

The logo for BBVA Research, featuring the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight sans-serif font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

Situación España

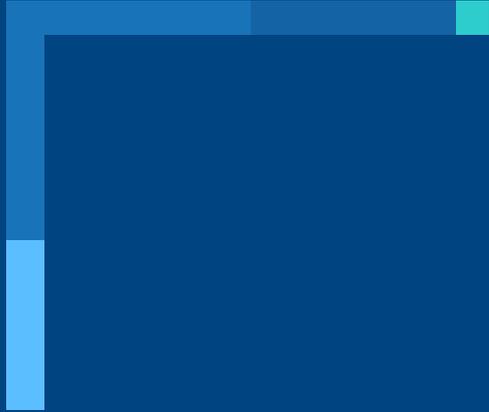
2T19

Abril 2019

Creando Oportunidades

Mensajes clave

- La debilidad de la actividad global se prolonga y se mantiene la incertidumbre, lo que ha provocado una reacción de políticas económicas, sobre todo monetarias, para suavizar la desaceleración del crecimiento
- En España, el crecimiento del PIB se revisa ligeramente a la baja hasta el 2,2% en 2019 y el 1,9% en 2020, como consecuencia de la menor demanda europea y de la mayor incertidumbre sobre la política económica. Esto se produce en un entorno donde los factores estructurales y el impacto de algunas medidas ya apuntaban a una desaceleración. En todo caso, la recuperación continuará gracias a la progresiva aceleración del crecimiento mundial y al soporte de la política monetaria
- El avance de la actividad se mantiene en torno al 0,6% trimestral, gracias al buen comportamiento del consumo privado, del gasto público y de las exportaciones de servicios no turísticos
- Los riesgos continúan siendo numerosos y la probabilidad de ocurrencia de algunos va en aumento, lo que mantiene un sesgo a la baja sobre las perspectivas de crecimiento. En este contexto, se hace cada vez más necesaria la formación de un consenso alrededor de las medidas ineludibles para reducir la vulnerabilidad de la economía española a cambios en el entorno



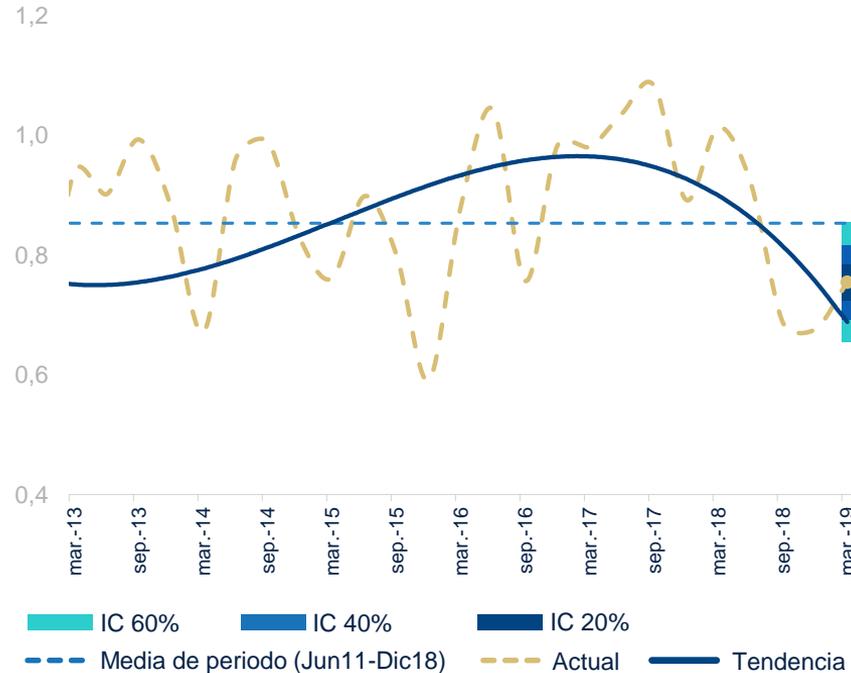
01

Situación Global 2T19

El PIB global se ha moderado más de lo esperado

Evolución del PIB mundial

(Previsiones basadas en BBVA-GAIN, % t/t)



(e) Estimación.

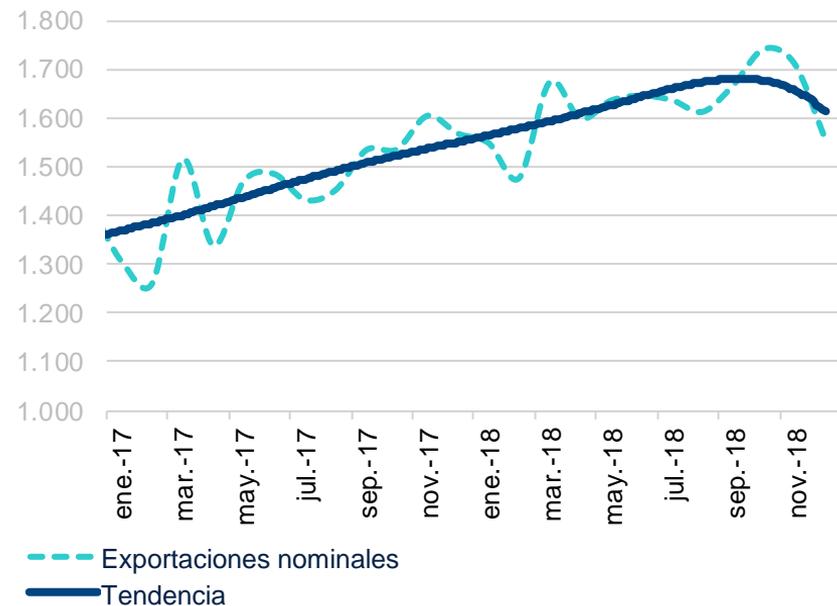
Fuente: BBVA Research

- El **crecimiento global** se ha desacelerado debido a la moderación estructural de China, a la elevada incertidumbre en Europa, al proteccionismo y a la ralentización cíclica de EE.UU.
- Un ligero repunte en el corto plazo es posible, pero se mantendría el **menor dinamismo de la actividad** respecto a los últimos trimestres

Debilidad de las exportaciones y la inversión, pero el consumo privado se mantiene relativamente robusto

