

Actividad

España: la economía sigue creciendo aunque menos de lo previsto a principios del 3T

Unidad de España y Portugal

13 septiembre 2018

El crecimiento de la economía española podría mantenerse en torno al 0,6% trimestral durante el 3T, por debajo de lo esperado a principios del trimestre. Esto, junto con la persistencia de los riesgos que penden sobre el escenario, refuerza el sesgo a la baja sobre el crecimiento previsto para 2018 por BBVA Research (2,9%). La demanda doméstica respalda el avance de la actividad al tiempo que se mantienen las expectativas de recuperación de la externa. Por último, se confirma la ralentización del ritmo de creación de empleo y la estabilización de la inflación durante el 3T.

El crecimiento del PIB se estabiliza, pero a un ritmo menor que el esperado

Con cerca del 50% de la información disponible para el tercer trimestre, el modelo MICA-BBVA señala que el avance trimestral del PIB podría volver a situarse en el 0,6% t/t (véase el Gráfico 1), esto es, por debajo de las previsiones presentadas a principios del trimestre (entre el 0,7% y el 0,9% t/t). La materialización de esta estimación supondría la segunda sorpresa a la baja registrada en dos trimestres consecutivos (tras el 0,6% t/t en 2T, frente a una previsión de 0,8% t/t) y, por tanto, reforzaría el sesgo a la baja que se cierne sobre la estimación de crecimiento prevista por BBVA Research para 2018 (2,9% a/a).

La demanda doméstica se mantiene como soporte principal de la actividad

Las estimaciones de BBVA Research sugieren que la demanda doméstica continúa siendo el soporte principal de la actividad en el 3T18. Los indicadores de gasto de los consumidores, los registros del mercado laboral y las estimaciones de la respuesta al impulso fiscal incorporado en los Presupuestos Generales de 2018 respaldan una recuperación del consumo privado, tras la atonía observada en el 2T18 (véase el Gráfico 2). Por su parte, los datos de ejecución presupuestaria sugieren que el ritmo de avance del consumo público se podría mantener relativamente estable.

En lo que respecta a la inversión, la información disponible indica que la destinada a maquinaria y equipo podría registrar un crecimiento trimestral prácticamente nulo, tras haber repuntado con fuerza el pasado trimestre (véase el Gráfico 3). A su vez, la inversión residencial seguiría creciendo aunque, nuevamente, con menor ímpetu que el observado hasta 2T18 (véase el Gráfico 4).

La demanda externa mejorará, aunque persisten dudas en el corto plazo

Los datos disponibles sugieren que, después de haber decepcionado durante el primer semestre del año, la evolución de las exportaciones de bienes podría estar volviendo a terreno positivo durante el tercer trimestre (véase el Gráfico 5). No obstante, la volatilidad sigue siendo elevada, y persisten algunas dudas en el corto plazo sobre las exportaciones de servicios. Al respecto, cabe destacar que el comportamiento del sector turístico durante el periodo estival ha sido menos dinámico de lo que se esperaba a principios de la temporada e incluso no se puede descartar una retroceso de la afluencia de turistas en el conjunto del trimestre.

