

## Actividad

# España: la economía avanza a velocidad de crucero en 1T19 a pesar de la incertidumbre

Salvador Ramallo y Camilo Ulloa

13 marzo 2019

El crecimiento del PIB en 1T19 respecto al trimestre anterior podría situarse entre el 0,6% y el 0,8%. Esto es consistente con la previsión de BBVA Research para 2019 (2,4% a/a). En todo caso, los riesgos y su posible realización durante los próximos meses, ponen un sesgo a la baja sobre el escenario. La demanda doméstica lidera la mejora de la actividad mientras que algunos componentes de la externa evidencian signos de debilidad. Por último, el ritmo de creación de empleo y la inflación se estabilizan.

## El crecimiento del PIB se estabiliza al inicio del año, a pesar de los riesgos

Con cerca del 50% de la información disponible para el primer trimestre del año, el modelo MICA-BBVA<sup>1</sup> señala que el avance trimestral del PIB podría situarse entre el 0,6% 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 0,6% y el 0,8% t/t)<sup>2</sup>, y consistentes con el escenario previsto por BBVA Research para el conjunto del año (2,4% a/a). En todo caso, se mantiene cierta cautela dados los riesgos que persisten. A nivel externo destacan, entre otros, las dudas sobre el ritmo de crecimiento global y la evolución de la política comercial entre algunas de las principales economías. A nivel doméstico, persiste la incertidumbre sobre la política económica y sobre el impacto de algunas de las medidas que se han implementado recientemente.

## La demanda doméstica lidera el crecimiento, destacando la fortaleza del consumo y la recuperación, al menos temporal, de la inversión

En el primer trimestre del año, las señales que se extraen de los indicadores de gasto y confianza sugieren que el crecimiento del consumo privado mantendría el tono positivo registrado en el cierre del año o, incluso, que podría acelerarse ligeramente (véase el Gráfico 2). Igualmente, los datos de ejecución presupuestaria sugieren que el avance del gasto en consumo público podría mantenerse en cotas elevadas, aunque ligeramente por debajo al registrado en el trimestre anterior.

En lo que atañe a la inversión, los indicadores parciales de coyuntura señalan que tanto aquella destinada a la construcción residencial como, sobre todo, la ligada a la ampliación de la capacidad productiva de la economía (maquinaria y equipo), podrían volver a terreno positivo tras la caída inesperada al cierre del pasado año (véanse los Gráficos 3 y 4).

1: 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>

2: Véase "Situación España 1T19" <https://bit.ly/2VITwg5>

## La demanda externa crece al arranque del año, a pesar del entorno de incertidumbre

Los datos disponibles sugieren que tras la recuperación observada al cierre del pasado año, las ventas de bienes al exterior podrían mantenerse al alza en el inicio del año (véase el Gráfico 5). Por su parte, las exportaciones de servicios crecerían, si bien a un ritmo menor que en el pasado trimestre. Entre ellas, podría destacar una recuperación del sector turístico tras el retroceso registrado a lo largo de segundo semestre del año anterior (véase el Gráfico 5). Con todo, se mantiene una elevada incertidumbre sobre esta mejora prevista, dado el entorno exterior adverso.

## El mercado laboral mantiene su dinamismo al inicio de 2019

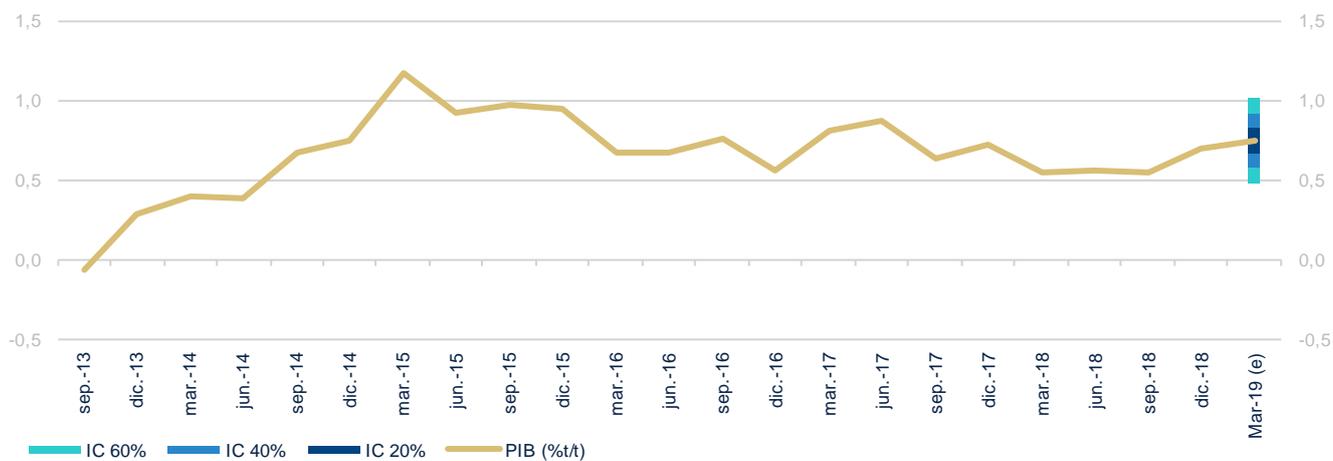
Las estimaciones de BBVA Research indican que el número de afiliados a la Seguridad Social creció en 40 mil personas CVEC en febrero, igual que en enero. En caso de mantenerse este ritmo de creación de empleo en lo que resta del trimestre, la variación en el número de afiliaciones podría situarse en torno al 0,7% t/t CVEC en 1T19, algo menos que en el cierre de 2018 (0,8% t/t CVEC). Por su parte, el paro registrado mantuvo su tendencia a la baja en febrero (en 13 mil personas CVEC, según las estimaciones de BBVA Research) lo que, de prolongarse en marzo, podría dar lugar a un retroceso para 1T19 similar al visto en 4T18 (-1,1% t/t frente -1,9% t/t CVEC) (véase el Gráfico 6).