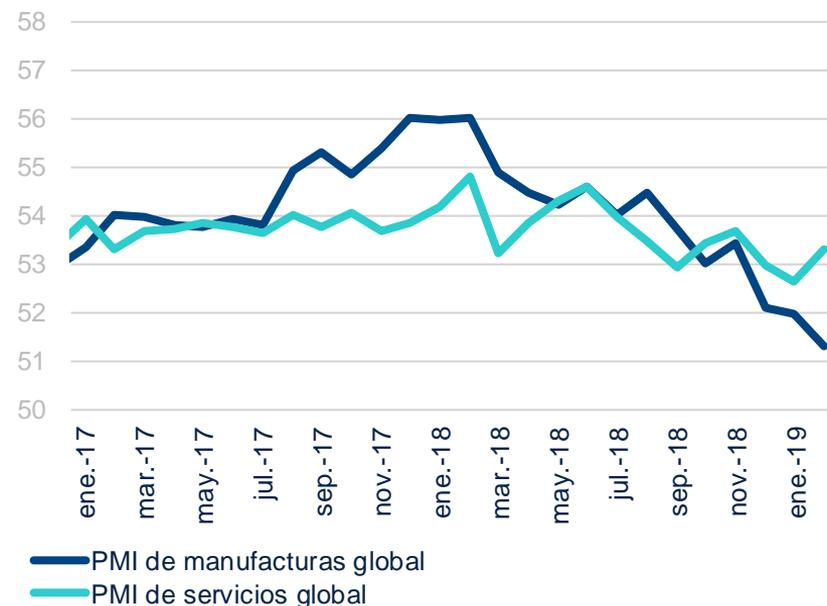
Exportaciones mundiales

(En miles de millones de dólares)



PMIs

(En niveles)



La moderación del crecimiento ha provocado un giro de la política monetaria en EE. UU. y en la eurozona, y nuevos estímulos en China

Fed

- **Pausa larga en la subida de tipos**, pero podría quedar una subida a finales de año
- **La normalización (reducción) del balance acabará antes de los previsto** (septiembre 2019)

BCE

- **Retraso en la normalización monetaria**
- **Tipos bajos por más tiempo y más liquidez**

China

- **Estímulo monetario adicional: más recortes de tipos en 2019**
- **Aumento del déficit público hasta el 2,8% en 2019**
- **Recorte de impuestos (2% del PIB)**

Latam y otros emergentes

- **Margen para una política monetaria más laxa**

Mayor cautela del BCE: tipos bajos por más tiempo y más liquidez



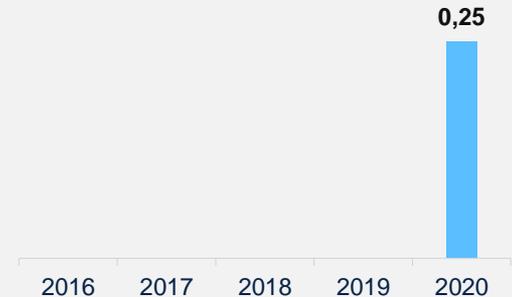
Balance

- **Fin del QE** (diciembre 2018)
- **Reinversión total del QE** más allá del inicio de la subida de tipos
- **Nueva ronda de subastas de liquidez (TLTRO III)** a partir de septiembre 2019 hasta marzo 2021, con vencimiento a dos años:
 - Para evitar un ajuste brusco de la financiación del sector bancario
 - Condiciones menos generosas que en las rondas anteriores



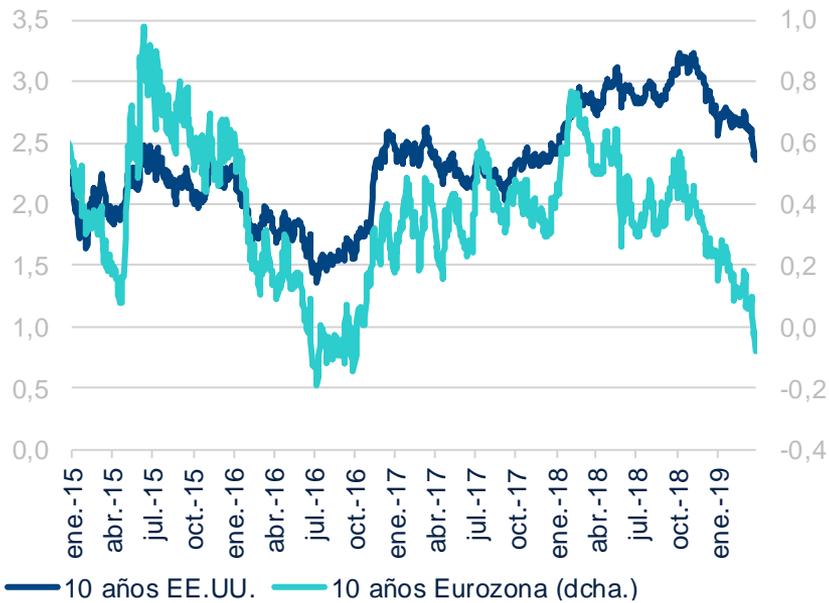
Tipos de interés

- **Refuerzo de las expectativas de tipos bajos** debido al peor desempeño de la economía y a los mayores riesgos
- **No se esperan subidas de tipos hasta diciembre 2020**



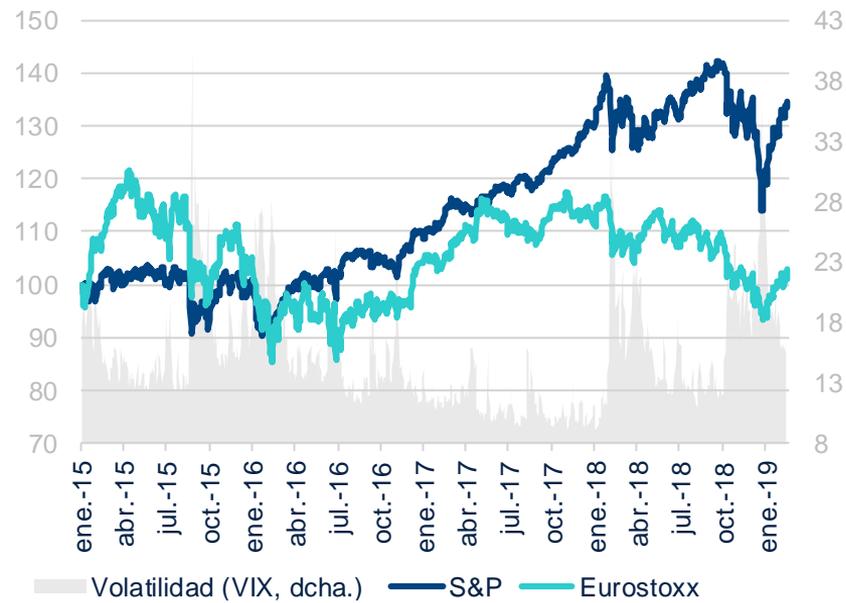
Mercados: tipos largos excesivamente bajos por riesgo cíclico y efecto refugio y volatilidad acotada por el tono de los bancos centrales

Rentabilidad de la deuda soberana (%)