La recuperación del mercado laboral siguió perdiendo tracción en agosto

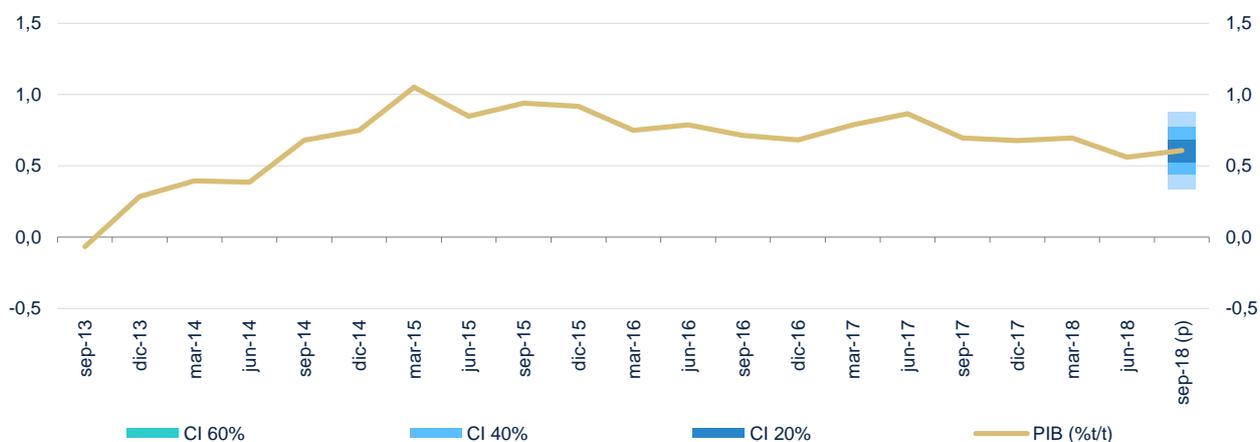
Las estimaciones de BBVA Research indican que el número de afiliados a la Seguridad Social creció en 11 mil personas CVEC en agosto, la mitad que en el mes pasado y casi la cuarta parte que el promedio mensual observado a lo largo del 2T. Así, la información conocida sugiere que la pérdida de tracción de la creación de empleo puede saldarse con una desaceleración de la afiliación hasta al 0,5% t/t CVEC en 3T (0,7% t/t CVEC en 2T). Igualmente, la trayectoria decreciente del paro registrado se atenuó en el mes pasado (-14 mil personas CVEC según las estimaciones de BBVA Research) lo que, de prolongarse, podría dar lugar a una caída para el conjunto del 3T del 1,0% t/t CVEC, también menor que en el 2T18 (-1,5% t/t CVEC) (véase el Gráfico 6).

La inflación se estabiliza, confirmando la ruptura de la tendencia al alza

La inflación general se mantuvo en el 2,2% el mes pasado, en línea con lo esperado, debido a la práctica estabilización de la inflación energética (en torno al 11% a/a) y a la ligera desaceleración de la inflación subyacente (hasta el 0,8% a/a). Así, el crecimiento en los precios generales en agosto habría vuelto a ser 0,2pp superior al registrado en el conjunto de los países de la UEM, y las estimaciones de BBVA Research indican que la diferencia en el componente subyacente (que excluye energía y alimentos no elaborados) también habría sido moderada (-0,1pp).

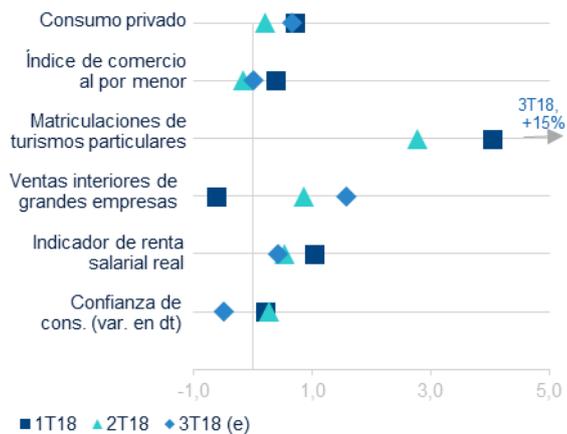
Hacia delante, es de prever que la inflación mantenga una trayectoria de desaceleración gradual, tras haber dejado atrás los repuntes causados por la subida del precio del petróleo durante el primer semestre del año. En este contexto, se estima que la inflación subyacente se mantenga ligeramente por debajo del 1,0% en lo que resta del ejercicio económico.

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



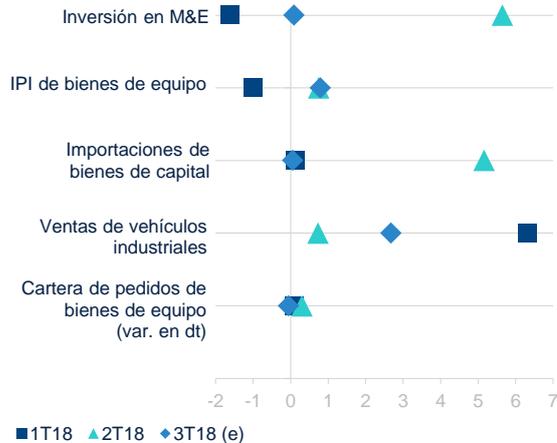
(e) Estimación.
Fuente: BBVA Research

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 CVEC, salvo indicación contraria)



