

ACTIVIDAD

España: la recuperación prosigue en 2017

Unidad de España

La tendencia de las variables observadas indica que **la economía española continúa creciendo al inicio del año**. Con cerca del 50% de la información disponible para el 1T17, el modelo MICA-BBVA¹ estima que el **avance trimestral del PIB (t/t) podría situarse en el 0,8%**, cifra ligeramente superior a las registradas durante el segundo semestre de 2016 (véase el Gráfico 1). De confirmarse esta previsión supondría un ligero sesgo al alza sobre el crecimiento para 2017 contemplado en el escenario de BBVA (2,7%). No obstante, se mantienen las expectativas de desaceleración de la actividad respecto a 2016 (en torno a 0,5pp)².

La demanda doméstica privada continúa apuntalando al crecimiento

El cuarto trimestre de 2016 se caracterizó por una contribución positiva de la demanda doméstica al crecimiento (0,6pp t/t)³. En particular, destacó el avance del consumo de los hogares (0,7% t/t) y de la inversión en construcción residencial (1,4%). Por el contrario, el gasto público y la inversión en maquinaria y equipo sorprendieron negativamente al cierre de 2016 (-0,2% y -0,1% t/t, respectivamente), mientras que la inversión en construcción no residencial (afectada por la obra pública) mantuvo la atonía observada durante la mayor parte de 2016, con un crecimiento nulo.

De cara al primer trimestre del año, la información disponible sugiere una composición algo más equilibrada de la demanda doméstica. Las señales que se extraen de los indicadores de gasto, expectativas y mercado laboral apuntan a que el consumo privado moderará marginalmente su crecimiento hasta situarse nuevamente en el entorno del 0,6% t/t (véase el Gráfico 2). Por su parte, los datos de ejecución presupuestaria indican que, tras la caída observada al cierre de 2016, el gasto en consumo público volvería a crecer en el primer trimestre del año (en torno al 0,5% t/t). Por otro lado, **se estima que el crecimiento de la inversión se mantendrá en tasas más moderadas que las registradas desde comienzos de 2014**. En el caso de la inversión en maquinaria y equipo, los indicadores parciales señalan que esta partida podría empezar a recuperarse en 1T17 tras el práctico estancamiento observado durante la segunda mitad del año pasado (véase el Gráfico 3). Por el lado de la inversión residencial, se anticipa una continuidad en el avance observado al cierre de 2016 (véase el Gráfico 4).

1: Véase Camacho, M. y R. Doménech (2010): "MICA-BBVA: A Factor Model of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting", BBVA WP 10/21, disponible en: <http://goo.gl/zeJm7g>

2: La descripción del escenario económico de BBVA Research para el bienio 2017-2018 se encuentra en la revista Situación España del primer trimestre de 2017, disponible en: <https://goo.gl/16EFIL>

3: La evaluación detallada de los datos de la CNTR de 4T16 se encuentra disponible en <https://goo.gl/BfHwL5>

Las exportaciones continuarían creciendo en 1T17

En cuanto a la demanda exterior, **el último trimestre de 2016 confirmó la recuperación de los flujos hacia y desde el exterior, tras la caída transitoria observada en 3T16**. Por el lado de las exportaciones destacó, fundamentalmente, el buen comportamiento de los servicios turísticos, que registraron un incremento trimestral del 4,1% y, en menor medida, el de los no turísticos (2,2% t/t). En el mismo sentido, las ventas de bienes al exterior crecieron el 1,6% t/t. Así, **la demanda externa neta contribuyó con 0,1pp al crecimiento trimestral del PIB, ya que el incremento de las importaciones (1,8% t/t) se mantuvo por debajo del de las exportaciones totales (2,0% t/t)**.

De cara al primer trimestre del año, los indicadores disponibles señalan que **las exportaciones totales seguirán creciendo (1,2% t/t), aunque a menor ritmo que el observado al cierre del año pasado (2,0% t/t)**. La moderación del crecimiento se registraría tanto en las **ventas de bienes al exterior (0,9% t/t) como en el consumo de no residentes (1,2% t/t)** (véase el Grafico 5). Estas últimas, se verán condicionadas por el efecto base generado tras el inusual crecimiento de 4T16.