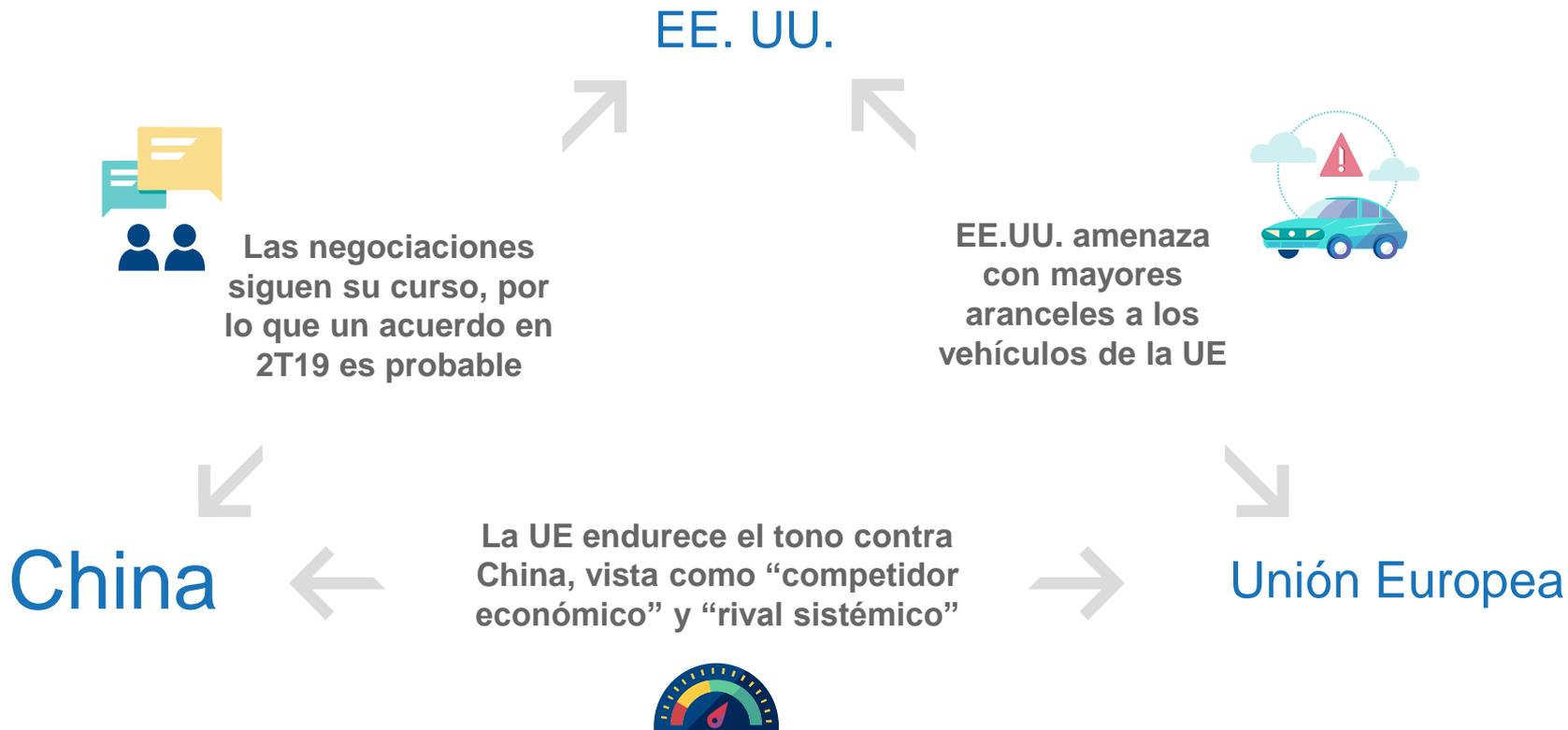
Fuente: BBVA Research a partir de Haver

Índices bursátiles de desarrollados y volatilidad (VIX) (Base 100: enero 2015 y %)



Fuente: BBVA Research a partir de Haver

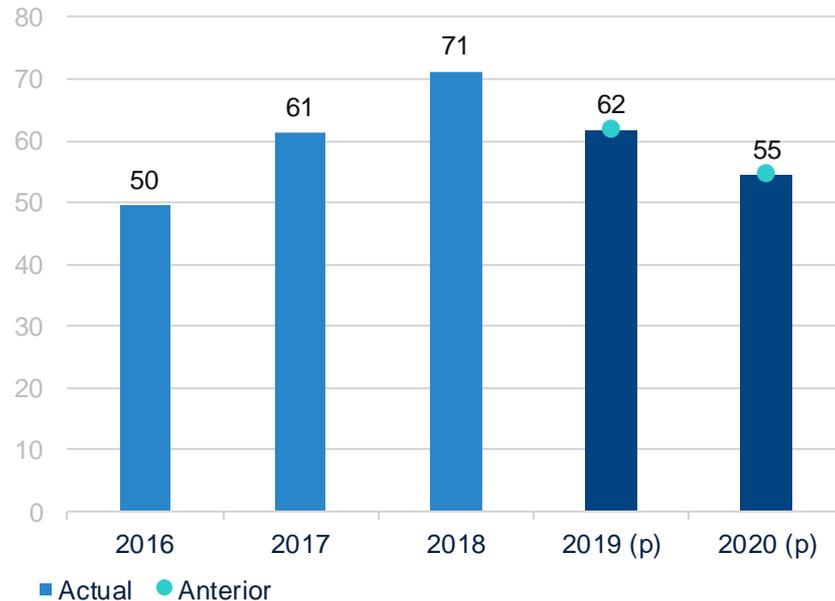
Proteccionismo: se retrasa el acuerdo entre EE.UU. y China, mientras la UE empieza a ganar protagonismo como foco de las tensiones



Petróleo: los ajustes en la oferta brindaron apoyo a los precios en 1T19 que, sin embargo, deben corregirse a la baja hacia delante

Petróleo: precios del Brent

(Dólares por barril, fin de periodo)



- Los recortes de producción han permitido un aumento del precio del petróleo (en promedio, 65 dólares por barril, en 1T19)
- Se mantienen las perspectivas de precios más bajos en la segunda mitad de 2019 y 2020, en línea con la esperada ralentización de la demanda y la expansión de la oferta en EE. UU.
- Mantenemos el nivel de equilibrio a largo plazo de 60 dólares por barril

La acción de los bancos centrales y la ausencia de “accidentes” permitirían una suave moderación del crecimiento global

Más señales de
desaceleración global



Nuevas políticas
de estímulo



Supuesto base sobre la evolución del entorno mundial: sin “accidentes”



