

COYUNTURA · Buen fin de año para la economía española

El ritmo de avance de la economía española sigue siendo robusto en el último tramo del año. Tras la ligera desaceleración de la tasa de crecimiento intertrimestral en el 3T, hasta el 0,8% (en el 2T fue del 1,0%), los indicadores recientes están siendo mejores de lo esperado y apuntan a que el ritmo se mantendrá en el 4T. El aumento del poder adquisitivo de los hogares, gracias a la creación de empleo y al descenso de los precios de la energía, está permitiendo que el consumo siga siendo firme. Además, el incremento del crédito corrobora que los estímulos monetarios están teniendo el efecto deseado. La depreciación del euro a causa de la divergencia entre la política monetaria del BCE y de la Fed también está contribuyendo a aumentar las exportaciones, a pesar de la ligera desaceleración de la economía mundial. De cara a 2016, el PIB seguirá creciendo en cotas elevadas, aunque algo menores que el año anterior, del orden del 0,6% intertrimestral, lo que arroja una tasa anual del 2,7% frente al 3,1% de 2015 (véase el artículo «La recuperación en España: un salto cualitativo» del Dossier).

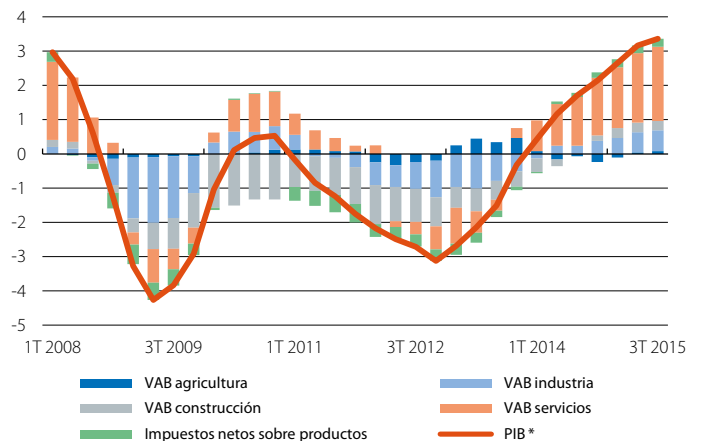
Todos los sectores de actividad suman al crecimiento. El desglose del PIB del 3T, que avanzó un 3,4% interanual, muestra, por el lado de la oferta, que los servicios lideraron la recuperación en el último trimestre con una contribución de 2,2 p. p. El papel de la industria también fue notable y la aportación positiva de la construcción, de 0,3 p. p. por tercer trimestre consecutivo, corrobora que la mejora de este sector se está afianzando.

Los indicadores muestran que los servicios siguen a la cabeza y que el buen tono de la industria se mantiene en el 4T. El índice de sentimiento empresarial (PMI) compuesto subió ligeramente en octubre, hasta los 55,0 puntos, frente a los 54,6 de septiembre. El avance del sector servicios compensó la ligera moderación del índice manufacturero. Aunque los registros de octubre son algo inferiores al promedio del 3T, ambos índices (manufacturas y servicios) se encuentran en una cómoda zona expansiva, por lo que esperamos que el ritmo de crecimiento siga siendo elevado en el 4T. Las perspectivas para la industria son favorables, gracias a la mejora de la actividad de la eurozona. Este hecho se observa, por ejemplo, en los pedidos industriales de septiembre: los procedentes de la eurozona avanzaron significativamente, un 6,5% interanual; en cambio, el resto de pedidos del exterior crecieron un contenido 2,0% interanual.

