

## Actividad

# España: El crecimiento del PIB estimado para el 4T18 avala el avance del 2,6% para 2018

Unidad de España y Portugal

14 diciembre 2018

El crecimiento de la economía española podría situarse entre el 0,7% y el 0,8% trimestral durante el 4T, ligeramente por encima que el observado en promedio a lo largo del año (0,6% t/t). Así, se modera el sesgo a la baja sobre el crecimiento previsto para 2018 por BBVA Research (2,6% a/a), pero se mantiene la cautela sobre el escenario dada la persistencia de varios riesgos que penden sobre él<sup>1</sup>. Tanto la demanda doméstica como la externa avanzan, a pesar de que la incertidumbre es elevada. Por último, el ritmo de creación de empleo se estabiliza y la inflación se modera al cierre del año.

## El crecimiento del PIB se acelera al cierre del año, a pesar de que los riesgos se mantienen

Con cerca del 50% de la información disponible para el cuarto trimestre, el modelo MICA-BBVA<sup>2</sup> señala que el avance trimestral del PIB podría situarse entre el 0,7% y el 0,8% t/t (véase el Gráfico 1). De cumplirse esta estimación, el avance de la actividad se situaría en línea con las previsiones presentadas a principios del trimestre (entre el 0,7% y el 0,9% t/t)<sup>3</sup>, y superaría al promedio observado en los primeros nueve meses del año (0,6% t/t). Así, se modera el sesgo negativo sobre el crecimiento previsto para 2018 por BBVA Research (2,6%), derivado del menor aumento del PIB en el 3T respecto al esperado. Sin embargo, se mantiene la cautela sobre el escenario, dada la persistencia de los riesgos que penden sobre la economía.

## La demanda doméstica crece, a pesar de la desaceleración del consumo de los hogares

De cara al cierre del año, las señales que se extraen de los indicadores de gasto y confianza sugieren que el crecimiento del consumo privado será menor que el registrado en el 3T, tras el adelantamiento de la demanda de vehículos causado por la entrada en vigor del nuevo protocolo global de emisiones en España (WLTP<sup>4</sup>) (véase el Gráfico 2). En contrapartida, los datos de ejecución presupuestaria sugieren que el avance del gasto en consumo público podría ser superior al registrado en 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 estar rozando el estancamiento lo que, en todo caso, implica consolidar un nivel saludable tras el ímpetu observado durante los trimestres centrales del año (véase el Gráfico 3). Mientras tanto, la inversión residencial podría seguir creciendo con fuerza, aunque su ritmo de avance sería algo menor que el registrado durante el pasado trimestre (véase el Gráfico 4).

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

2 Para más detalles sobre el modelo MICA-BBVA, 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: <https://bit.ly/2OTgt11>

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

4: Desde septiembre todos los turismos matriculados deben estar homologados de acuerdo con el protocolo WLTP para medir consumo y emisiones. Más detalles en <http://wltf facts.eu/from-nedc-to-wltp-change/>

## La demanda externa se recupera, aunque persiste la incertidumbre

Los datos disponibles sugieren que, después de haber decepcionado durante los primeros nueve meses del año, las ventas de bienes al exterior podrían estar volviendo a terreno positivo al cierre del ejercicio económico (véase el Gráfico 5). Asimismo, las exportaciones de servicios se recuperarían y, entre ellas, podría destacar el comportamiento del sector turístico tras el retroceso registrado durante el periodo estival (véase el Gráfico 5). Con todo, se mantiene una elevada incertidumbre sobre esta mejora prevista, dada la volatilidad observada durante los trimestres previos.

