

ACTIVIDAD

España: la economía nacional crece y sortea de momento el efecto de la incertidumbre en 4T

Unidad de España

19 de diciembre de 2017

La tendencia de las variables observadas indica que, a pesar del impacto del aumento en la incertidumbre relacionada con el entorno político en Cataluña, **el crecimiento de la economía española se mantiene sólido a lo largo del cuarto trimestre del año**. Con cerca del 50% de la información disponible para 4T17, el modelo MICA-BBVA¹ estima que el **avance trimestral del PIB (t/t) podría situarse entre el 0,8% t/t y el 0,9% t/t** (véase el Gráfico 1). De materializarse esta estimación el conjunto del año se cerraría con un crecimiento medio anual entre el 3,1% y el 3,2%, en línea con el contemplado en el escenario de BBVA Research para el conjunto de 2017².

El consumo y la inversión en maquinaria y equipo impulsan la demanda doméstica

Tal y como adelantaban los indicadores parciales de coyuntura, **los datos de la Contabilidad Nacional del 3T17 confirmaron que la demanda doméstica continuó siendo el soporte principal de la actividad (0,8pp t/t)**³. En particular, destacó la recuperación de la inversión en maquinaria y equipo (2,5% t/t, -0,1% t/t en 2T17) y la consolidación del avance del consumo público y privado en torno al 0,7% t/y y 0,4% t/t respectivamente. En contrapartida, la construcción residencial se desaceleró por segundo mes consecutivo tras el intenso avance registrado a principios de año (0,7% t/t, 4,2% t/t en 1T17)

De cara al cuarto trimestre del año, las señales que se extraen de los indicadores de gasto, expectativas y mercado laboral respaldan un crecimiento del **consumo privado** similar al registrado durante el trimestre pasado (en torno al 0,7% t/t) (véase el Gráfico 2). Asimismo, los datos de ejecución presupuestaria indican que el avance del gasto en consumo público podría haber sido cercano al registrado en 3T17 (en torno al 0,6% t/t). Por otro lado, se espera que **la inversión en maquinaria y equipo continúe creciendo** -aunque a un ritmo menos intenso que en 3T (1,4% t/t)- y que **la inversión residencial se acelere** (1,4% t/t) (véanse los Gráficos 3 y 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 tercer trimestre de 2017, disponible en: <https://goo.gl/hCpYXg>

3: La evaluación detallada de los datos de la CNTR de 2T17 se encuentra disponible en <https://goo.gl/etH7fn>

Las exportaciones ganan tracción al cierre del año

El tercer trimestre de 2017 se caracterizó por un práctico estancamiento de los flujos comerciales hacia y desde el exterior. En particular, se observó un crecimiento marginal en las exportaciones de bienes (0,3% t/t) que compensó el deterioro de las ventas de servicios (-1,1% t/t), fundamentalmente de los no turísticos (-2,9% t/t). A pesar de esta atonía de las exportaciones, el estancamiento de las importaciones dio lugar a una **contribución nula de la demanda externa neta al crecimiento del PIB (0,0 pp)**.

Con vistas al cuarto trimestre, los indicadores disponibles sugieren un repunte de las exportaciones de bienes y un avance moderado de las ventas de servicios. La atonía en estas últimas respondería, al menos en parte, a los efectos negativos que la incertidumbre sobre la política económica está teniendo sobre el sector turístico.

El avance de la demanda final justifica una recuperación de las importaciones en la recta final del año lo que, en consecuencia, se saldaría con contribución marginal de la demanda externa neta al crecimiento en 4T (0,1pp t/t), similar a la que se registra desde comienzos de 2016 (0,2pp en promedio trimestral desde 1T16).

El mercado laboral mantiene su dinamismo a lo largo del trimestre

La afiliación a la Seguridad Social mantuvo un ritmo de avance saludable en noviembre (55 mil personas CVEC⁴, según las estimaciones de BBVA Research), tras el repunte excepcional registrado en octubre (69 mil personas CVEC). De mantenerse la tendencia positiva en lo que resta del trimestre, la variación en el número de afiliaciones podría alcanzar el 0,9% t/t CVEC en 4T17, 0,2pp por encima que avance en el tercer trimestre. **De igual forma el paro registrado mantuvo su trayectoria decreciente el mes pasado** (-23 mil personas CVEC según las estimaciones de BBVA Research) lo que, de prolongarse, podría dar lugar a una caída para el conjunto del 4T17 superior a la registrada en 3T17 (-1,7% t/t frente -1,2% t/t CVEC) (véase el Gráfico 6).