01

Proteccionismo:

acuerdo China-EE.UU.
sigue siendo probable, a
pesar del retraso



02

Brexit:

mayor incertidumbre,
durante más tiempo



03

Mercados financieros:

volatilidad acotada
por la acción de
los bancos centrales



04

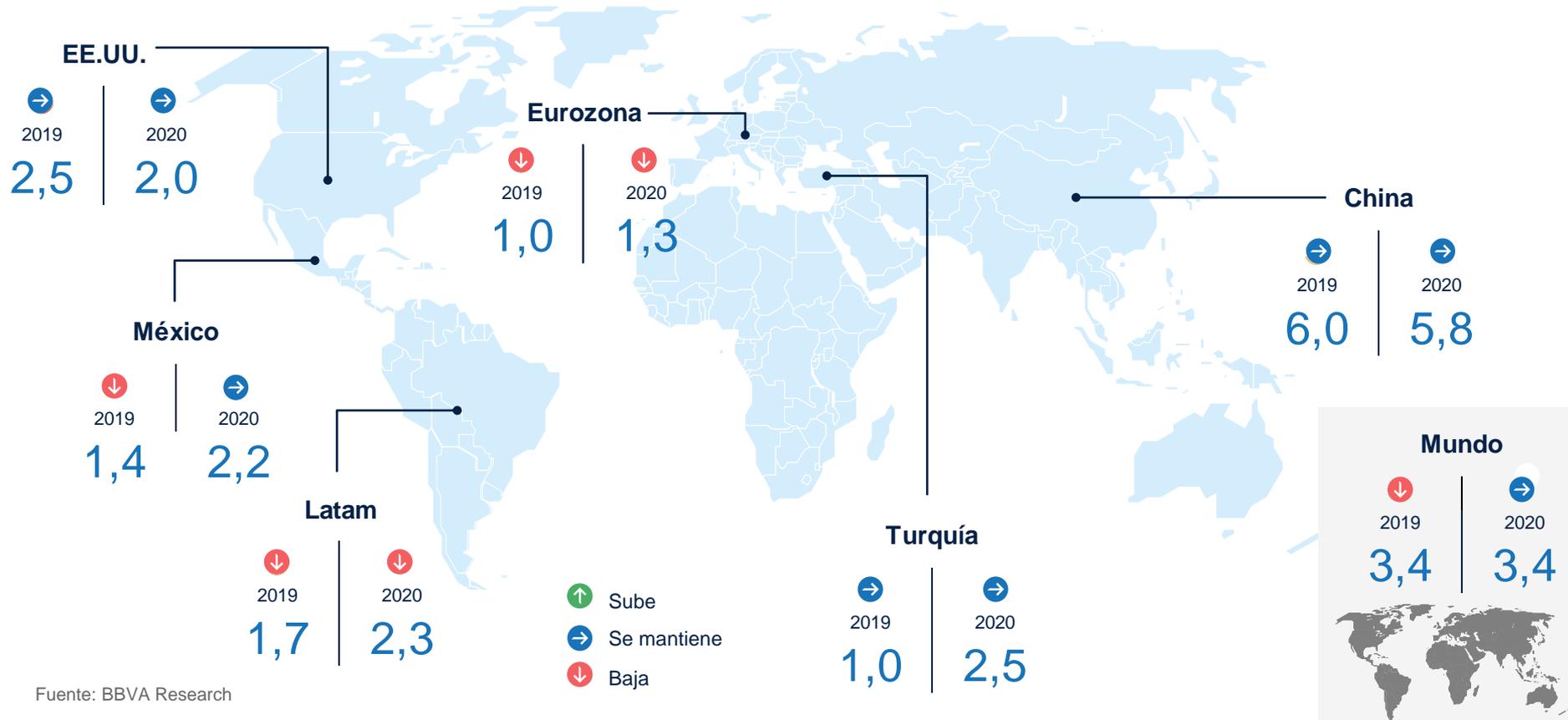
Petróleo:

moderación de los
precios tras
el repunte reciente



El crecimiento global se suaviza gradualmente

Sin “accidentes”, el crecimiento global se desacelerará gradualmente hacia delante



EE. UU.: moderación cíclica del crecimiento y una Fed más paciente

EE.UU.: crecimiento del PIB

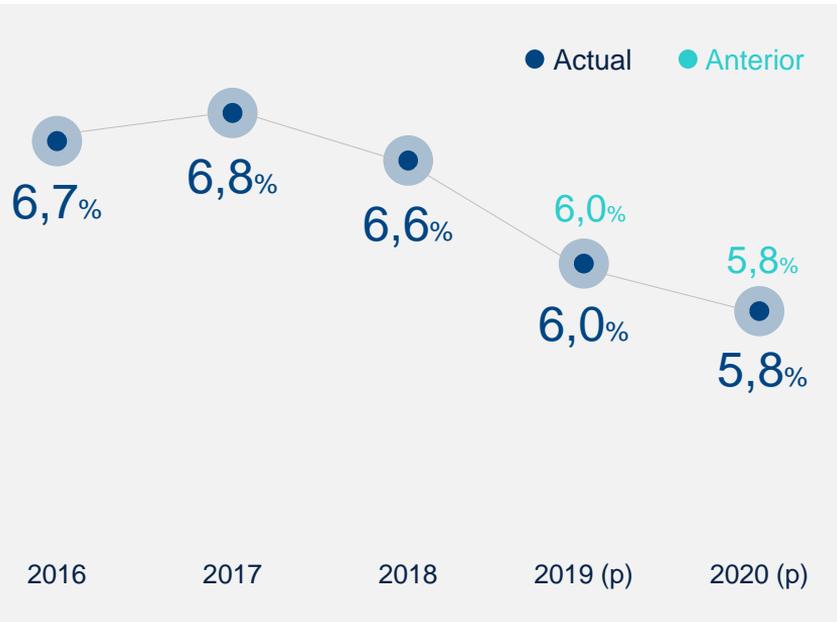
(% a/a)



- La actividad irá perdiendo dinamismo progresivamente y convergerá a tasas potenciales
- No hay cambios en las previsiones de crecimiento (el sesgo es bajista) y el riesgo de recesión sigue siendo elevado
- Se espera que la inflación se mantenga por debajo del 2% en 2019

China: un acuerdo comercial con EE. UU. y políticas moderadamente más expansivas permitirán un aterrizaje suave de la economía

China: crecimiento del PIB (% a/a)



- La meta de crecimiento para 2019 se redujo a un rango entre el 6,0% y 6,5%
- Una brusca desaceleración de la actividad económica continúa siendo un **riesgo importante**
- **Estímulo monetario:** recortes de los tipos de referencia y de los requerimientos de reserva bancarios
- **Estímulo fiscal:** recorte de impuestos, centrados en el IVA, de 2% del PIB

Eurozona: la debilidad continúa y se refleja en un menor dinamismo de la actividad en 2019, que se recuperaría en 2020

