

ACTIVIDAD

España: la recuperación económica gana tracción durante 2T17

Unidad de España

18 de mayo de 2017

La tendencia de las variables observadas indica que **la economía española continúa creciendo a lo largo del primer semestre del año**. Con cerca del 20% de la información disponible para 2T17, el modelo MICA-BBVA¹ estima que el **avance trimestral del PIB (t/t) podría acelerarse hasta el 1,0 o el 1,1%**, la mayor cifra registrada desde el primer trimestre de 2006 (véase el Gráfico 1). La confirmación de esta previsión supondría nuevamente un ligero sesgo al alza sobre el crecimiento contemplado en el escenario de BBVA Research para 2017 (3,0%)².

La demanda doméstica continúa recuperándose

Durante los primeros meses de 2017, la demanda doméstica habría mantenido su rol fundamental como motor del crecimiento, con una contribución al PIB similar a la observada a largo del año pasado (0,6pp t/t en promedio). De hecho, la información disponible del primer trimestre del año sugiere que todos los componentes de la demanda interna habrían registrado variaciones positivas.

Por un lado, las señales que se extraen de los indicadores de gasto, expectativas y mercado laboral respaldan una ligera moderación del consumo privado, aunque manteniendo a su vez un ritmo de avance por encima del 0,5% t/t (véase el Gráfico 2). En cuanto al gasto en consumo público, los datos de ejecución presupuestaria apuntan a un crecimiento marginal en 1T17 (en torno al 0,2% t/t), tras la caída observada al cierre de 2016. Por otro lado, **se estima que el crecimiento de la inversión se habría moderado hasta cifras de comienzos del 2014**. Los indicadores parciales señalan que la inversión en maquinaria y equipo se habría recuperado en los primeros meses de 2017 tras el práctico estancamiento observado durante la segunda mitad del año pasado (véase el Gráfico 3). Por el lado de la inversión residencial, se estima que el ritmo de recuperación habría comenzado a consolidarse en tasas cercanas a las observadas 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 segundo trimestre de 2017, disponible en: <https://goo.gl/laz96F>

El crecimiento de la demanda externa se habría consolidado a comienzos de 2017

Por el lado de las exportaciones, los indicadores disponibles sugieren que las de bienes y las de servicios no turísticos habrían crecido durante el primer trimestre a un ritmo similar al observado a finales de 2016. En cuanto a las ventas de servicios turísticos, si bien se mantienen saludables, se habrían desacelerado respecto al fuerte incremento del cuarto trimestre del año pasado (véase el Gráfico 5). Por su parte, se estima que las importaciones habrían crecido menos que las exportaciones totales, dando lugar a **un incremento en la contribución de la demanda externa neta al crecimiento respecto a la observada en 4T16**.

Los registros del mercado laboral cobran dinamismo en el 2T17

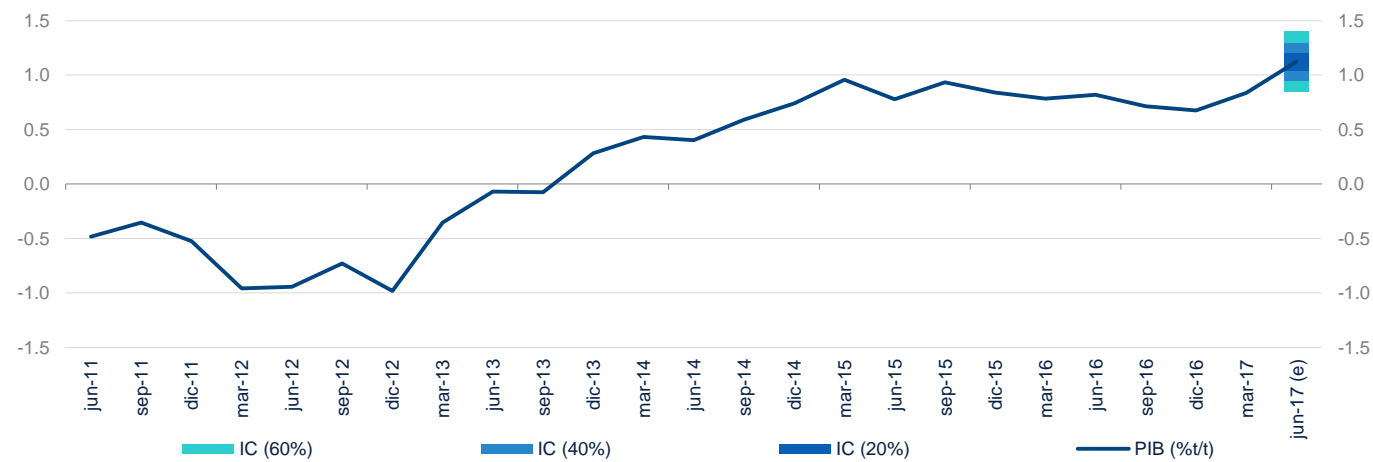
Tras el cierre positivo del primer trimestre, el aumento de la afiliación a la Seguridad Social volvió a ganar fuerza al arranque del segundo (86 mil personas CVEC, según las estimaciones de BBVA Research). Si durante lo que resta del semestre se prolonga esta tendencia, el número de afiliaciones podría acelerarse hasta el 1,1% t/t CVEC en 2T17, dos décimas más que en el primero. Por su parte, el paro registrado mantuvo su trayectoria descendente el mes pasado (-50 mil personas CVEC según las estimaciones de BBVA Research) que, de continuar en mayo y junio, daría lugar a una caída superior a la observada al arranque de 2017 (-3,5% t/t CVEC frente al -2,8% en 1T17) (véase el Gráfico 6).

