

Actividad

España: Se mantienen los sesgos a la baja sobre las expectativas de crecimiento

Unidad de España y Portugal

15 de noviembre 2018

El crecimiento de la economía española podría situarse entre el 0,6% y el 0,8% trimestral durante el 4T. Sin embargo, la sorpresa a la baja registrada en el 3T (0,6% t/t frente a una estimación del 0,7% t/t), junto con la persistencia de los riesgos que penden sobre el escenario, mantienen el sesgo a la baja sobre el crecimiento previsto para 2018 por BBVA Research (2,6%)¹. La demanda doméstica actúa como soporte del avance de la actividad al tiempo que aumenta la incertidumbre sobre la recuperación de la externa. Por último, el ritmo de creación de empleo mejora y la inflación se estabiliza durante el segundo semestre

El PIB avanza a un ritmo trimestral sosegado

La estimación avance publicada por el Instituto Nacional de Estadística (INE) indicó que la economía española creció el 0,6% t/t en 3T18, nuevamente por debajo de lo previsto (BBVA Research: 0,7% t/t) y en línea con el avance registrado a lo largo del primer semestre del año. Por su parte, con cerca del 20% de la información disponible para el cuarto trimestre, el modelo MICA-BBVA señala que el avance trimestral del PIB podría situarse entre 0,6% y el 0,8% t/t (véase el Gráfico 1). Con todo, dada las sorpresas a la baja registradas a lo largo del año, junto con la persistencia de los riesgos que penden sobre el escenario, se mantiene el sesgo a la baja sobre el crecimiento previsto para 2018 por BBVA Research (2,6%).

La demanda doméstica sostiene el avance de la actividad

La estimación avance de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), confirmó que la demanda doméstica soportó la totalidad del crecimiento de la actividad el pasado trimestre (0,8pp t/t)². En particular, destacó positivamente el repunte de la inversión, tanto en maquinaria y equipo (2,2% t/t), como en construcción residencial (1,5% t/t). Asimismo, se constató la recuperación prevista del consumo privado (de 0,5pp hasta el 0,6% t/t) y la fortaleza del consumo público (0,8% t/t).

De cara al cierre del año, las señales que se extraen de los indicadores de gasto, confianza y mercado laboral auguran un crecimiento del consumo privado ligeramente menor que el registrado en el 3T (véase el Gráfico 2). Por su parte, los datos de ejecución presupuestaria sugieren que el avance del gasto en consumo público podría ser cercano al registrado el trimestre anterior (en torno al 0,7% t/t).

En lo que atañe a la inversión, los indicadores parciales de coyuntura señalan que aquella destinada a maquinaria y equipo podría seguir creciendo aunque, en todo caso, con menos ímpetu que lo observado durante los trimestres centrales del año (véase el Gráfico 3). Mientras tanto, la inversión residencial podría mantener su ritmo de avance en cotas cercanas a las observadas en el pasado trimestre (véase el Gráfico 4).

1: Véase "Situación España 4T18" <https://bit.ly/2zyJDST>

2: La evaluación detallada de los datos de la estimación avance de 3T18 se encuentra disponible en <https://bit.ly/2qvSccU>

Tras la sorpresa negativa registrada en 3T, se eleva la incertidumbre sobre la mejora de la demanda externa

El tercer trimestre de 2018 volvió a estar marcado por una caída inesperada de las exportaciones totales (-1,8% t/t) que, al ser de mayor magnitud que la de las importaciones (-1,2% t/t), provocó una contribución negativa de la demanda externa neta al crecimiento (-0,2pp t/t). El comportamiento negativo fue generalizado, si bien destacó el retroceso de las exportaciones de servicios (-4,1% t/t) frente a las ventas de bienes (-0,7% t/t). Respecto a las primeras, cabe destacar el desplome de las exportaciones de servicios no turísticos (-6,4% t/t) junto a la contracción esperada del consumo de no residentes (-0,9% t/t).

