

# ESPAÑA

## La demanda interna prosigue su expansión

- Continúa la aportación positiva de la demanda interna (creció un 0,9% respecto al IV trimestre de 2014), en particular del gasto privado, impulsada por la mejora de las condiciones de financiación (favorecidas por el anuncio del programa de compra de activos del BCE), la depreciación del tipo de cambio, la caída de los precios del petróleo, la creación de empleo y una mayor confianza de los agentes.
- Mejoran las condiciones de financiación, lo que ha propiciado una mayor demanda de créditos. Razones: mayor intensidad de la expansión monetaria del BCE, tipos de interés históricamente bajos, caída de las primas de riesgo de los valores emitidos por empresas y revalorización del IBEX 35.
- La recuperación de la actividad constructora se mantiene tanto en el componente residencial como en el no residencial, como refleja la favorable evolución del número de afiliados a la Seguridad Social del sector.
- Los indicadores del sector industrial invitan también al optimismo: el PMI de manufacturas mantuvo su dinamismo de la mano de la producción de bienes de equipo e intermedios.

## Sector Exterior

- Capacidad de financiación en 2014 de 1.200 mill.€, frente al superávit de 15.100 mill.€ de 2013. Este deterioro, que se concentró en la primera mitad del año, responde al descenso del superávit de la balanza de bienes y servicios no energéticos, así como a un aumento del déficit de la balanza de rentas y transferencias. La caída del precio del crudo se ha reflejado en una menor factura energética en la segunda mitad de 2014, tendencia que se mantiene este trimestre.
- La contribución de la demanda externa neta al PIB vuelve a ser ligeramente negativa en el I trimestre de 2015, al igual que en todo 2014, después de cinco años de contribución positiva.
- Las previsiones apuntan a una mejora del saldo comercial exterior gracias a las ganancias de competitividad asociadas a la depreciación del euro y, en menor medida, a una mayor exportación a los socios comerciales (especialmente europeos).

	España	Zona Euro	Ultimo dato
Crec. PIB intertrim	0,7	0,3	IV T.14
Tasa desemp.	23,4	11	Ene.15
IPCA	-1,2%	-0,3%	Feb-15
Déficit Pbco (%PIB)**	-5,6*	-2,6	Prev. 2014
Deuda Pbca (%PIB)**	98,3	94,3	Prev. 2014
B. Pagos c/c (%PIB)**	-0,1	2,8	Prev. 2014

\* Excluido el coste de reestructuración del sistema financiero

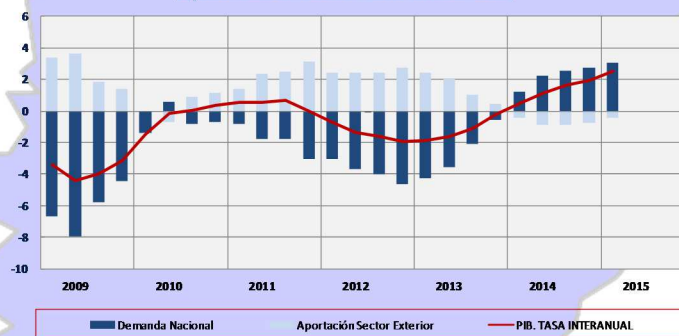
\*\* Previsiones Comisión Europea, invierno 2015

## COYUNTURA ECONÓMICA (I Trimestre 2015)

### LA RECUPERACIÓN SE CONSOLIDA...

- El crecimiento del PIB en el primer trimestre de 2015 ha sido del 0,8% respecto al anterior, lo que implica el séptimo trimestre consecutivo de crecimiento intertrimestral y una tasa interanual del 2,5%. El crecimiento estimado para el conjunto del año se ha revisado al alza hasta el 2,8%.
- La recuperación obedece nuevamente al impulso de la demanda interna, mientras que la externa tuvo una aportación ligeramente negativa al crecimiento.