## El mercado laboral mantiene su dinamismo

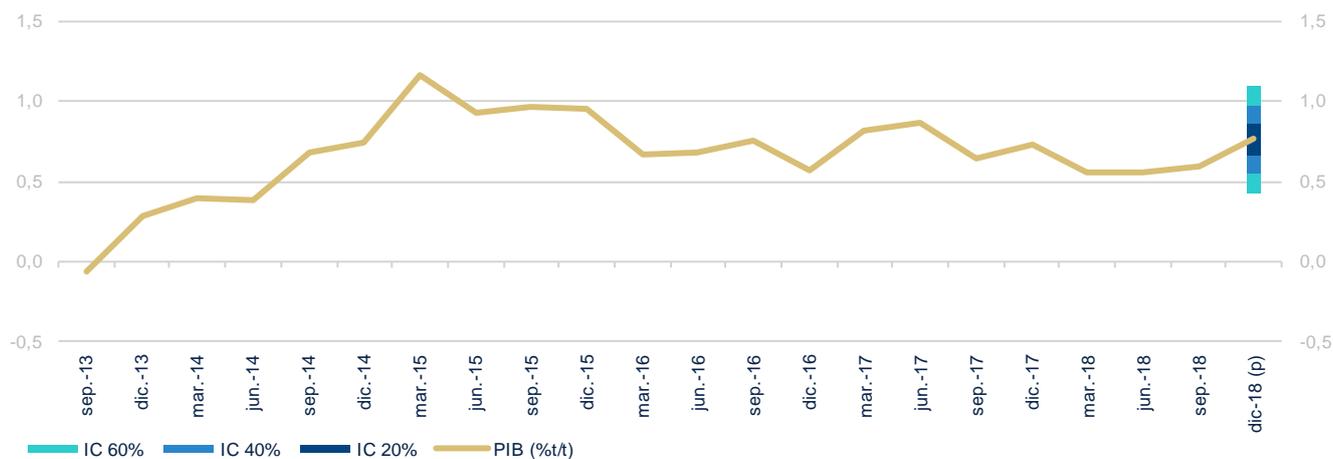
Las estimaciones de BBVA Research indican que el número de afiliados a la Seguridad Social creció en 35 mil personas CVEC en noviembre, la mitad que en octubre, pero en línea con el promedio mensual registrado durante el tercer trimestre del año. Así, aunque la información conocida confirma que el mayor dinamismo de la creación de empleo al arranque del trimestre -condicionado por la agricultura- fue temporal, la variación en el número de afiliaciones podría mantenerse en el 0,6% t/t CVEC durante el cuarto trimestre (0,6% t/t CVEC en 3T18). En lo que respecta al paro registrado, éste mantuvo su trayectoria decreciente en noviembre (-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 (-1,9% t/t frente a -1,3% t/t CVEC) (véase Gráfico 6).

## La inflación se modera, y vuelve a situarse por debajo del 2,0%

En noviembre la inflación general se redujo 0,6pp hasta el 1,7 % a/a, debido a la desaceleración de los precios de la energía y, en menor medida, de la inflación subyacente (de 0,1pp hasta el 0,9% a/a). Así, el crecimiento en los precios generales en noviembre habría sido 0,3pp inferior al registrado en el conjunto de los países de la UEM y, según las estimaciones de BBVA Research, la diferencia en el componente subyacente (que excluye energía y alimentos no elaborados) habría sido de -0,2pp.

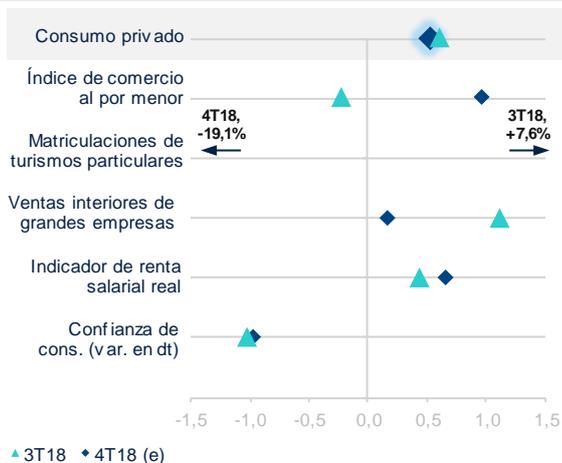
Hacia delante, es de prever que la inflación recupere una trayectoria de desaceleración gradual, tras haber dejado atrás los repuntes causados por la subida del precio de la energía. En este contexto, se estima que la inflación subyacente se mantenga cercana al 1,0% durante los próximos meses.