La inflación aumentó transitoriamente en abril

La inflación general se aceleró tres décimas el mes pasado (hasta el 2,6% a/a), cumpliendo las expectativas (BBVA Research: 2,5% a/a). Detrás de este resultado se encuentra el efecto base causado por el cambio en el calendario de la Semana Santa, que llevó a la inflación subyacente hasta el entorno del 1,2% a/a (véase el Gráfico 7). **De esta forma, si bien el repunte de la inflación se ha atenuado, continúa moderando las ganancias de competitividad-precio de la economía**. Así, el diferencial de inflación general se mantiene desfavorable a España desde diciembre (0,7pp frente a una media histórica de 0,8pp), y se estima que el diferencial de precios del componente subyacente se mantiene prácticamente cerrado.

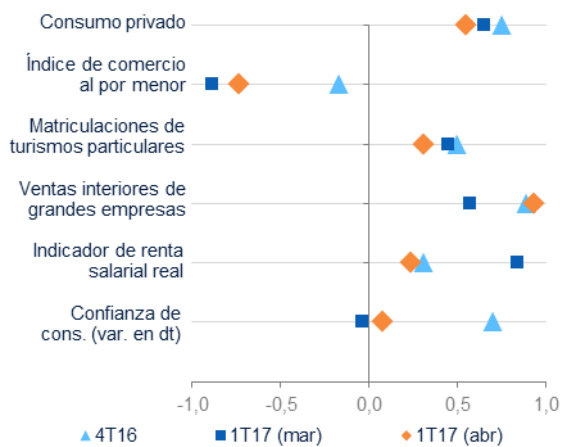
Hacia delante, se prevé que el efecto base en los precios de la energía vuelva a ceder y facilite la desaceleración de la inflación general. **Así, el año se cerrará con una inflación media anual en torno al 2,1%, mientras que la inflación subyacente mantendrá su trayectoria gradual al alza (1,2% en promedio anual para 2017)**.

Gráfico 1 España: crecimiento observado del PIB y previsiones del modelo MICA-BBVA (% t/t)



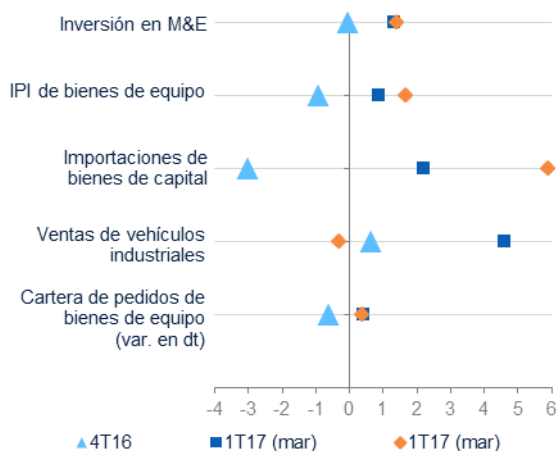
(e): estimación.
Fuente: BBVA Research

Gráfico 2 España: selección de indicadores vinculados al consumo de los hogares (% t/t CVEC, salvo indicación contraria)



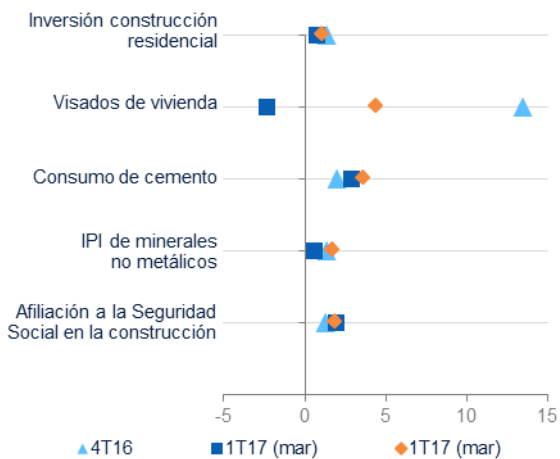
Fecha de estimación para datos no observados entre paréntesis
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

Gráfico 3 España: selección de indicadores vinculados a la inversión en equipo y maquinaria (% t/t)