Aportaciones al crecimiento del PIB



## EUROPA: Una expansión cuantitativa a la europea

- Crecimiento débil en el cuarto trimestre (0,3%), con lo que se cierra el año en el 0,9%. Los primeros meses del año se aprecia cierto dinamismo gracias a las medidas de expansión monetaria del BCE, a un tono más neutral de la política fiscal, a la depreciación del euro y a la caída del precio del crudo. Persisten riesgos, derivados de las difíciles negociaciones entre Grecia y el Eurogrupo y del conflicto en Ucrania.
- La tasa interanual de inflación cayó en febrero al -0,3%, como resultado del descenso del precio de la energía. Se intensifica la expansión monetaria con un programa de compras de deuda a gran escala, 60.000 mill.€ mensuales entre marzo de este año y, al menos, hasta septiembre de 2016, con el fin de contener la caída de los precios y relanzar el crecimiento. Aun es pronto para evaluar los efectos de las primeras compras, pero ya desde el anuncio se aprecia una mejora de las condiciones financieras, una cierta corrección de las expectativas de inflación a medio plazo y una depreciación del euro más intensa.

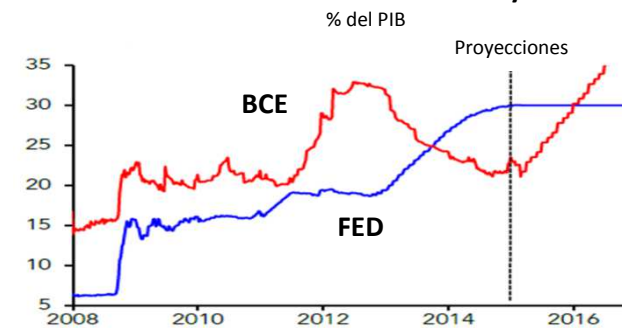
## Continúa la creación de empleo...

- Los datos de la EPA del primer trimestre del 2015 aún no están disponibles. La tasa de paro se situó en el IV trimestre en el 23,7%, tres centésimas por encima del trimestre anterior, pero dos puntos menos que hace un año (desde el 25,73% del cuarto trimestre de 2013) lo que implica una reducción de 477.900 personas.
- Las afiliaciones a la Seguridad Social confirman que a principios de 2015 se mantiene la favorable evolución del trimestre anterior. En términos interanuales, la tasa de afiliación sigue creciendo (2,84% en febrero), y ya son trece meses consecutivos. El dato desestacionalizado refleja esta mejora: más de 86.000 afiliaciones, el mejor dato desde marzo de 2007.
- Crecimiento negativo de los precios por séptimo mes consecutivo: -0,4%, frente a -0,6 del trimestre anterior. La caída de las tarifas energéticas explica esta evolución; el IPC no energético se situó en el 0,2%. El diferencial de inflación en febrero con respecto a la zona euro se mantuvo en nueve décimas.

## Coste de financiación pública en mínimos históricos

- La estimación provisional sitúa el déficit público al cierre de 2014 en el 5,5% del PIB, con lo que, de confirmarse esta cifra, se cumpliría con el objetivo oficial. La previsión para 2015 es de un déficit del 4,5% (por encima del objetivo del 4,2%).
- La deuda pública ha cerrado el año 2014 en el 97,67% del PIB (1,033 bill.€), lo que implica un aumento de 67.687 millones de euros, un 7% más que en 2013.
- El coste de financiación del sector público se sitúa en mínimos históricos. El tipo de interés del bono español a diez años y su diferencial con el alemán al mismo plazo se situaban al cierre de 2014 en el 1,6% y los 108 pb, respectivamente, frente al 7,6% y los 636 pb de mediados de 2012. A principios de 2015 está tendencia se ha mantenido, favorecida por la expectativa, y posterior confirmación y puesta en marcha, de un programa del Eurosistema de compra de deuda pública.

## Activos en el Balance de la FED y el BCE



Source: Datastream, IIF.

