marcha de la actividad económica. La cifra de afiliados a la Seguridad Social creció en febrero por encima de lo previsto (86.000 en términos mensuales desestacionalizados). Además del dinamismo del sector servicios, que ya hace varios meses que presenta una buena evolución, se observa una aceleración significativa del ritmo de creación de empleo en la industria y, sobre todo, en la construcción. La recuperación del empleo en la construcción, cuya tasa de variación interanual subió en febrero 1,7 p. p., hasta el 5,1%, es un factor más que corrobora el cambio de tendencia en el sector inmobiliario. A juzgar por las expectativas de creación de empleo de las encuestas de opinión de la Comisión Europea, la recuperación del mercado laboral mantendrá este buen compás durante los próximos meses.

Reforma del sistema de formación para los desempleados. El Gobierno ha aprobado el Real Decreto-ley 4/2015 para mejorar la eficacia, coordinación y transparencia de la formación profesional para el empleo. A partir de ahora, los sindicatos y las organizaciones empresariales no podrán impartir cursos de formación y su función se centrará en la planificación y en la programación de la oferta formativa. Es destacable también el hecho de que las subvenciones para los cursos de formación pasen a estar abiertas a la concurrencia competitiva y que deban efectuarse auditorías de control externas. Asimismo, se establece un «cheque formación» con el que el desempleado podrá elegir el centro donde realiza la formación. Otra novedad importante es la creación de la «cuenta de formación del trabajador», que acredita el historial formativo de los trabajadores, una herramienta muy útil para orientar la oferta personalizada de los cursos. En conjunto, estas medidas deberían atajar algunas de las carencias del sistema actual y conseguir dar una mejor respuesta a las necesidades formativas individuales y del sistema productivo.

La contención salarial sigue apoyando la mejora de la competitividad. Según el índice de costes laborales armonizado, los costes salariales aumentaron en España un 0,4% interanual en el 4T 2014, frente al 1,1% interanual registrado en la eurozona. El limitado avance de los salarios no supuso una pérdida de poder adquisitivo para los consumidores españoles, puesto que la tasa de inflación se situó en cotas negativas, y, en cambio, sí contribuyó a que se siguiera ganando competitividad respecto a la eurozona. El hecho de que, en febrero, los salarios pactados en convenio aumentaran un moderado 0,7% interanual sugiere

IPC

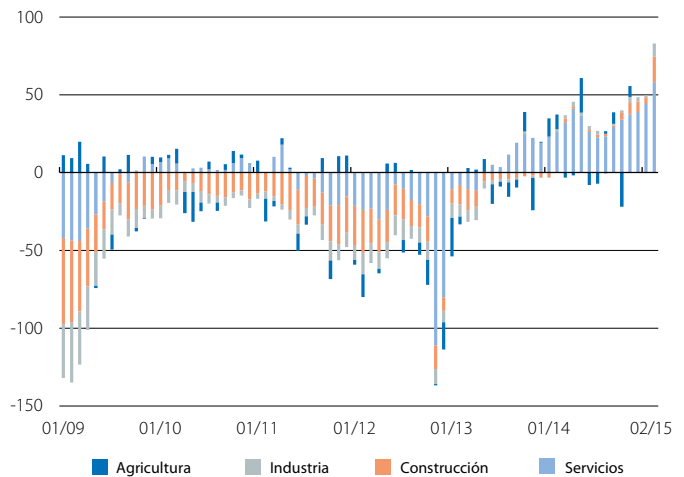
Contribución al crecimiento interanual (p. p.)



Nota: * Variación interanual (%).
Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del INE.

Empleo por sectores *

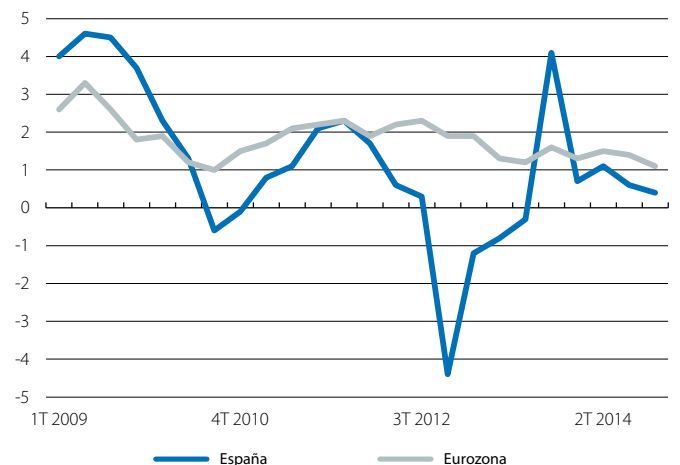
Variación intermensual (miles)



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

Costes salariales por hora *

Variación interanual (%)



Nota: * Datos corregidos de efectos estacionales y de calendario.
Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Eurostat.

que esta tónica de contención salarial se prolongó en el 1T. Por otro lado, cabe señalar que, además de la contención salarial, el descenso del número de despidos también ha contribuido a reducir los costes laborales totales de las empresas, lo que mejora su capacidad de crecimiento. En concreto, las percepciones no salariales (mayoritariamente indemnizaciones por despido) bajaron un 18,3% interanual en el 4T 2014.