La demanda interna: el principal motor de crecimiento. El desglose del PIB por el lado de la demanda muestra que la demanda interna contribuyó 1 p. p. al crecimiento intertrimestral en el 3T, gracias al dinamismo del consumo privado y del público. Aunque el buen tono de la inversión en equipo se mantuvo, la inversión en construcción se contuvo tras el repunte de los primeros trimestres del año. El incremento de la demanda interna empujó al alza las importaciones de modo que, a pesar del notable incremento de las exportaciones, la demanda externa restó al crecimiento del PIB (-0,2 p. p.). De cara a los próximos meses, no obstante, esperamos que las importaciones se desaceleren una vez el consumo y la inversión

PIB

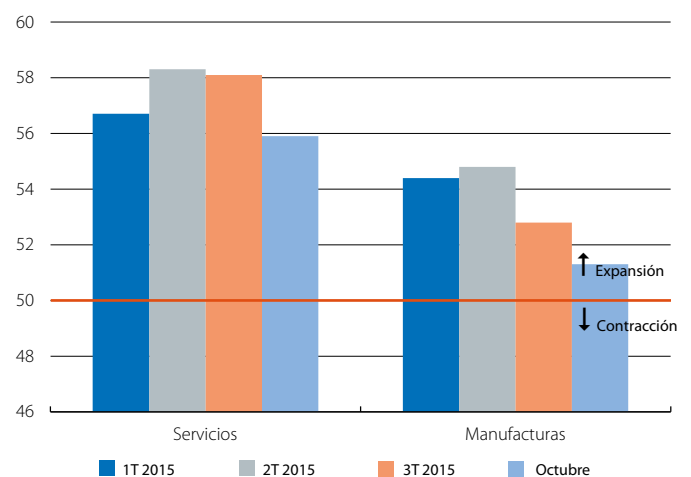
Contribución de los componentes de oferta al crecimiento interanual (p. p.)



Nota: VAB: valor añadido bruto. *Variación interanual.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

Indicadores de actividad PMI

Nivel



Nota: Valores superiores a 50 puntos suelen ir relacionados con tasas de crecimiento positivo del PIB.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

Desglose del PIB y previsiones

Variación intertrimestral (%)

	Previsión			Previsión		
	1T 2015	2T 2015	3T 2015	4T 2015	1T 2016	2T 2016
Consumo privado	0,7	0,9	1,0	0,6	0,7	0,4
Consumo público	1,7	0,7	0,9	0,4	-0,5	0,5
Inversión	1,5	2,4	1,1	1,0	1,0	0,9
Inversión en equipo	2,2	3,7	2,3	1,3	1,2	1,0
Inversión en construcción	1,3	2,2	0,6	0,8	0,9	0,9
Exportaciones	1,1	1,4	2,8	1,4	1,4	1,5
Importaciones	2,2	1,6	4,0	1,3	1,2	1,2
PIB	0,9	1,0	0,8	0,7	0,6	0,7

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

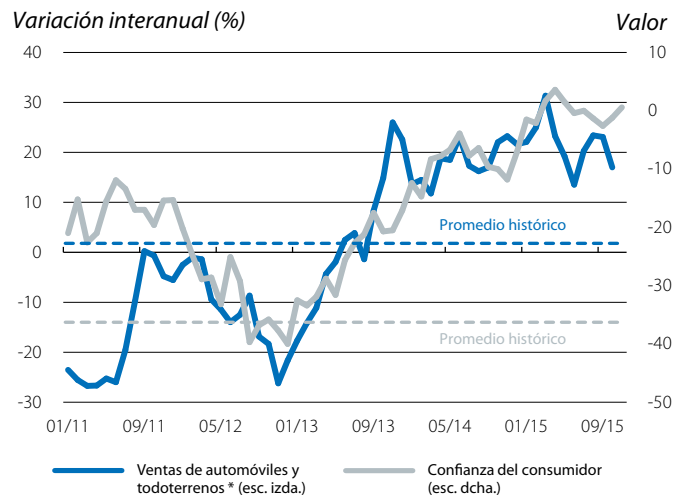
pierdan algo de fuelle. De esta forma, en 2016 el sector exterior pasará a aportar positivamente al avance del PIB y la demanda interna cederá parte de su protagonismo.