Más afiliados y menos parados en febrero consolidan la tendencia positiva del mercado laboral en 1T17

Tras el repunte de enero, el aumento de la afiliación a la Seguridad Social se moderó ligeramente en febrero (hasta las 48 mil personas CVEC, según las estimaciones de BBVA Research). Si durante el mes en curso se prolonga esta tendencia, el número de afiliaciones podría aumentar el 0,8% t/t CVEC en el 1T17 lo que, en todo caso, implicaría una leve **desaceleración de la creación de empleo** (1,0% t/t CVEC en 4T16). Por su parte, el paro mantuvo su trayectoria descendente el mes pasado (-33 mil personas CVEC según las estimaciones de BBVA Research), lo que de continuar en marzo, daría lugar a una caída del desempleo registrado superior a la observada al cierre de 2016 (-2,6% t/t CVEC frente al -2,3% en 4T16) (véase el Grafico 6).

La inflación, condicionada por los precios de la energía, podría haber tocado techo en febrero

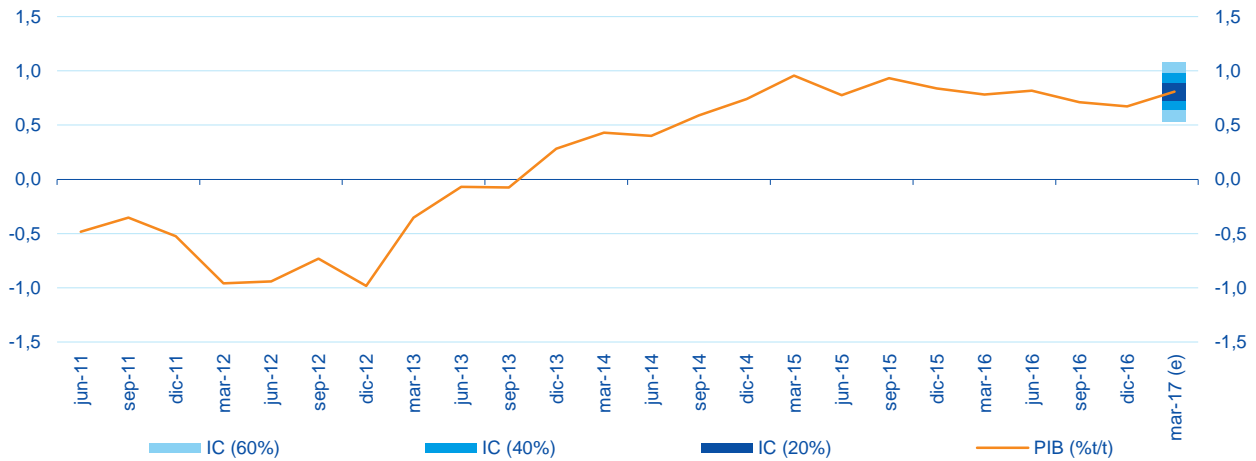
La inflación general se estabilizó en el 3,0% a/a en febrero. Detrás de este resultado se encuentra la estabilidad de la inflación subyacente (en torno al 1,0% a/a) y el cese, al menos temporal, de la presión al alza en los precios de la energía (véase el Gráfico 7). **Con todo, el repunte acumulado en la inflación condiciona las ganancias de competitividad-precio de la economía**. Así, el diferencial de inflación general, desfavorable a España desde diciembre, se situó en 1,0pp el mes pasado (frente a una media histórica: +0,8pp), mientras que el diferencial de precios del componente subyacente en los 0,1pp.

Hacia delante, se estima que el efecto base en los precios de la energía ceda gradualmente a partir de marzo y facilite la desaceleración de la inflación general. **Así el año se cerrará con una inflación media**

anual en torno al 2,1%, y la inflación subyacente mantendrá su trayectoria gradual al alza (1,2% en promedio anual para 2017).