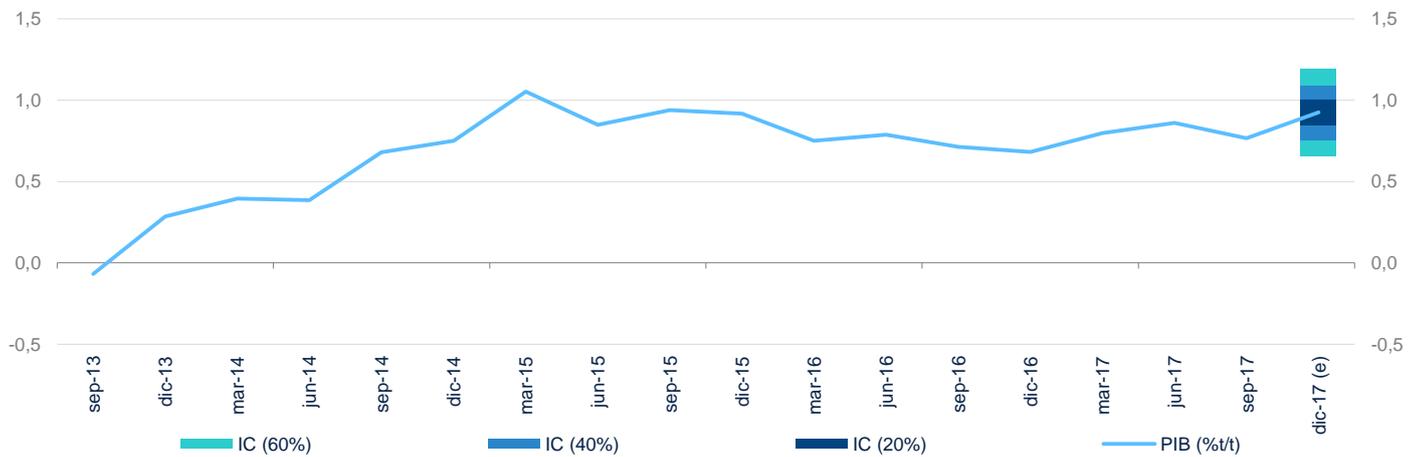
La inflación aumentó en noviembre, pero sólo transitoriamente

La inflación general se aceleró hasta el 1,7% a/a el pasado mes debido, principalmente, a la subida de los precios de la energía. **No obstante, la inflación subyacente se moderó** hasta situarse en torno del 0,8% a/a (véase el Gráfico 7). Así, aunque el crecimiento en los precios generales en noviembre resultó ser 0,3pp superior que el registrado en el conjunto de los países de la UEM, las estimaciones de BBVA Research indican que la diferencia podría haber sido nula si se toma como referencia el componente subyacente del IPC (sin alimentos no elaborados ni energía).

De cara al cierre del año, se prevé que la inflación vuelva a moderarse, hasta situarse entre el 1,4% y el 1,5% a/a en diciembre. Estas previsiones se encuentran en línea con las contempladas en el escenario de BBVA Research que, actualmente, sitúan la inflación general en torno al 1,9% a/a para el conjunto de 2017 (1,1% a/a en el caso de la subyacente).

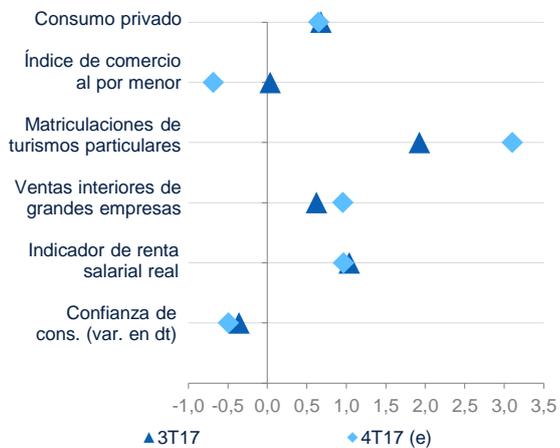
4: CVEC: cifras Corregidas de Variaciones Estacionales y efecto Calendario.

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



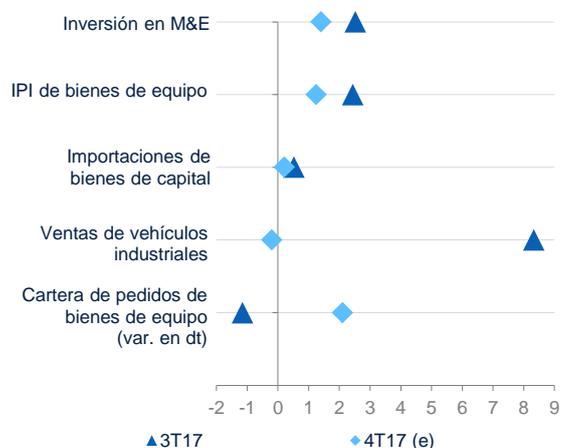
(e) estimación.
Fuente: BBVA Research

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)