El fuerte avance de la demanda interna no frena en el 4T. Después de un periodo en el que el consumo de los hogares creció con fuerza (un 1,0% intertrimestral en el 3T), los indicadores sugieren que se está manteniendo un enérgico ritmo de avance. Destaca el excelente pulso de las ventas de automóviles, con tasas muy superiores al promedio histórico, en gran parte apoyadas por el Programa de Incentivos al Vehículo Eficiente (PIVE), que tiene como objetivo la sustitución de vehículos por otros nuevos de menor consumo energético. El hecho de que el Gobierno haya prorrogado el plan hasta julio de 2016 sugiere que las ventas de automóviles seguirán siendo considerables, al menos durante la primera mitad del próximo año. La misma lectura del buen tono del consumo la ofrecen los datos de confianza del consumidor: el promedio de octubre y noviembre, de -0,3 puntos (-1,3 en el 3T), se sitúa en niveles históricamente muy altos. Otros datos relacionados con la inversión también están avanzando con vigor. En concreto, cabe señalar la aceleración del ritmo de avance de la producción industrial, hasta el 4,1% interanual en el 3T (3,5% en el 2T), y del mayor consumo de la electricidad por parte de la industria, con un crecimiento del 2,2% interanual en el 3T respecto al 3,6% en octubre.

Persiste la dinámica creación de empleo. La cifra de afiliados a la Seguridad Social creció en octubre en 35.230 personas, en términos desestacionalizados, lo que mantuvo la tasa de variación interanual en cotas elevadas (3,2%). La contribución positiva de la industria, de la construcción y de los servicios no turísticos da solidez a la recuperación del mercado laboral. Además, el fuerte aumento del número de afiliados de los últimos meses (de más de un millón desde el inicio de la recuperación, en el 2T 2013), que tiene visos de continuar, extiende el empleo a cada vez más hogares, lo cual es crucial para impulsar el gasto. Por otra parte, si bien los salarios se mantienen contenidos (el incremento salarial pactado en convenios fue del 0,8% anual en octubre, frente al 2,4% del promedio histórico), en general los trabajadores han ganado poder adquisitivo durante los últimos meses por la baja inflación (prevista en el -0,5% para el conjunto de 2015). Esta mayor capacidad de compra de la población debería contribuir favorablemente al consumo privado al cierre del año. De cara a 2016, no esperamos que los salarios crezcan por encima de la inflación, ya que esta seguirá una senda alcista (véase el Focus «Perspectivas de inflación para 2016: al alza» en este mismo informe), así que, por esta vía, habrá un menor respaldo al consumo. En cambio, el aumento de la cifra de ocupados a lo largo de 2016, que podría alcanzar los 400.000, debería seguir siendo un factor muy importante para preservar unas tasas elevadas de crecimiento del gasto.

Se confirma que el mercado inmobiliario está en fase de expansión. Gracias a la mejora del mercado laboral y de las condiciones de financiación, la demanda de vivienda está ganando intensidad. En septiembre, el número de compraventas de viviendas avanzó un robusto 12,9% interanual (acumulado de 12 meses), un dato que confirma que la tendencia ascendente

Indicadores de demanda

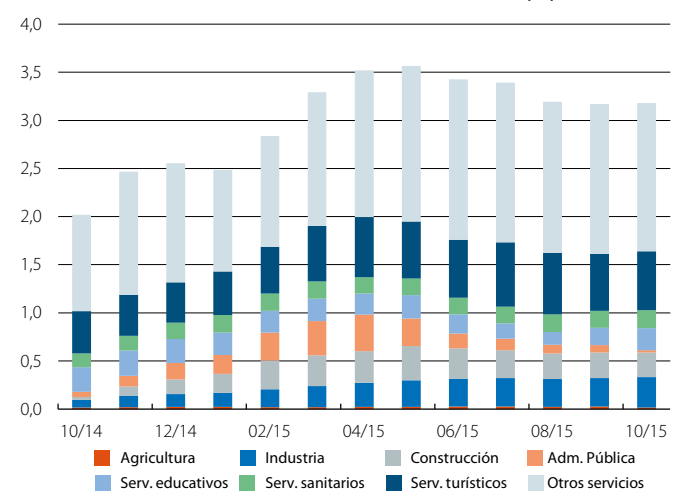


Nota: * Media móvil de tres meses.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la ANFAC y la Comisión Europea.