## La inflación interrumpió su tendencia a la baja en febrero

Tras la intensa desaceleración observada en los meses pasados (de 1,3pp entre junio y enero), la inflación general aumentó 0,1pp hasta el 1,1 % a/a en febrero, debido al aumento interanual de los precios de los carburantes. Sin embargo, la inflación subyacente se moderó en 0,1pp hasta el 0,7% a/a, debido al efecto base en el precio de los servicios. Así, el crecimiento en los precios generales en febrero habría sido 0,4pp 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) también habría rondado los -0,4pp.

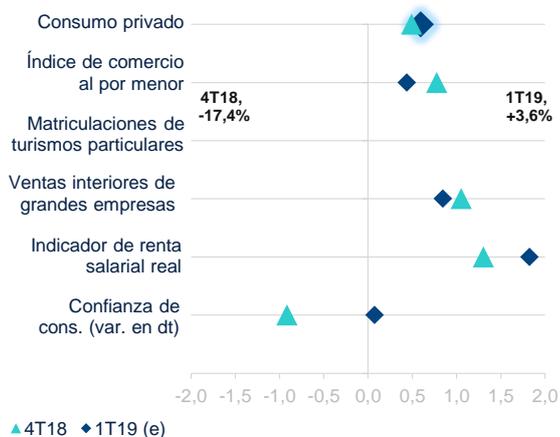
Hacia delante, es de prever que la inflación se mantenga contenida, tras haber dejado atrás los repuntes causados por la subida del precio de la energía en 2018. En este contexto, se estima que la inflación subyacente se mantenga cercana al 1,0% durante los próximos meses

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



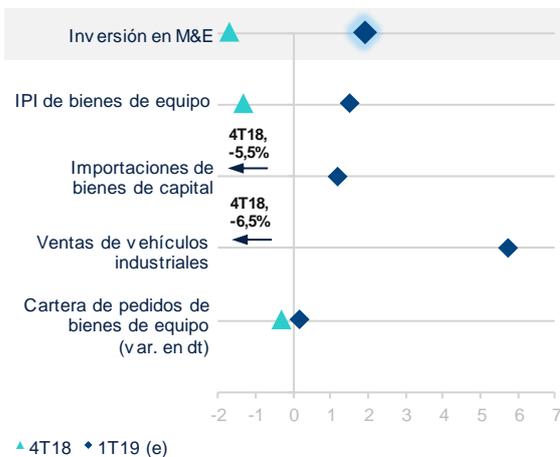
(e) Estimación.  
Fuente: BBVA Research

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



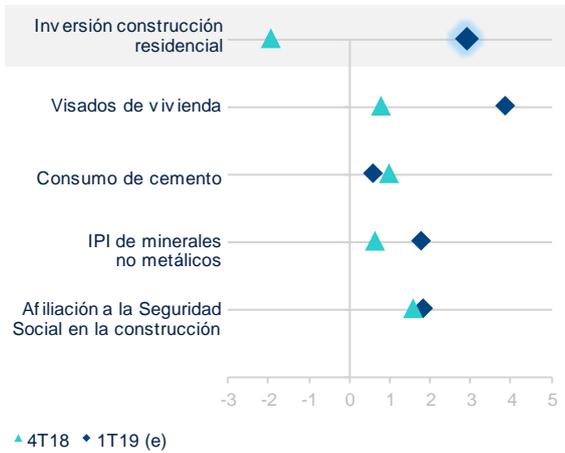
(e) Estimación.  
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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