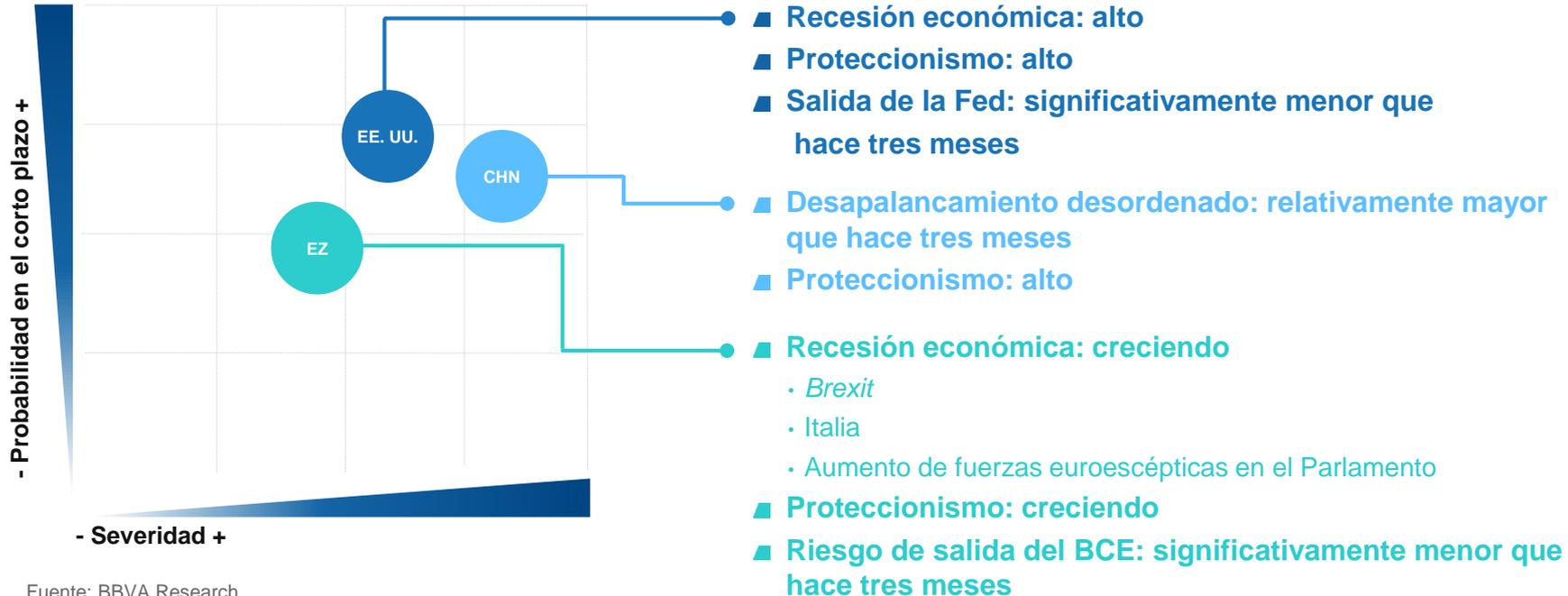
Eurozona: crecimiento del PIB

(% a/a)



- Revisión a la baja de las previsiones de crecimiento
- Los cambios en las expectativas se centran en las exportaciones y en la inversión, dada la menor demanda externa y la persistente incertidumbre
- Se espera que el euro se aprecie a partir de mediados de 2019, pero a un ritmo más lento que el previsto anteriormente

Riesgos globales: aumenta el temor a una recesión económica en EE. UU. y la eurozona pese al mayor apoyo de los bancos centrales



Las vulnerabilidades financieras pueden amplificar la severidad de los riesgos



02

Situación España 2T19

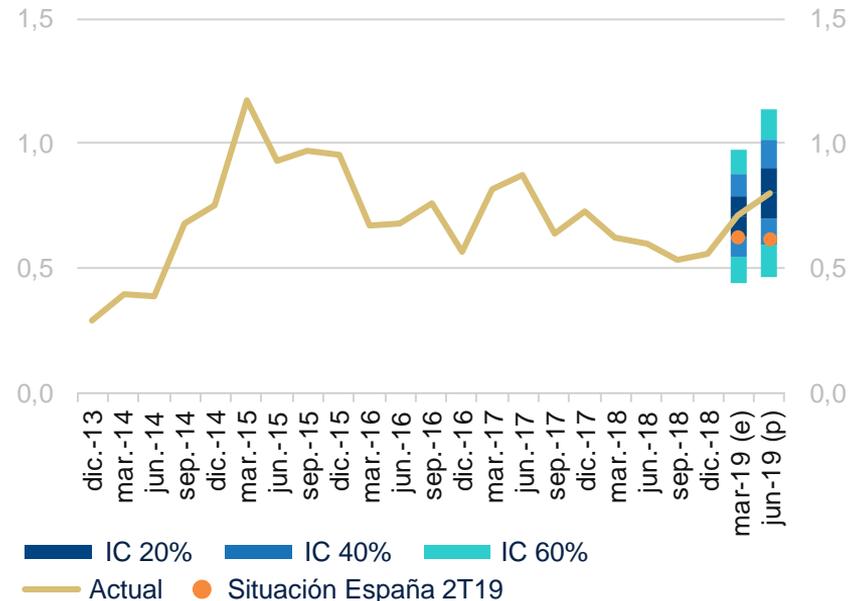
Se revisan a la baja las expectativas de crecimiento y aumentan los riesgos



El avance de la actividad se mantiene sólido en el corto plazo

España: evolución del PIB

(Pronósticos del modelo MICA-BBVA, % t/t)



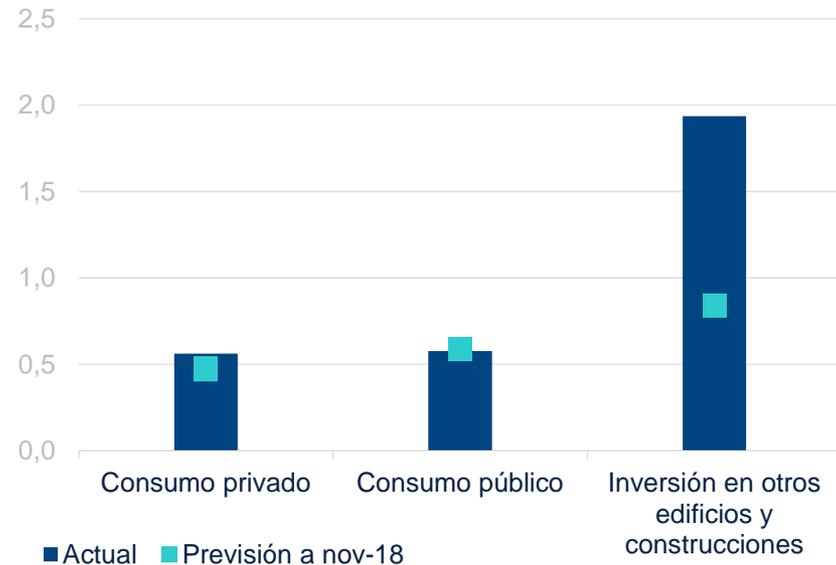
(IC) Intervalo de confianza. (e) Estimación. (p) Previsión.
Fuente: BBVA Research a partir de fuentes nacionales

- El crecimiento del PIB se habría mantenido entre el 0,6% y el 0,7% trimestral en 1T19, confirmando las expectativas
- Además, las estimaciones de BBVA Research indican que el avance del PIB podría situarse entre el 0,5% t/t y el 0,8% t/t en 2T19
- La economía española sigue creciendo por encima del resto de la UEM (0,3% t/t en promedio en los últimos cuatro trimestres)

El avance de la actividad se mantiene sólido en el corto plazo, la evolución del consumo y la inversión pública es positiva

España: evolución del consumo y de la inversión en otras construcciones

(Crecimiento trimestral promedio 4T18-1T19*, %)



* Datos estimados para 1T19.