Si bien los datos disponibles sugieren que las exportaciones pueden crecer durante el último trimestre del año (véase el Gráfico 5), la volatilidad observada durante los primeros nueve meses del año eleva la incertidumbre sobre esta mejora prevista de la demanda externa.

La creación de empleo recuperó dinamismo en el arranque del cuarto trimestre

La Encuesta de Población Activa (EPA) correspondiente al 3T18 confirmó la evolución apuntada por los registros de afiliación y desempleo de ese trimestre. La ocupación aumentó cinco décimas en términos desestacionalizados (2,5% a/a), 0,4pp menos que en el segundo. Por su parte la población activa apenas creció el 0,1% t/t CVEC y, por tanto, la creación de empleo se tradujo en un descenso de cuatro décimas de la tasa de paro hasta el 15,1% CVEC (14,6% en términos brutos).

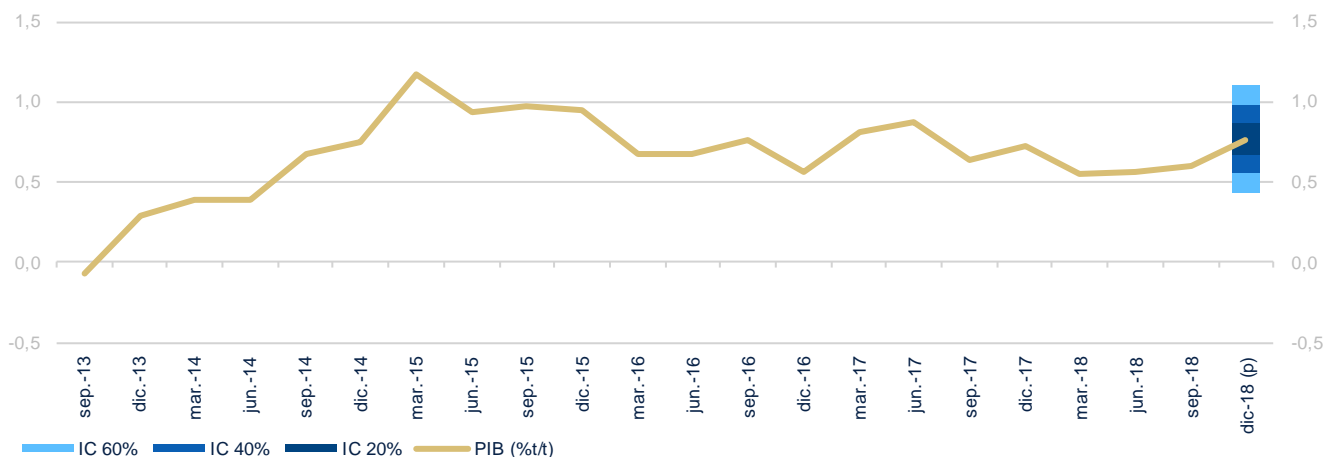
Entrados en la recta final del año, las estimaciones de BBVA Research indican que el número de afiliados a la Seguridad Social creció en 85 mil personas CVEC en octubre, 30 mil más que el mes pasado debido a una sorpresa positiva en la agricultura. Así, aunque la información conocida sugiere que este mayor dinamismo de la creación de empleo fue probablemente temporal, la variación en el número de afiliaciones podría alcanzar el 0,8% t/t CVEC durante el cuarto trimestre (0,6% CVEC en 3T18). En lo que respecta al paro registrado, éste mantuvo su trayectoria decreciente en octubre (-23 mil personas CVEC según las estimaciones de BBVA Research) lo que, de prolongarse en los próximos meses, podría dar lugar a una caída para el conjunto del 4T18 superior a la registrada en 3T18 (-1,7% t/t frente a -1,2% t/t CVEC) (véase Gráfico 6).

La inflación se estabiliza, ligeramente por encima del 2,0%

En octubre la inflación general se mantuvo en el 2,3% a/a y la inflación subyacente aumentó hasta el 1,0% a/a, debido, en buena parte, al repunte de los precios de la energía y de los alimentos. Así, el crecimiento en los precios generales en octubre habría sido 0,1pp superior al registrado en el conjunto de los países de la UEM, aunque las estimaciones de BBVA Research indican que la diferencia en el componente subyacente (que excluye energía y alimentos no elaborados) habría sido favorable a España (-0,2pp).