Afiliados a la Seguridad Social

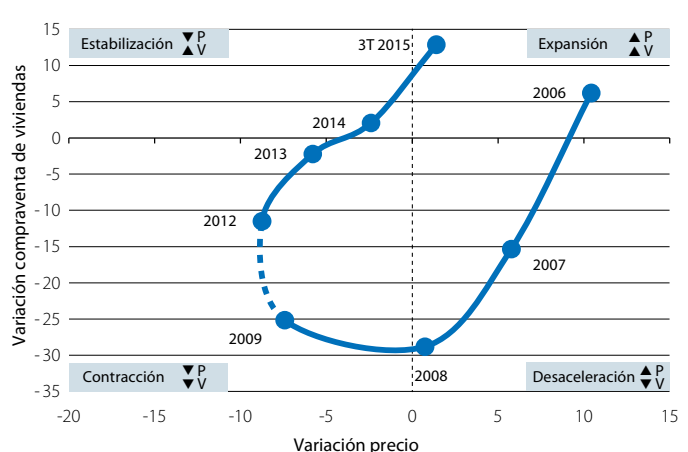
Contribución de los sectores a la variación interanual (p. p.)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MEySS.

Reloj inmobiliario

Variación interanual (%)



Nota: Los datos de 2010 y 2011 se excluyen por el efecto de los incentivos fiscales en el mercado inmobiliario.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE y del Ministerio de Fomento.

iniciada en 2014 va ganando tracción. Dado que la actividad constructora está despegando más lentamente, el dinamismo de la demanda está permitiendo que el exceso de *stock* de viviendas nuevas por vender se siga reduciendo. Por otro lado, el precio de la vivienda subió un 1,4% interanual en el 3T (1,2% en el 2T). Por tanto, la evolución de ambas variables corrobora que el mercado inmobiliario está dejando atrás la fase de estabilización y que, al menos en algunas zonas *prime* en las que hay escasez de *stock* (por ejemplo, las grandes ciudades), se encuentra ya en fase expansiva.

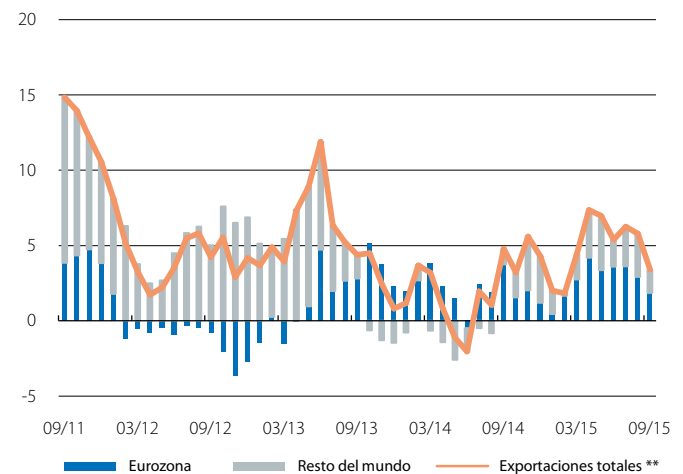
Exportaciones: en máximos históricos. A pesar de que la demanda externa restó al crecimiento intertrimestral del PIB, es importante destacar el buen dato de las exportaciones reales, que aumentaron un 2,8% intertrimestral en el 3T, una tasa muy superior al promedio de las últimas dos décadas, del 1,2%. No obstante, el enérgico avance de las importaciones, del 4,0% intertrimestral, lastró la evolución del sector exterior. La recuperación de la eurozona, que representa cerca de la mitad del peso de las exportaciones de España, ha contribuido en los últimos trimestres al buen tono de las exportaciones. En tanto que la economía de la eurozona siga mejorando, deberíamos esperar que las exportaciones hacia este socio comercial se incrementen. También es previsible que, gracias al apoyo de la depreciación del euro, crezcan las ventas a los EE. UU. Asimismo, las exportaciones a los países emergentes podrían aumentar como consecuencia de la ligera aceleración prevista para estas economías. Por tanto, esperamos que las exportaciones sigan avanzando significativamente en conjunto.