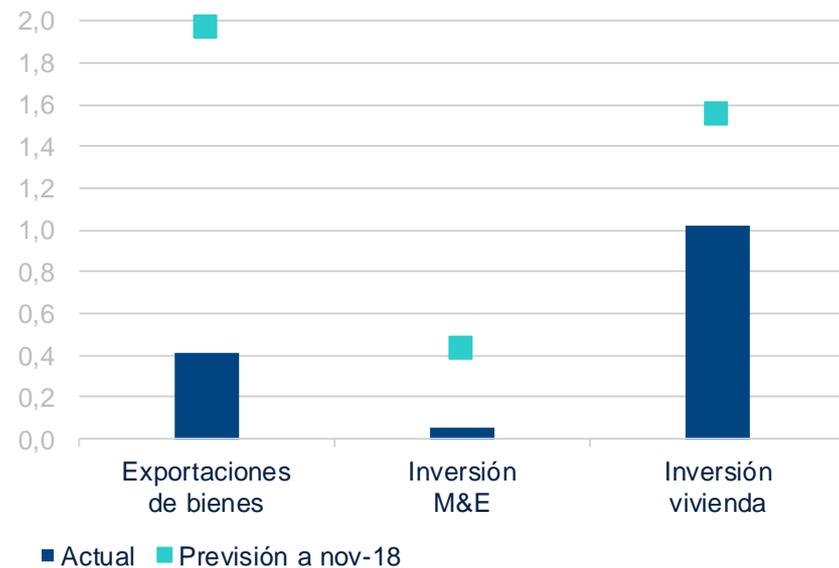
Fuente: BBVA Research a partir de INE

- Las medidas de política económica adoptadas recientemente (aumentos en las pensiones, salario mínimo interprofesional y salarios públicos), el incremento de la financiación y el buen comportamiento del empleo están favoreciendo el gasto
- Además, el ciclo electoral podría estar marcando la evolución del consumo y de la inversión públicos

El avance de la actividad se mantiene elevado en el corto plazo, a pesar de la volatilidad en la inversión y la debilidad de las exportaciones de bienes

España: evolución de las exportaciones de bienes y de la inversión

(Crecimiento trimestral promedio 4T18-1T19*, %)



* Datos estimados para 1T19.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

- Las exportaciones habrían estado condicionadas por las **tensiones comerciales internacionales**, la **desaceleración en el crecimiento de la UEM**, y los **cambios por los que atraviesa el sector del automóvil**
- Además de lo anterior, la **incertidumbre** ha afectado negativamente a las decisiones de inversión en maquinaria y equipo (M&E)
- La **incertidumbre** derivada de los cambios regulatorios en el mercado residencial ha contribuido a la **ralentización de la inversión en vivienda**

Perspectivas 2019-2020: la recuperación continuará, aunque se moderan las expectativas



La demanda global crece pese a la incertidumbre

Los distintos eventos de riesgo se irán resolviendo favorablemente, lo que apoyará la recuperación mundial



El carácter de la política monetaria se torna más expansivo

La Fed y el BCE apoyarán el crecimiento con bajos tipos de interés durante más tiempo. En Europa se abre una nueva ronda de TLTRO y el tipo de cambio estará más depreciado



Los precios del petróleo se mantienen bajos

Limitan el aumento de los costes de producción y de los precios, lo que favorece el gasto y la inversión de familias y empresas



El tono expansivo de la política fiscal puede agotarse

El impacto del ciclo político despierta dudas sobre la evolución del gasto público y el cumplimiento de los objetivos de déficit



El impacto de algunas de las medidas adoptadas sigue siendo una incógnita

El efecto positivo del aumento del salario mínimo interprofesional (SMI) sobre la renta debería disiparse en los próximos trimestres y predominar el efecto negativo sobre el empleo



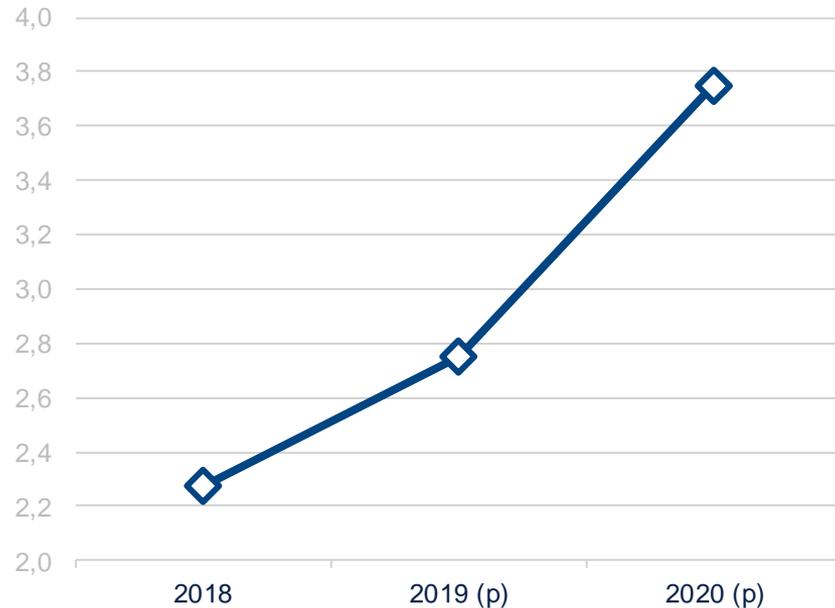
La incertidumbre condiciona el avance del mercado inmobiliario

Los cambios en la regulación podrían afectar al crecimiento de la inversión residencial, al menos en el corto plazo

La recuperación continuará, aunque se moderan las expectativas.

La ralentización del crecimiento de la UEM revertirá en 2020

España: crecimiento de las exportaciones (%)



(p) Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

- Se espera que la incertidumbre sobre las tensiones arancelarias, *brexit* o la recuperación en China vaya progresivamente en descenso, lo que apoyaría la mejoría del comercio
- Los factores de oferta que afectaron al sector del automóvil podrían estar revirtiendo
- Las ganancias de competitividad (depreciación del euro, caída del precio del petróleo) impulsarán adicionalmente el crecimiento de las exportaciones

La recuperación continuará, aunque se moderan las expectativas.