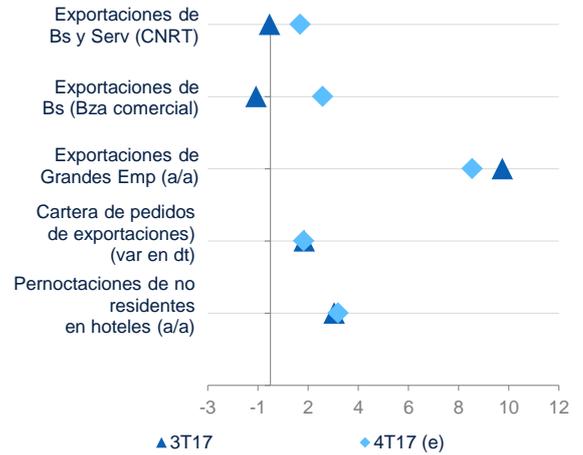
Fecha de estimación para datos no observados entre paréntesis
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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



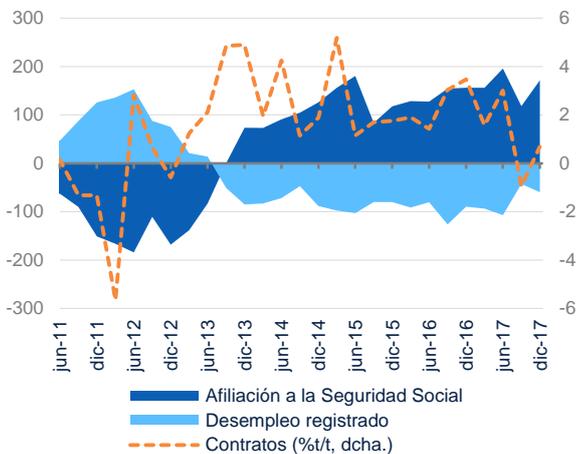
Fecha de estimación para datos no observados entre paréntesis.
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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



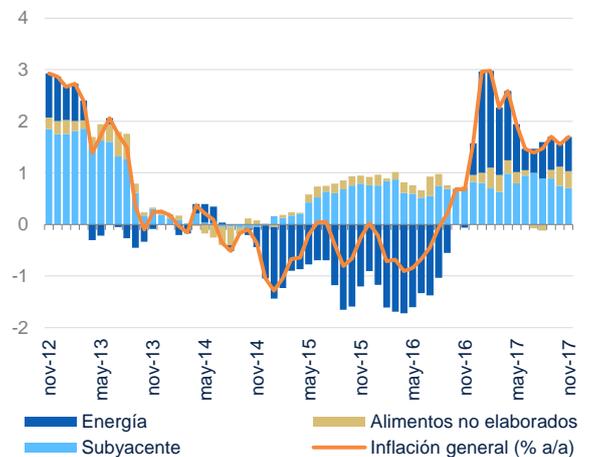
Fecha de estimación para datos no observados entre paréntesis.
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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 (p)	2018 (p)
Actividad					
PIB real	1,4	3,4	3,3	3,1	2,5
Consumo privado	1,5	3,0	2,9	2,6	2,1
Consumo público	-0,3	2,1	0,8	1,3	1,8
Formación Bruta de Capital	4,7	6,5	3,3	4,7	3,6
Equipo y Maquinaria	5,9	11,5	5,0	5,6	2,8
Construcción	4,2	3,8	2,4	4,5	3,8
Vivienda	11,3	-1,0	4,4	8,2	5,9
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	1,9	3,9	2,5	2,6	2,3
Exportaciones	4,3	4,2	4,8	5,0	4,3
Importaciones	6,6	5,9	2,7	3,8	3,8
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	-0,5	-0,4	0,7	0,5	0,3
PIB nominal	1,2	4,1	3,6	4,0	3,9
(Miles de millones de euros)	1037,8	1080,0	1118,5	1163,3	1208,8
PIB sin inversión en vivienda	1,0	3,6	3,2	2,9	2,4
PIB sin construcción	1,1	3,4	3,4	3,0	2,4
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	1,2	3,0	2,7	2,7	2,3
Tasa de paro (% población activa)	24,4	22,1	19,6	17,1	15,5
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	1,0	3,2	3,0	2,8	2,1
Productividad aparente del factor trabajo	0,3	0,3	0,3	0,3	0,5
Precios y costes					
IPC (media anual)	-0,2	-0,5	-0,2	1,9	1,4
IPC (fin de periodo)	-1,0	0,0	1,6	1,2	1,7
Deflactor del PIB	-0,2	0,6	0,3	0,9	1,3
Remuneración por asalariado	0,1	1,6	-0,3	0,1	1,4
Coste laboral unitario	-0,2	1,4	-0,6	-0,3	1,0
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	1,1	1,1	1,9	1,8	1,5
Sector público (*)					
Deuda (% PIB)	100,4	99,4	99,0	98,3	97,0
Saldo AA.PP. (% PIB)	-5,8	-5,2	-4,3	-3,1	-2,4
Hogares					
Renta disponible nominal	1,1	2,2	2,0	2,8	4,6
Tasa de ahorro (% renta nominal)	9,4	8,8	7,9	6,4	7,4

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.
(p) previsión.

Fecha cierre de previsiones: 3 de noviembre 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.