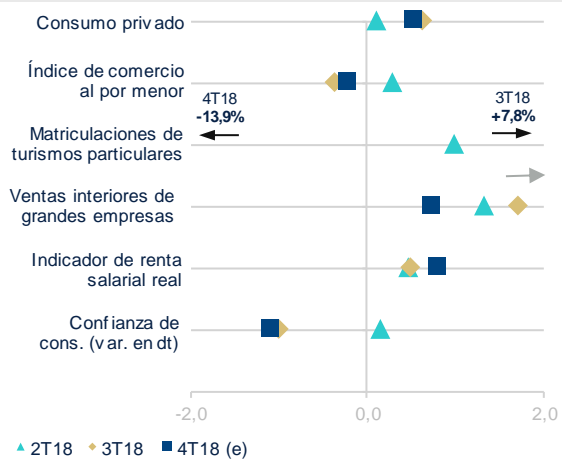
Hacia delante, es de prever que la inflación recupere una trayectoria de desaceleración gradual, tras haber dejado atrás los repuntes causados por la subida del precio de la energía. En este contexto, se estima que la inflación subyacente se mantenga en torno al 1,0% en lo que resta del ejercicio económico.

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



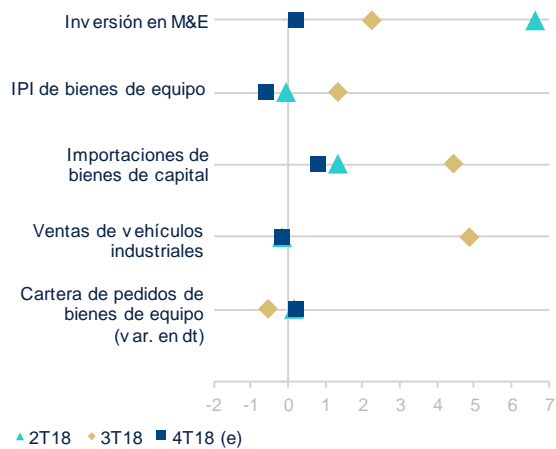
(e) Estimación.
Fuente: BBVA Research

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



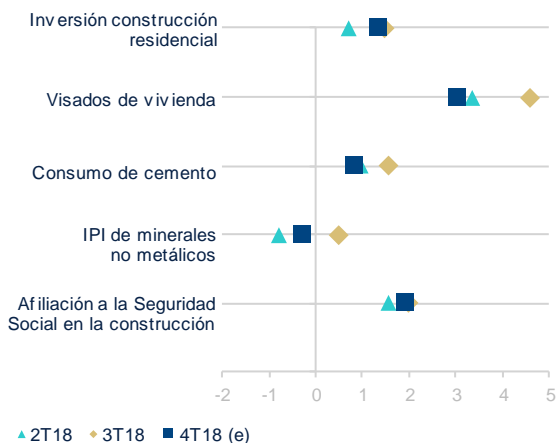
(e) Estimación.
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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



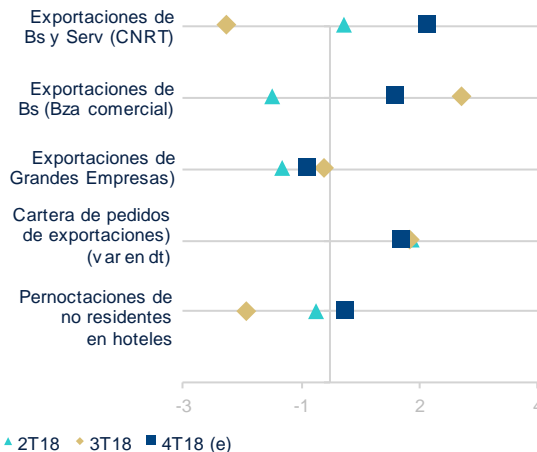
(e) Estimación.
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

