

## 1. Editorial

**El crecimiento del PIB será mayor que el previsto hace tres meses, debido al mejor desempeño de la economía española y al mantenimiento de un entorno que facilitará la continuación de la recuperación.** En particular, se espera que el PIB aumente el 3,3% en 2017 y el 2,8% en 2018, 3 y 1 décimas más que lo previsto en la anterior edición de Situación España. De cumplirse estas previsiones, la tasa de paro podría reducirse en más de **2 puntos porcentuales (pp)** en media por año hasta alcanzar el 15,3% en 2018. Esto implicaría la creación de más de un millón de puestos de trabajo en el conjunto de los dos años y la recuperación de dos tercios del empleo perdido durante la crisis.

**Se confirma la aceleración del crecimiento durante el primer semestre de 2017.** Los datos de la Contabilidad Nacional del primer trimestre del año estuvieron en línea con lo previsto hace tres meses por BBVA Research, al mostrar un crecimiento del 0,8% t/t, por encima de lo observado durante los dos últimos trimestres de 2016. Asimismo, la composición de la demanda interna ratificó el menor aumento del consumo privado, que fue más que compensado por la recuperación del gasto en inversión y el fuerte incremento de las exportaciones. Esto ha dado como resultado una contribución positiva de la demanda externa. Los datos del segundo trimestre del año apuntan a que esta tendencia se mantendrá, incluso con una aceleración del crecimiento del PIB hasta el 1,0% t/t. Detrás de lo anterior está un mejor comportamiento del gasto en consumo privado, impulsado por la mejora de la riqueza de las familias, la disminución en la tasa de ahorro y el aumento del crédito. Asimismo, la recuperación del mercado inmobiliario se consolida, concentrada en aquellos lugares donde la demanda externa ha actuado como soporte y en las principales áreas urbanas. El tamaño del ajuste observado durante los últimos 10 años en el sector de la vivienda asegura que esta reversión de las tendencias tenga recorrido al alza, sin que esto suponga volver a los desequilibrios que se observaron en el pasado. Por su parte, las exportaciones han mantenido el crecimiento, a pesar del impacto negativo que está teniendo la depreciación de la libra esterlina, la desaceleración de la actividad en el Reino Unido o el conflicto laboral en el sector de la estiba durante el primer semestre. La continuación de la fortaleza de la inversión en maquinaria y equipo, junto con las ganancias de competitividad alcanzadas durante los últimos años y el mantenimiento de un entorno favorable para el turismo, ayudarán a que sigan aumentando las ventas de bienes y servicios al extranjero. Finalmente, esto se produce a pesar de que el gasto público no contribuye de manera significativa a la recuperación como consecuencia de la necesidad de continuar reduciendo el desequilibrio en las cuentas del sector y también en parte debido a la tardía aprobación de los Presupuestos Generales del Estado para 2017.

**El entorno internacional relevante para la economía española mejora, gracias a la aceleración del crecimiento mundial, la reducción de la incertidumbre política europea, la caída del precio del petróleo y el mantenimiento de unas condiciones monetarias laxas.** En particular, se revisa al alza la previsión de incremento del PIB en la UEM hasta el 2,0% (vs. 1,7% hace tres meses). Buena parte de esta mejora ya estaría reflejada en el incremento de las exportaciones españolas observado durante la primera mitad del año y, en sí misma, explicaría buena parte de la aceleración reciente de la actividad en el país. Por otro lado, los resultados de las elecciones en Francia han reducido la incertidumbre sobre las políticas que se implementarán en el principal socio comercial de la economía española.

Asimismo, aunque la tensión geopolítica se mantiene elevada, no parece estar pesando sobre el precio del petróleo, el cual se ha situado algo por debajo de lo esperado hace tres meses. Dado que dicho comportamiento parece deberse más bien a una mejor evolución de la oferta, y no a una disminución de la demanda, el impacto sobre la economía española sería positivo. Adicionalmente, se mantiene la expectativa de que los tipos de interés de referencia continúen en mínimos históricos y que el BCE comience a retirar gradualmente los actuales estímulos a partir de 2018. Más aún, se espera que la política monetaria siga apoyando a la demanda interna todavía por un tiempo prolongado. Así, las condiciones laxas en el crédito continuarán atrayendo a la demanda, mientras que la solvencia del sector financiero, en continua mejoría gracias al proceso de consolidación y de ganancias de eficiencia en curso, garantizará el incremento de la oferta.

**El tono de la política fiscal será prácticamente neutral si se cumple con el objetivo de déficit.** El trámite parlamentario y la aprobación de los Presupuestos Generales del Estado para 2017 no han supuesto cambios relevantes sobre lo ya conocido hace tres meses. Dada la evolución reciente de las cuentas públicas, continúa siendo factible el cumplimiento del objetivo, siempre que la mejora cíclica se destine completamente a la reducción del déficit. Esto requerirá un mayor control del gasto, dada la creciente probabilidad de que algunas partidas de la recaudación (IRPF) no se comporten en línea con las previsiones del Estado. Respecto a la aprobación de la regla de gasto para 2018 y los nuevos objetivos de déficit para las administraciones públicas, la primera hace factible el cumplimiento de los segundos. Sin embargo, la probabilidad que se alcancen las metas individuales es reducida para algunas partes del sector público, lo que afecta negativamente a la credibilidad del proceso.