Gráfico 1

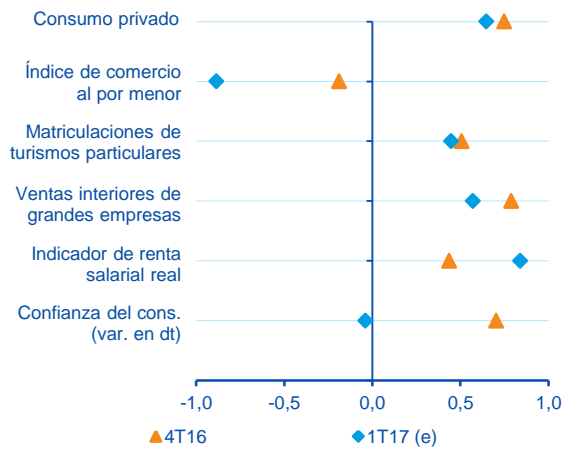
España: crecimiento observado del PIB y previsiones del modelo MICA-BBVA (% t/t)



(e): estimación.
Fuente: BBVA Research

Gráfico 2

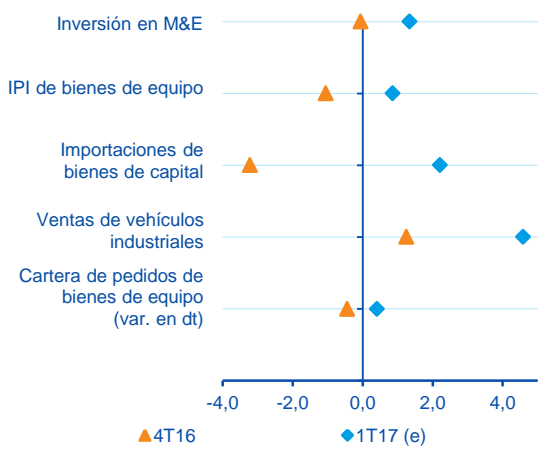
España: selección de indicadores vinculados al consumo de los hogares (% t/t CVEC, salvo indicación contraria)



(e): estimación.
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

Gráfico 3

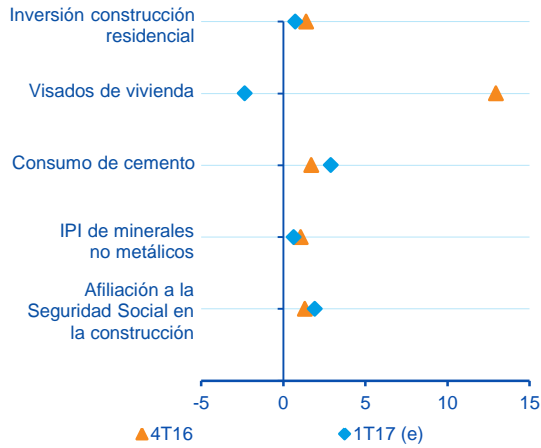
España: selección de indicadores vinculados a la inversión en equipo y maquinaria (% t/t)



(e): estimación.
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

Gráfico 4

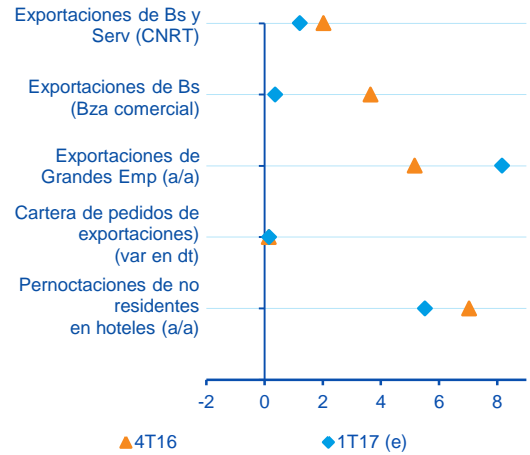
España: selección de indicadores vinculados a la inversión en construcción residencial (% t/t)