(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 CVEC, salvo indicación contraria)



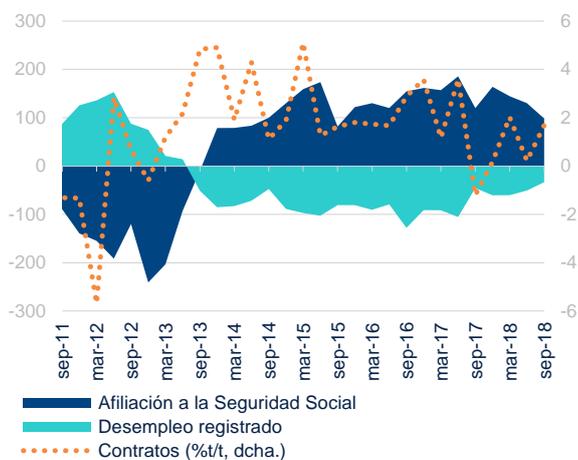
(e) Estimación.
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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



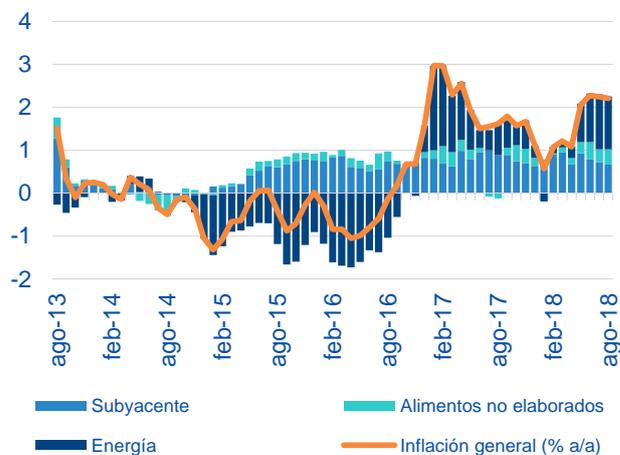
(e) Estimación.
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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



Fuente: BBVA Research a partir de MTMySS

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, %)	2015	2016	2017	2018	2019
Actividad					
PIB real	3,4	3,3	3,1	2,9	2,5
Consumo privado	3,0	2,9	2,4	2,6	2,1
Consumo público	2,1	0,8	1,6	2,0	2,0
Formación Bruta de Capital	6,5	3,3	5,0	4,3	5,6
Equipo y Maquinaria	11,5	5,0	6,2	2,3	5,7
Construcción	3,8	2,4	4,6	5,9	5,5
Vivienda	-1,0	4,4	8,3	7,8	5,5
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	3,9	2,5	2,8	2,8	2,7
Exportaciones	4,2	4,8	5,0	3,5	6,0
Importaciones	5,9	2,7	4,7	3,6	7,1
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	-0,4	0,7	0,3	0,1	-0,2
PIB nominal	4,1	3,6	4,0	4,8	5,0
(Miles de millones de euros)	1080,0	1118,5	1163,7	1219,6	1280,2
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	3,0	2,7	2,6	2,3	2,3
Tasa de paro (% población activa)	22,1	19,6	17,2	15,2	13,5
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	3,2	3,0	2,8	2,5	2,2
Productividad aparente del factor trabajo	0,3	0,3	0,2	0,4	0,3
Precios y costes					
IPC (media anual)	-0,5	-0,2	2,0	1,8	1,7
IPC (fin de periodo)	0,0	1,0	1,1	2,0	1,6
Deflactor del PIB	0,6	0,3	1,0	1,6	2,3
Remuneración por asalariado	1,6	-0,3	0,1	1,0	2,6
Coste laboral unitario	1,4	-0,6	-0,1	0,7	2,3
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	1,1	1,9	1,7	1,3	1,5
Sector público (*)					
Deuda (% PIB)	99,4	99,0	98,3	96,7	94,2
Saldo AA.PP. (% PIB)	-5,2	-4,3	-3,1	-2,8	-2,1
Hogares					
Renta disponible nominal	2,2	2,0	2,0	4,3	5,3
Tasa de ahorro (% renta nominal)	8,8	7,9	5,9	6,5	7,9

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

(p) Previsión.

Fecha cierre de previsiones: 13 julio de 2018.

(*) 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

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio 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