Gráfico 4 España: selección de indicadores vinculados a la inversión en construcción residencial (% t/t CVEC, salvo indicación contraria)



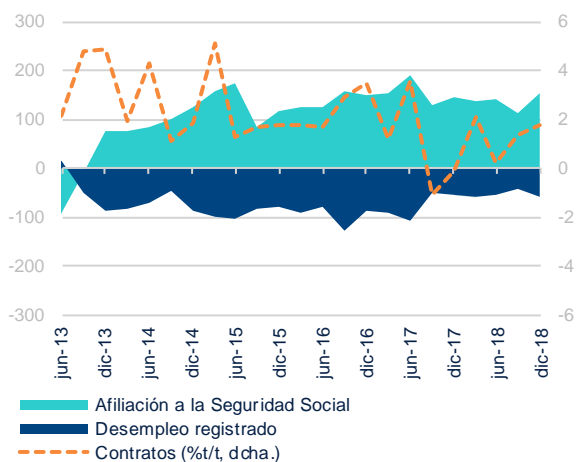
(e) Estimación.
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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



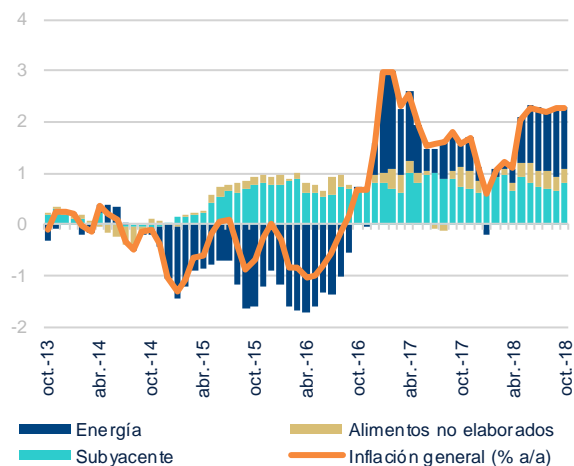
(e) Estimación.
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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	3,6	3,2	3,0	2,6	2,4
Consumo privado	3,0	2,8	2,5	2,4	1,8
Consumo público	2,0	1,0	1,9	2,3	2,3
Formación Bruta de Capital	6,7	2,9	4,8	6,0	5,0
Equipo y Maquinaria	11,9	5,2	6,0	7,4	5,0
Construcción	3,6	1,1	4,6	6,1	5,0
Vivienda	-0,9	7,0	9,0	6,8	6,0
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	3,9	2,4	2,9	3,1	2,5
Exportaciones	4,2	5,2	5,2	2,8	5,7
Importaciones	5,4	2,9	5,6	4,7	6,2
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	-0,3	0,8	0,1	-0,5	0,0
PIB nominal	4,2	3,5	4,2	3,7	4,4
(Miles de millones de euros)	1081,2	1118,7	1166,3	1209,2	1262,7
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	3,0	2,7	2,6	2,6	2,2
Tasa de paro (% población activa)	22,1	19,6	17,2	15,3	13,7
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	3,3	3,0	2,9	2,4	2,1
Productividad aparente del factor trabajo	0,3	0,1	0,1	0,1	0,3
Precios y costes					
IPC (media anual)	-0,5	-0,2	2,0	1,8	1,6
IPC (fin de periodo)	0,0	1,0	1,1	2,0	1,5
Deflactor del PIB	0,5	0,3	1,2	1,1	1,9
Remuneración por asalariado	0,9	-0,5	0,3	0,9	2,1
Coste laboral unitario	0,5	-0,6	0,2	0,8	1,8
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	1,1	1,9	1,9	1,4	1,3
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	2,3	1,8	1,6	3,5	4,4
Tasa de ahorro (% renta nominal)	8,9	8,0	5,7	5,3	6,2

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

(p) Previsión.

Fecha cierre de previsiones: 14 octubre 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