e): estimación.
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

Gráfico 5

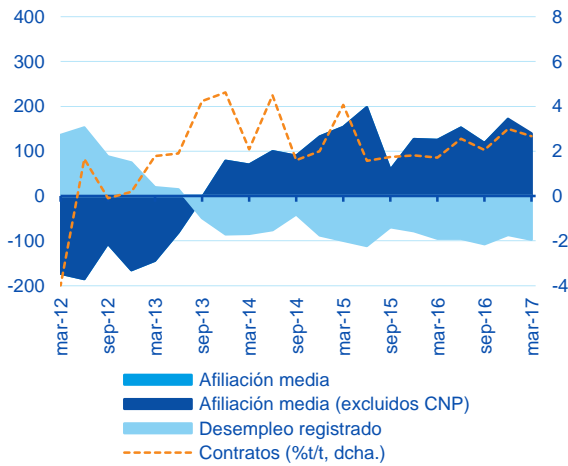
España: selección de indicadores vinculados a las exportaciones (% t/t, salvo indicación contraria)



e): estimación.
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

Gráfico 6

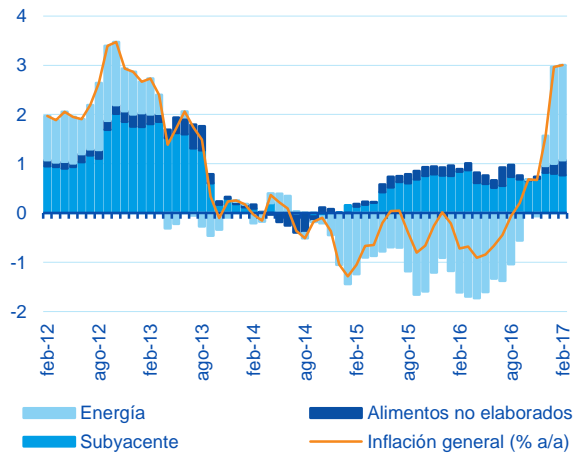
España: registros del mercado laboral (variación trimestral en miles de personas salvo indicación contraria, datos CVEC)



e): estimación.
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

Gráfico 7

España: contribución al crecimiento interanual del IPC (pp)



e): estimación.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 1

España: previsiones macroeconómicas (Tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)

	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
Actividad					
PIB real	1,4	3,2	3,2	2,7	2,7
Consumo privado	1,6	2,8	3,2	2,5	2,4
Consumo público	-0,3	2,0	0,8	1,8	1,9
Formación Bruta de Capital Fijo	3,8	6,0	3,1	3,3	4,4
Equipo y Maquinaria	8,3	8,9	5,0	4,1	4,3
Construcción	1,2	4,9	1,9	2,5	4,2
Vivienda	6,2	3,1	3,7	3,2	5,8
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	1,9	3,3	2,8	2,4	2,6
Exportaciones	4,2	4,9	4,4	4,5	5,2
Importaciones	6,5	5,6	3,3	3,8	5,5
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	-0,5	-0,1	0,4	0,3	0,1
PIB nominal	1,1	3,7	3,6	4,9	5,2
(Miles de millones de euros)	1037,0	1075,6	1113,9	1170,1	1230,8
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	1,2	3,0	2,7	2,5	2,5
Tasa de paro (% población activa)	24,4	22,1	19,6	17,5	15,8
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	1,1	3,0	2,9	2,3	2,1
Productividad aparente del factor trabajo	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6
Precios y costes					
IPC (media anual)	-0,2	-0,5	-0,2	2,1	1,9
IPC (fin de periodo)	-1,0	0,0	1,6	1,4	1,9
Deflactor del PIB	-0,3	0,5	0,3	2,1	2,5
Remuneración por asalariado	0,0	0,4	0,0	1,0	1,9
Coste laboral unitario	-0,3	0,2	-0,4	0,5	1,4
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	1,1	1,4	2,0	1,9	1,8
Sector público (*)					
Deuda (% PIB)	100,4	99,8	100,5	98,9	96,2
Saldo AA.PP. (% PIB)	-5,9	-5,1	-4,4	-3,1	-2,2
Hogares					
Renta disponible nominal	0,9	1,9	2,8	3,6	4,6
Tasa de ahorro (% renta nominal)	9,1	8,4	8,4	7,5	7,9

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 3 de febrero de 2017.

(*) Excluyendo ayudas a las entidades financieras españolas.

Fuente: BBVA Research

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.