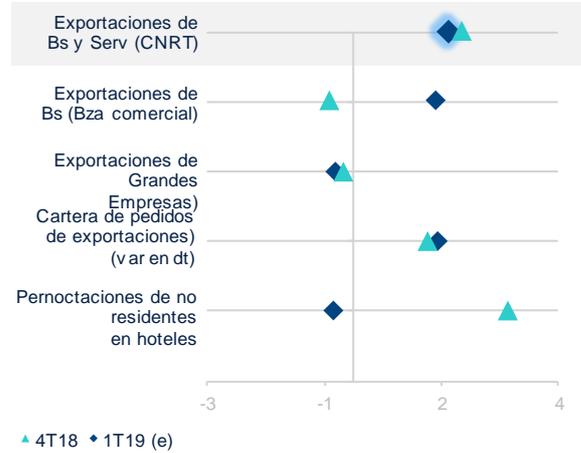
(e) Estimación.  
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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



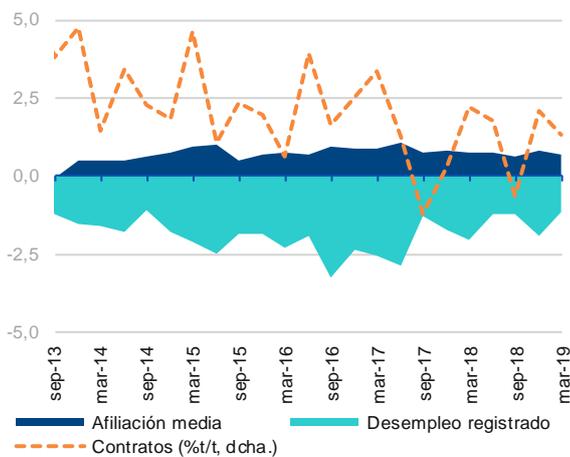
(e) Estimación.  
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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



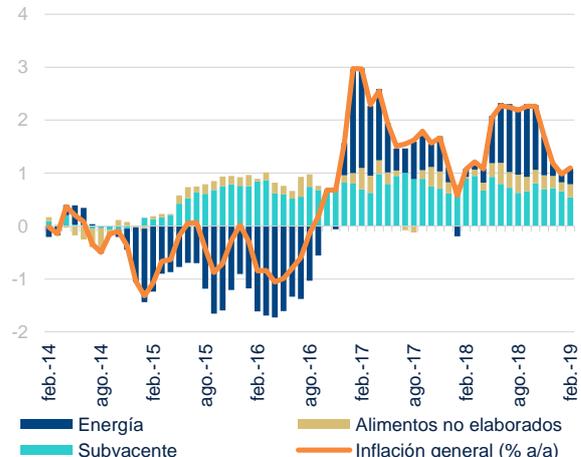
(e) Estimación.  
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

Gráfico 6 Registros del mercado laboral (% 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, %)	2016	2017	2018	2019 (p)	2020 (p)
<b>Actividad</b>					
PIB real	3,2	3,0	2,5	2,4	2,0
Consumo privado	2,8	2,5	2,4	2,1	1,8
Consumo público	1,0	1,9	2,3	2,4	1,7
Formación Bruta de Capital	2,9	4,8	5,2	4,6	4,6
Equipo y Maquinaria	5,2	6,0	6,0	3,9	4,2
Construcción	1,1	4,6	5,5	4,9	4,7
Vivienda	7,0	9,0	6,2	5,5	5,6
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	2,4	2,9	2,9	2,6	2,4
Exportaciones	5,2	5,2	2,2	5,2	4,5
Importaciones	2,9	5,6	3,6	6,2	5,7
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	0,8	0,1	-0,4	-0,3	-0,3
PIB nominal	3,5	4,2	3,5	4,2	3,7
(Miles de millones de euros)	1118,7	1166,3	1206,9	1257,3	1304,4
<b>Mercado de trabajo</b>					
Empleo, EPA	2,7	2,6	2,7	2,1	1,8
Tasa de paro (% población activa)	19,6	17,2	15,3	13,8	12,6
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	3,1	2,8	2,5	2,2	1,7
Productividad aparente del factor trabajo	0,1	0,1	0,0	0,2	0,3
<b>Precios y costes</b>					
IPC (media anual)	-0,2	2,0	1,7	1,3	1,5
IPC (fin de periodo)	1,6	1,1	1,8	1,4	1,5
Deflactor del PIB	0,3	1,2	0,9	1,8	1,7
Remuneración por asalariado	-0,5	0,3	1,0	1,9	2,2
Coste laboral unitario	-0,6	0,2	1,0	1,7	1,9
<b>Sector exterior</b>					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	1,9	1,9	1,2	0,9	0,7
<b>Sector público (*)</b>					
Deuda (% PIB)	99,0	98,1	97,5	95,9	94,4
Saldo AA.PP. (% PIB)	-4,3	-3,1	-2,7	-2,3	-2,0
<b>Hogares</b>					
Renta disponible nominal	1,8	1,6	3,7	4,7	5,2
Tasa de ahorro (% renta nominal)	8,0	5,7	5,4	6,6	8,0

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

(p) Previsión.

Fecha cierre de previsiones: 1 de febrero de 2019.

(\*) 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