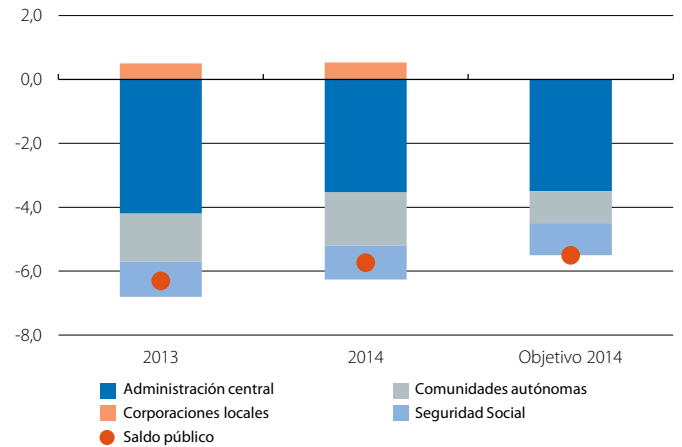
El sector público cierra 2014 con un déficit del 5,7% del PIB, con un leve desvío respecto al objetivo (5,5%). Por administraciones, destaca el desvío de las administraciones públicas (1,7% respecto al 1,0% previsto), compensado en parte por el superávit de las corporaciones locales (-0,5% respecto al 0% objetivo). Tanto el Estado como la Seguridad Social se desvían muy levemente, a pesar de que esta última dispusiera de 15.300 millones de euros del Fondo de Reserva en 2014. El objetivo de déficit para 2015 (4,2%) implica un esfuerzo de reducción de 1,5 p. p. Aunque la mejora significativa del ciclo económico prevista para este año ayudará a sanear las cuentas de la Administración pública, las autoridades deberían continuar con los esfuerzos para reducir el déficit público y suavizar el peso de la deuda pública.

La diversificación de las exportaciones apoyará al sector exterior. El desglose de las exportaciones totales por sectores evidencia la notable diversificación de las exportaciones españolas, lo que, a su vez, refleja que el esfuerzo de internacionalizar la empresa española atañe a múltiples sectores y a una variada gama de productos. El cambio más evidente se ha producido en el sector servicios, donde el peso de los servicios no turísticos (18%) ya supera con creces al de los turísticos (14%). A lo largo del año esperamos un fortalecimiento de las exportaciones, sustentado en el mejor comportamiento de los mercados exteriores y en la depreciación del euro. Los datos del turismo así lo vaticinan: entre enero y febrero llegaron a España 6,5 millones de turistas extranjeros, lo que supone un aumento del 4,5% interanual. En cambio, el dato de exportaciones de bienes de enero fue menos halagüeño, ya que se interrumpió la mejora iniciada a finales de 2014. Con todo, cabe recordar que los datos mensuales para las exportaciones de bienes son muy volátiles y que las previsiones para los próximos meses siguen siendo favorables.

El crédito bancario se suma a la recuperación. En enero, la nueva concesión de crédito siguió evidenciando la tendencia alcista iniciada en 2014, con importantes crecimientos en crédito a hogares y a pymes. El desglose por segmentos del 4T muestra que el ritmo de contracción del saldo vivo de crédito se redujo gracias al buen comportamiento de algunos segmentos, como el crédito al consumo y a servicios financieros, que compensaron las notables caídas que aún experimenta el crédito a la construcción y a promotores. En cuanto al proceso de reestructuración del sector bancario español, la Comisión Europea y el BCE, en su tercera visita de supervisión tras la finalización del programa de ayuda financiera al sector bancario, valoraron positivamente las reformas más recientes del sector, como la reciente designación del FROB como autoridad de resolución nacional, y los avances en los planes de reestructuración de los bancos que recibieron ayudas públicas.

Saldo presupuestario de las administraciones públicas *

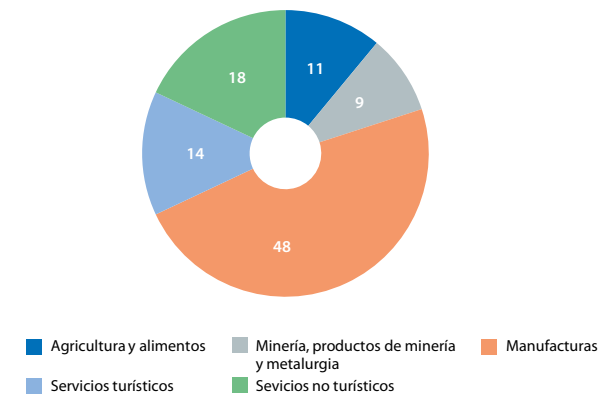
(% del PIB)



Nota: * No incluye las pérdidas generadas por las ayudas a la banca, del 0,5% del PIB en 2013 y del 0,1% en 2014.
Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de la IGAE.

Desglose de las exportaciones por sectores

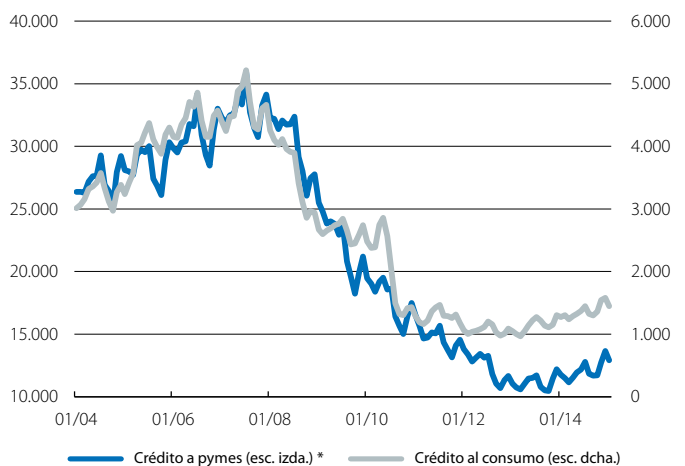
(% del total)



Nota: Datos de servicios (2013) y de bienes (2014).
Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Banco de España y Datacomex.

Nueva concesión de crédito

Media móvil de tres meses (millones de euros)



Nota: * Créditos inferiores a un millón de euros.
Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Banco de España.