**Aunque las cifras de crecimiento del PIB han sorprendido al alza, se mantiene el diagnóstico de una desaceleración gradual a futuro.** Previsión que se ha reforzado por la moderación en el incremento del consumo privado. Factores como el agotamiento de la demanda embalsada durante la crisis, el menor impacto de algunos vientos de cola (precio del petróleo, tipos de interés, impulso fiscal) o una tasa de ahorro de las familias en niveles bajos apuntan a que el avance de la demanda interna podría ser algo menos dinámico durante los siguientes meses. Por otro lado, aunque existe capacidad sin utilizar todavía en el sector turístico, esta se encuentra distribuida de forma heterogénea a lo largo del territorio y comienzan a observarse señales de presiones en precios en algunas comunidades autónomas que pueden ralentizar el ritmo de visitas tanto de ciudadanos nacionales como de extranjeros. Adicionalmente, se observa una cierta reversión del proceso de sustitución de importaciones no energéticas que se produjo en el período inmediatamente posterior a la crisis. Ello como consecuencia, probablemente, de factores como el cambio de modelo productivo o la recuperación del gasto en bienes durables. Ambos factores podrían limitar la contribución de la demanda externa durante los próximos meses. Finalmente, existe incertidumbre sobre el momento en el que comenzarán a observarse restricciones sobre la disponibilidad de trabajadores con la cualificación suficiente para cubrir las vacantes que se vayan generando en el mercado laboral español. Algunas estimaciones sobre el paro estructural en la economía española apuntan a que esta situación podría producirse durante los próximos dos años. De ser cierto lo anterior, el avance del empleo se volvería más lento, incrementando aún más la desigualdad entre los que tienen un puesto de trabajo y los que no. Por el momento, la ausencia de presiones salariales apunta a que este nivel de paro estructural no se habría alcanzado todavía. En todo caso, esta discusión pone de manifiesto la necesidad de implementar reformas que mejoren la eficiencia del mercado laboral y su equidad, dados los todavía elevados niveles de desempleo.

## 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.

## Este informe ha sido elaborado por la unidad de España y Portugal

### Economista Jefe de España y Portugal

Miguel Cardoso  
miguel.cardoso@bbva.com  
+34 91 374 39 61

**Joseba Barandiaran**  
joseba.barandia@bbva.com  
+34 94 487 67 39

**Giancarlo Carta**  
giancarlo.cart@bbva.com  
+34 673 69 41 73

**Álvaro Flores**  
alvaro.flores.alonso@bbva.com  
+34 91 757 52 78

**Juan Ramón García**  
juanramon.gi@bbva.com  
+34 91 374 33 39

**Antonio Marín**  
antonio.marín.campos@bbva.com  
+34 648 600 596

**Myriam Montañez**  
miriam.montanez@bbva.com  
+34 638 80 85 04

**Matías José Pacce**  
matias.pacce@bbva.com  
+34 647 392 673

**Virginia Pou**  
virginia.pou@bbva.com  
+34 91 537 77 23

**Camilo Rodado**  
camilo.rodado@bbva.com  
+34 91 537 54 77

**Pep Ruiz**  
ruiz.aguirre@bbva.com  
+34 91 537 55 67

**Angie Suárez**  
angie.suarez@bbva.com  
+34 91 374 86 03

**Camilo Andrés Ulloa**  
camiloandres.ulloa@bbva.com  
+34 91 537 84 73

### Con la colaboración de:

#### Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez  
mjimenezg@bbva.com

#### Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo  
s.castillo@bbva.com

#### Inclusión Financiera

Alfonso Arellano  
alfonso.arellano.espinar@bbva.com

## BBVA Research

### Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

#### Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech  
r.domenech@bbva.com

##### Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez  
mjimenezg@bbva.com

##### Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo  
s.castillo@bbva.com

##### Modelización y Análisis de Largo Plazo Global

Julián Cubero  
juan.cubero@bbva.com

##### Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas  
oscar.delaspenas@bbva.com

#### Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis  
sfernandezdelis@bbva.com

##### Coordinación entre Países

Olga Cerqueira  
olga.gouveia@bbva.com

##### Regulación Digital

Álvaro Martín  
alvaro.martin@bbva.com

##### Regulación

María Abascal  
maria.abascal@bbva.com

##### Sistemas Financieros

Ana Rubio  
arubiog@bbva.com

##### Inclusión Financiera

David Tuesta  
david.tuesta@bbva.com

#### España y Portugal

Miguel Cardoso  
miguel.cardoso@bbva.com

##### Estados Unidos

Nathaniel Karp  
Nathaniel.Karp@bbva.com

##### México

Carlos Serrano  
carlos.serranoh@bbva.com

##### Oriente Medio, Asia y Geopolítica

Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@bbva.com

##### Turquía

Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@bbva.com

##### Asia

Le Xia  
le.xia@bbva.com

#### América del Sur

Juan Manuel Ruiz  
juan.ruiz@bbva.com

##### Argentina

Gloria Sorensen  
gsorensen@bbva.com

##### Chile

Jorge Selaive  
jselaive@bbva.com

##### Colombia

Juana Téllez  
juana.tellez@bbva.com

##### Perú

Hugo Perea  
hperea@bbva.com

##### Venezuela

Julio Pineda  
juliocesar.pineda@bbva.com

INTERESADOS DIRIGIRSE A: BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio de la Vela - 4ª y 5ª plantas. 28050 Madrid (España). Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25 - bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

Depósito Legal: M-31254-2000