**INDICADOR**

Variaciones interanuales en porcentaje, salvo indicación en contrario

Fuente

2012 <sup>(1)</sup>

2013 <sup>(1)</sup>

2014 <sup>(2)</sup>

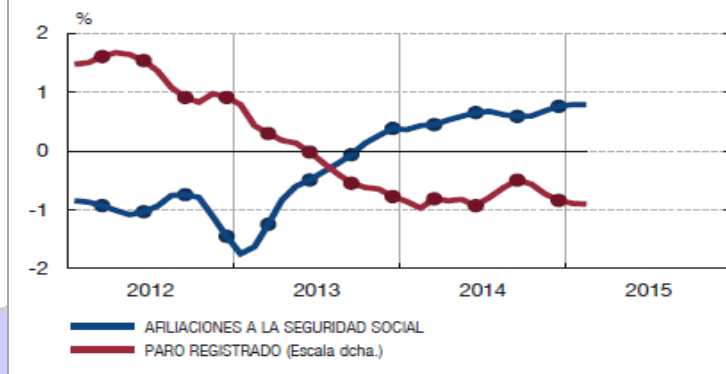
Penúltimo dato

Último dato

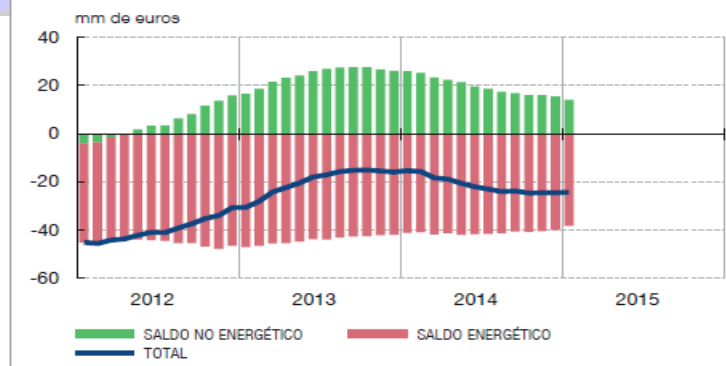
Periodo último dato

DATOS ECONOMÍA GENERAL							
Crecimiento PIB	INE	-1,60	-1,20	1,40	1,90	2,50	I Trim.2015
Demanda nacional - aportación al crec del PIB, en p.p	MEH	-4,10	-2,70	2,10	2,70	3,00	I Trim.2015
Demanda externa - aportación al crec del PIB, en p.p	MEH	2,50	1,40	-0,70	-0,80	-0,50	I Trim.2015
Indicador Sintético de Actividad	BdE	-1,5	0,6	2,7	2,8	2,6	I Trim.2015
Consumo privado	INE	-2,80	-2,30	2,40	2,70	3,30	IV Trim.2014
FBCF en maquinaria y bienes de equipo	Bde	-9,10	5,30	12,20	10,20	10,40	IV Trim.2014
FBCF construcción	Bde	-9,30	-9,20	-1,50	0,10	2,40	IV Trim.2014
PMI compuesto (nivel, entre 0 y 100, c.v.e)	Markit Ecs Ltd	43,80	48,30	55,10	56,90	56,00	feb-15
Exportaciones de bienes y servicios	Bde	1,20	4,30	4,20	4,50	4,70	IV Trim.2014
Importaciones de bienes y servicios	INE	-6,30	-0,50	7,60	8,60	7,70	IV Trim.2014
Saldo de la balanza por cuenta corriente (% del PIB)	Bde	-1,07	1,40	-0,70	-0,40	0,90	IV Trim.2014
Índice de precios de consumo (IPC) (Datos fin de periodo)	BdE	2,40	1,40	-0,20	-1,30	-1,10	feb-15
MERCADO LABORAL							
Tasa Desempleo (EPA) media del periodo	BdE	24,8	26,1	24,4	23,70	23,70	IV Trim.2014
Afiliados Seguridad Social (media mensual)	Ministerio Empleo	-3,4	-3,3	1,6	2,5	2,8	feb-15
CLU	MEH	-3,00	-0,40	-0,40	-0,30	-0,10	IV Trim.2014
SECTOR PÚBLICO							
Cap o nec de financ, total AA.PP. (% PIB) (excluye restruct S Financ)	MEH	-7,00	-6,30	-5,50	-6,10	-5,70	III Trim.2014
Ayuda a entidades de Crédito	MEH	-3,60	13,38	-	n.d	n.d	-
TOTAL Cap o nec de financ, total AA.PP. (% PIB)	MEH	-10,60	7,08	-	n.d	n.d	-
Deuda pública según PDE (Fin de periodo % PIB)	BDE	86,00	92,10	97,70	96,80	97,70	IV Trim.2014
Tipo deuda pública 10 años	BDE	5,85	4,56	2,72	1,54	1,51	feb-15
Diferencial 10 años España - Alemania (pp)	BDE	4,28	2,93	1,48	1,09	1,16	feb-15
SECTOR FINANCIERO							