El tono de la política monetaria se torna más expansivo

Cambios en las previsiones de variables financieras

(previsión fin de periodo)

Tipo de cambio
(%)



Tipo de interés de largo plazo
(pp)



■ Cambio oct18 - ene19 ■ Cambio ene19 - abr19

■ Las condiciones financieras continuarán siendo favorables para las decisiones de gasto:

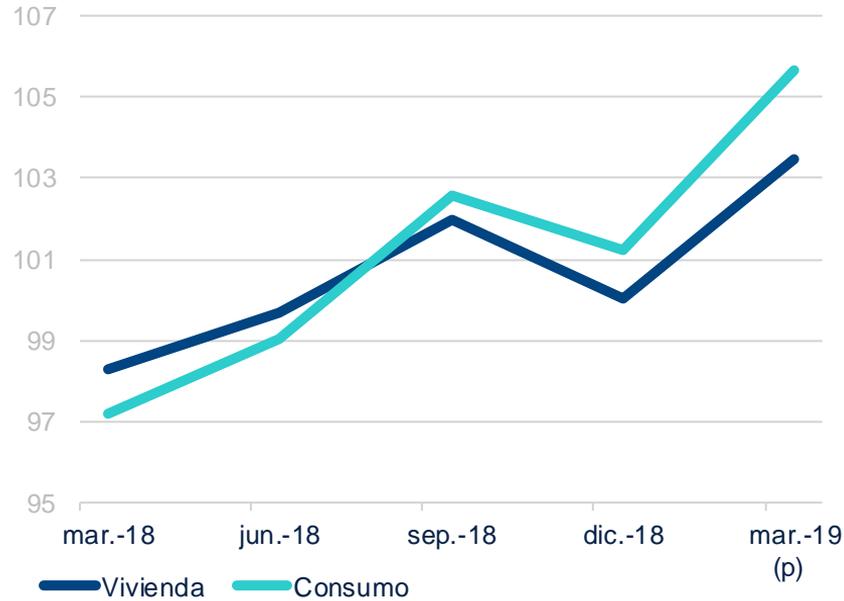
- La primera subida del tipo de interés oficial no se producirá hasta 4T20
- Además, el BCE pondrá en marcha una nueva ronda de ampliación de liquidez (TLTROs)
- Se espera que los tipos de interés a largo plazo y el tipo de cambio del euro se sitúen por debajo de lo previsto hace seis y tres meses

La recuperación continuará, aunque se moderan las expectativas.

Las familias podrían continuar demandando una mayor financiación

España: nuevas operaciones de crédito

(Promedio 2018=100, series CVEC)



(p) Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de BdE

- La confianza de los hogares y el crecimiento del empleo se mantienen en zona de expansión, lo que continuará apoyando la demanda de financiación
- El saldo vivo de crédito a las familias continúa cayendo ya que se mantiene el desapalancamiento en la financiación hipotecaria, gracias a los bajos tipos de interés

La recuperación continuará, aunque se moderan las expectativas.

Posible desaceleración del crecimiento del consumo

España: matriculaciones de turismos

(Promedio mensual, datos CVEC)

110.000



2018

103.000



1T19

96.000



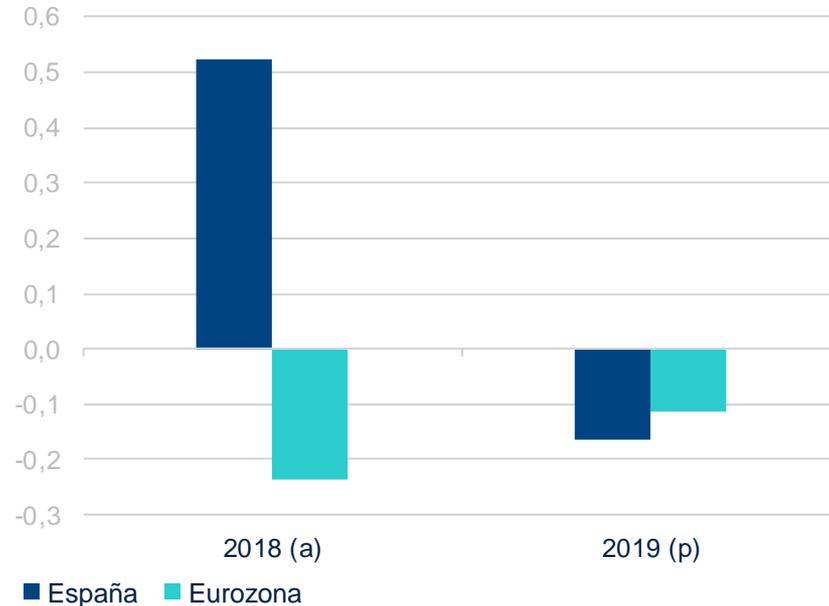
Largo plazo

- Los bajos niveles de tasa de ahorro, junto con el agotamiento de la demanda embalsada, apuntan a un menor crecimiento del gasto en consumo de los hogares hacia delante
- Además, podrían surgir dificultades crecientes para encontrar nichos de rentabilidad solventes
- Finalmente, el sector del automóvil ha sufrido incertidumbre regulatoria que parece estar afectando a la demanda

La recuperación continuará, aunque se moderan las expectativas.

Se agota el tono expansivo de la política fiscal

Cambio del gasto primario de las AA.PP. (Puntos porcentuales del PIB)



Nota: previsiones de AMECO para la Eurozona y de BBVA Research para España.

(a) Avance. (p) Previsión.

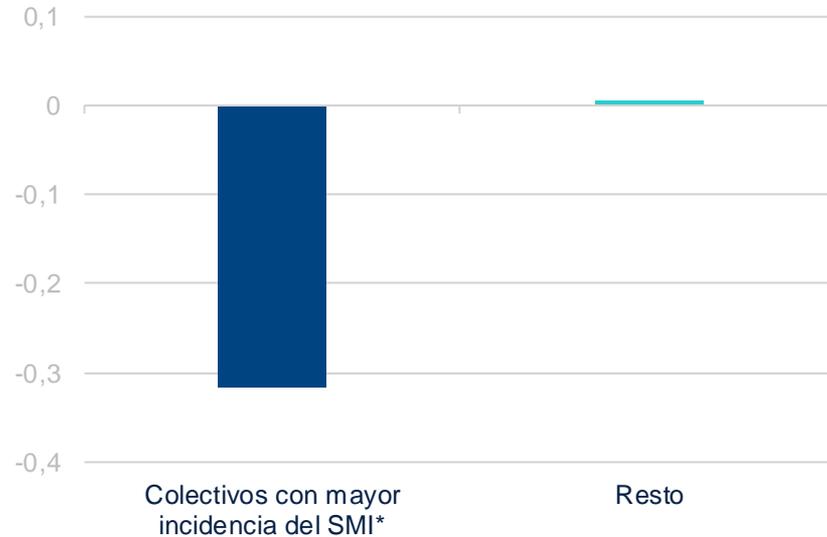
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda y AMECO

- El dinamismo de los ingresos ha favorecido la reducción del déficit público hasta el 2,6% del PIB, pese a la expansión del gasto en 2018
- Aumenta la incertidumbre sobre la política fiscal del bienio, al menos hasta la formación de los nuevos gobiernos
- Existe el riesgo de que la demanda pública se paralice en 2S19, tras la expansión del gasto en 2018 y 1S19 resultado de las medidas aprobadas y del ciclo electoral

La recuperación continuará, aunque se moderan las expectativas.