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



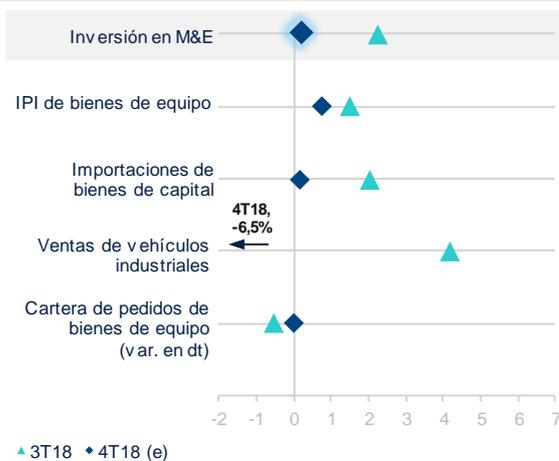
(e) Estimación.  
Fuente: BBVA Research

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)

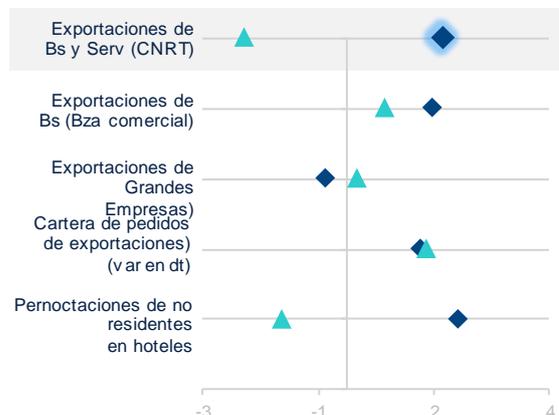


▲ 3T18 ◆ 4T18 (e)

(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)

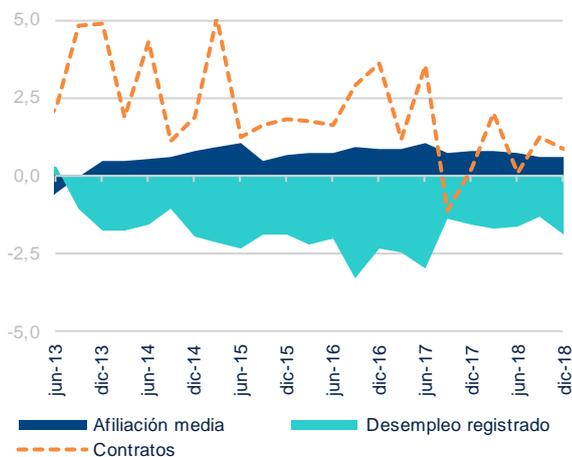


▲ 3T18 ◆ 4T18 (e)

(e) Estimación.

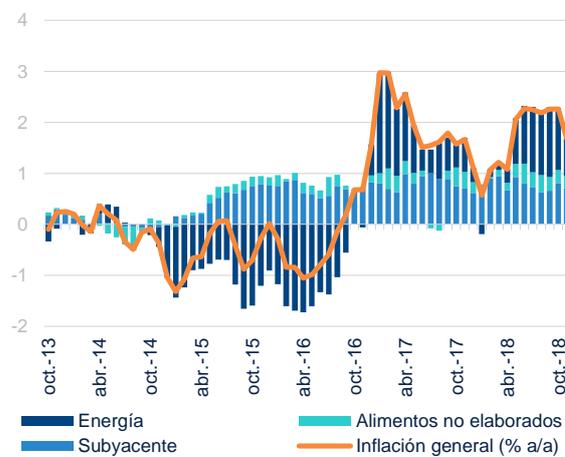
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

Gráfico 6 Registros del mercado laboral (% t/t 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
<b>Actividad</b>					
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
<b>Mercado de trabajo</b>					
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
<b>Precios y costes</b>					
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
<b>Sector exterior</b>					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	1,1	1,9	1,9	1,4	1,3
<b>Sector público (*)</b>					
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
<b>Hogares</b>					
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: 12 diciembre 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