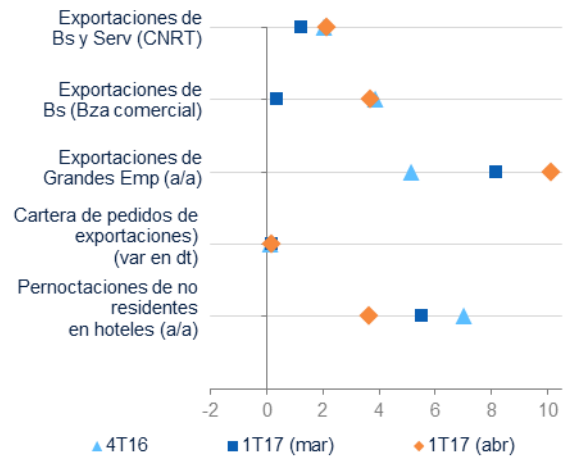
Fecha de estimación para datos no observados entre paréntesis
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

Gráfico 4 España: selección de indicadores vinculados a la inversión en construcción residencial (% t/t)



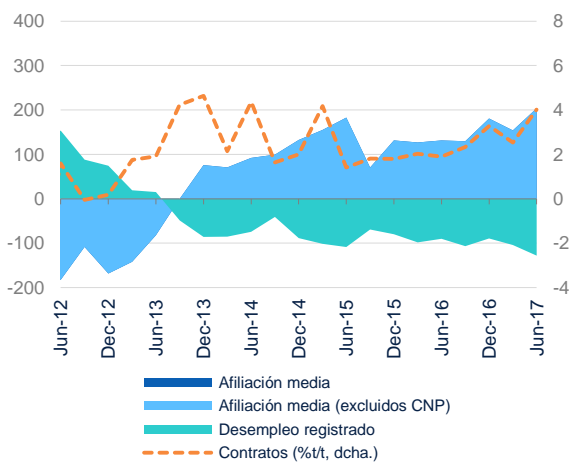
Fecha de estimación para datos no observados entre paréntesis
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

Gráfico 5 España: selección de indicadores vinculados a las exportaciones (% t/t, salvo indicación contraria)



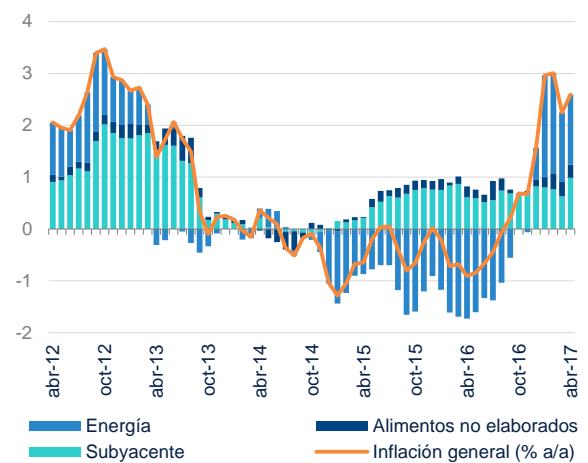
Fecha de estimación para datos no observados entre paréntesis
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

Gráfico 6 España: registros del mercado laboral (variación trimestral en miles de personas salvo indicación contraria, datos CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de MEySS

Gráfico 7 España: contribución al crecimiento interanual del IPC (pp)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 1 España: previsiones macroeconómicas (Tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)

(Promedio anual, %)	2014	2015	2016	2017	2018
Actividad					
PIB real	1,4	3,2	3,2	3,0	2,7
Consumo privado	1,6	2,8	3,2	2,5	2,4
Consumo público	-0,3	2,0	0,8	1,0	2,0
Formación Bruta de Capital	3,8	6,0	3,1	3,3	4,5
Equipo y Maquinaria	8,3	8,9	5,0	3,6	4,4
Construcción	1,2	4,9	1,9	2,8	4,2
Vivienda	6,2	3,1	3,7	4,3	5,8
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	1,9	3,3	2,8	2,3	2,6
Exportaciones	4,2	4,9	4,4	5,8	5,0
Importaciones	6,5	5,6	3,3	4,2	5,2
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	-0,5	-0,1	0,4	0,7	0,1
PIB nominal	1,1	3,7	3,6	5,1	5,3
(Miles de millones de euros)	1037,0	1075,6	1113,9	1170,7	1232,4
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	1,2	3,0	2,7	2,6	2,6
Tasa de paro (% población activa)	24,4	22,1	19,6	17,3	15,6
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	1,1	3,0	2,9	2,4	2,2
Productividad aparente del factor trabajo	0,3	0,3	0,4	0,6	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	0,7	1,8
Coste laboral unitario	-0,3	0,2	-0,4	0,1	1,2
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	1,1	1,4	1,9	1,8	1,5
Sector público (*)					
Deuda (% PIB)	100,4	99,8	99,3	97,8	95,0
Saldo AA.PP. (% PIB)	-5,9	-5,1	-4,3	-3,1	-2,1
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: 12 de abril 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.