Credito nuevo a empresas y familias *	BDE	-8,90	-19,00	-6,20	9,30	-6,30	ene-15
Morosidad, en porcentaje sobre total crédito- Datos final periodo	BDE	9,71%	11,82%	13,15%	12,51%	12,54%	ene-15
Efectos Comerciales Impagados (% s/vencidos)	INE	3,70	3,00	2,10	1,90	2,00	ene-15
CONSTRUCCIÓN							
Precio Vivienda libre	Ministerio Fomento	-8,70	-5,80	-2,40	-2,60	-0,30	IV Trim.2014
Viviendas a Construir. Visados.	Ministerio Fomento	-39,90	-20,30	2,20	-7,80	-30,50	dic-14
Crédito nuevo a hogares para compra de vivienda	BdE	-13,90	-32,30	23,50	46,90	3,90	ene-15
Compraventa de Viviendas	INE	-11,50	-1,90	2,10	15,70	9,60	ene-15
Consumo aparente de cemento	OFICEMEN	-33,50	-20,70	0,40	5,00	8,30	feb-15
Afiliados a la S. Social (construcción, media diaria)	M. Empleo	-17,00	-12,20	-1,70	3,40	5,10	feb-15
INDUSTRIA							
IPI, filtrado de calendario	INE	-6,70	-1,50	1,30	-0,10	0,40	ene-15
Entrada de pedidos industriales	Ministerio Industria	-37,00	-30,60	-16,80	-15,40	-14,20	feb-15
Cífra de negocios de la industria*	INE y FUNCAS	-2,10	-3,40	1,50	0,30	-0,20	dic-14
SERVICIOS							
Índice de cifra de negocios servicios (precios corrientes)	INE	-6,20	-2,00	2,60	2,70	2,80	dic-14
Matriculación turismos	DGT	-12,10	4,10	18,80	32,80	26,90	feb-15
Afiliados a la S.Social en sector servicios*	Ministerio Empleo	-2,20	-1,50	2,30	3,30	3,60	feb-15
OTROS INDICADORES							
Indicador Sentimiento Económico (nivel, media=100)	Eurostat	88,80	92,90	102,80	106,60	107,40	feb-15
Sociedades creadas (var.anual) **	INE	2,70	2,40	0,80	6,80	-8,20	ene-15
Concursos disueltas (var.anual) **	INE	14,10	-10,90	-11,90	1,10	-12,30	ene-15
Ventas al por menor (ICM) deflact, ajust por días hábiles*	INE	-7,40	-3,90	1,10	6,50	4,20	ene-15

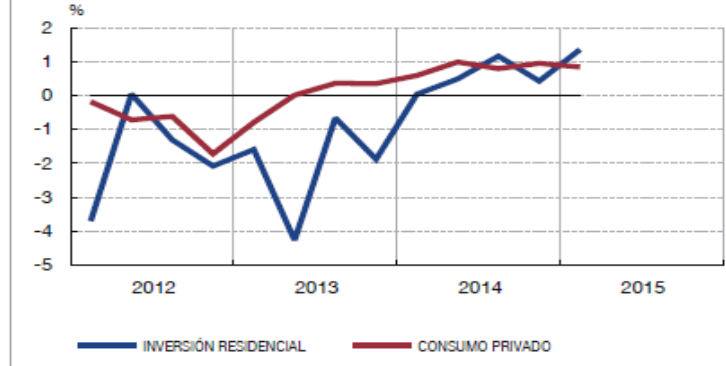
INDICADORES DE EMPLEO Y PARO



COMERCIO EXTERIOR DE BIENES  
Cifras acumuladas de los últimos doce meses



GASTO DE LOS HOGARES (CNTR)



<sup>(1)</sup> Media del periodo <sup>(2)</sup> Media del periodo para el que se dispone de datos  
\*El dato de 2011 corresponde a la media del periodo 1983-2010  
\*\* El dato de 2013 es la tasa anual acumulada