Probable desviación del objetivo de déficit público de 2015. La mejora de la ejecución presupuestaria del Estado en octubre no será suficiente para compensar el empeoramiento de la Seguridad Social y de las comunidades autónomas. De este modo, será muy difícil lograr el objetivo de déficit de las Administraciones públicas de final de año, del -4,2%. Ante este riesgo de desviación, la Comisión Europea ha instado al Gobierno a presentar una actualización de los Presupuestos Generales para 2016, en la que se tomen medidas para reducir el déficit público según la senda acordada. Por lo que respecta a la evolución de la deuda, nuestras previsiones contemplan que se sitúe en el 100,6% del PIB en 2015, nivel en el que se estabilizará en 2016, y que después inicie una trayectoria de moderados descensos.

Amplio margen de mejora para la facilidad de hacer negocios. Según el informe *Doing Business 2015* para España, la mayoría de comunidades autónomas se encuentran en una posición inferior respecto al promedio de la Unión Europea en los cuatro criterios evaluados: apertura de una empresa, obtención de permisos de construcción, obtención de electricidad y registro de propiedades. Existe una gran heterogeneidad en la eficiencia regulatoria entre regiones, y se deberían replicar las buenas prácticas de aquellas mejor posicionadas. Algunas de las recomendaciones que se desprenden de dicho informe serían, entre otras, la necesidad de consolidar y eliminar trámites para iniciar un negocio, la disminución de los costes de electricidad y la extensión de la tramitación telemática para agilizar los procesos.

Exportaciones de bienes *

Contribución al crecimiento interanual del acum. de 3 meses (p. p.)

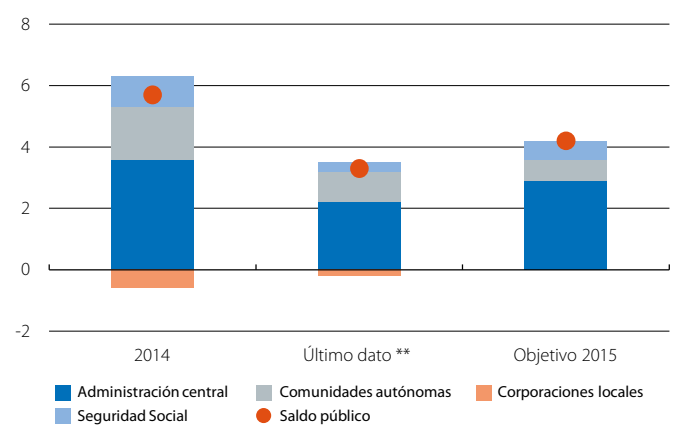


Notas: * Datos nominales. ** Variación interanual.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Dpto. de Aduanas.

Saldo presupuestario de las AA. PP. *

(% del PIB)



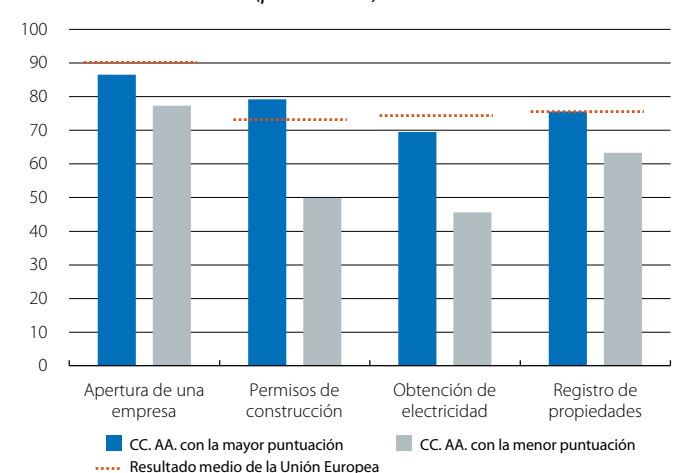
Notas: * No incluye las pérdidas generadas por las ayudas a la banca, del 0,1% del PIB en 2014.

** Octubre de 2015 (Administración central); septiembre de 2015 (Seguridad Social y comunidades autónomas); junio de 2015 (corporaciones locales).

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la IGAE.

Calificación por CC. AA. en el informe Doing Business 2015 para España

Distancia con la frontera (puntuación)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco Mundial.