Incertidumbre sobre el impacto del aumento del salario mínimo interprofesional

Afiliación a la Seguridad Social: diferencia entre la variación trimestral en el 1T19 y en el promedio 1T17 y 1T18 (Régimen general, pp)



* Promedio para los distintos colectivos: menores de 30 años; ocupados en comercio, hostelería, actividades inmobiliarias, actividades profesionales, administrativas y artísticas y otros servicios; empleados en Canarias, Extremadura, Andalucía y Murcia.
Fuente: BBVA Research a partir de MITRAMISS

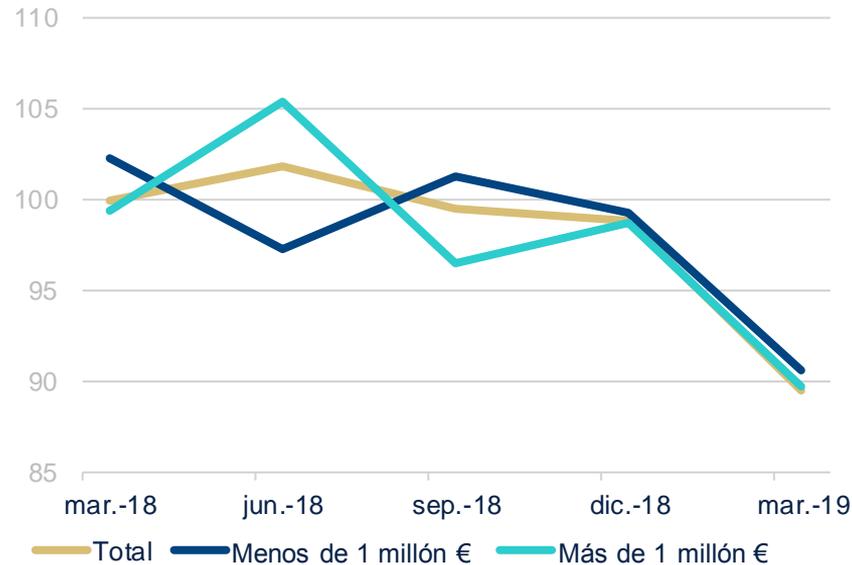
- El aumento del salario mínimo interprofesional (SMI) está impulsando la renta y el gasto, con un impacto limitado sobre el empleo y la actividad en el corto plazo, en línea con lo previsto
- Sin embargo, las estimaciones de BBVA Research sugieren que el efecto en el largo plazo dependerá de si las empresas absorben el alza salarial o lo trasladan a precios
- La destrucción de empleo afectará a colectivos vulnerables y corre el riesgo de incrementar la desigualdad

La recuperación continuará, aunque se moderan las expectativas.

La incertidumbre sobre política económica afecta a la inversión

España: nuevas operaciones de crédito a las empresas

(Promedio 2018=100, series CVEC)



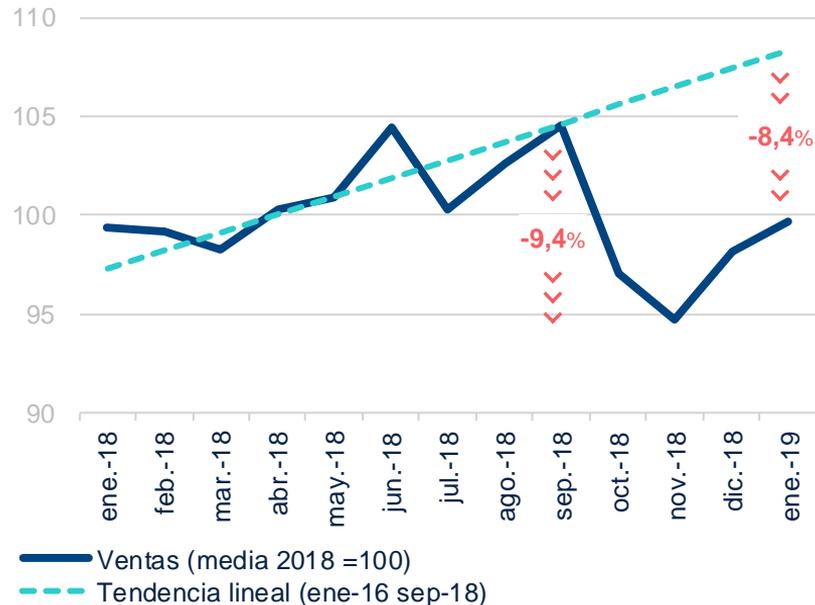
- La incertidumbre en torno a la recuperación global, las tensiones comerciales o el *brexit* podrían estar reduciendo el gasto en inversión y, con ello, la demanda de crédito
- A esto puede añadirse la incertidumbre sobre la política económica a corto plazo en España, relacionada con el ciclo electoral

La recuperación continuará, aunque se moderan las expectativas.

La inseguridad jurídica condiciona la inversión residencial

España: venta de viviendas

(Serie CVEC y tendencia lineal)



- La incertidumbre en torno al pago del impuesto de actos jurídicos documentados ha suscitado una corrección, al menos transitoria, de las ventas de viviendas
- Los cambios regulatorios en el alquiler impactarán en las decisiones de inversión de manera permanente
- La ralentización de la economía en la UEM podría dar lugar a una menor demanda por parte de extranjeros
- La inversión residencial crecerá en el bienio el 4,4% en promedio, 1,6pp menos que lo previsto hace tres meses

Los riesgos continúan siendo numerosos y la probabilidad de ocurrencia de algunos va en aumento

Globales

01

Tensiones comerciales

Elevada incertidumbre sobre la resolución de la tensiones entre EE. UU. y China, así como sobre el *brexít*, tras la prórroga acordada con la UE

02

Entorno de crecimiento bajo

China continúa desacelerándose, al tiempo que la probabilidad de recesión en EE. UU. se mantiene alta y aumenta en Europa

Idiosincráticos

03

Incertidumbre de política económica

El ciclo electoral incrementa las dudas respecto a la política fiscal. Asimismo, el impacto de algunas de las medidas aprobadas (aumento del salario mínimo interprofesional, cambios en el mercado de la vivienda) sigue siendo una incógnita

04

Restricciones de capacidad en algunos sectores

Se ha reducido la demanda en algunos sectores clave (automotriz, turismo). Tampoco se puede descartar que algunas partes de la industria estén comenzando a sufrir restricciones de capacidad

05

Ritmo de creación de empleo

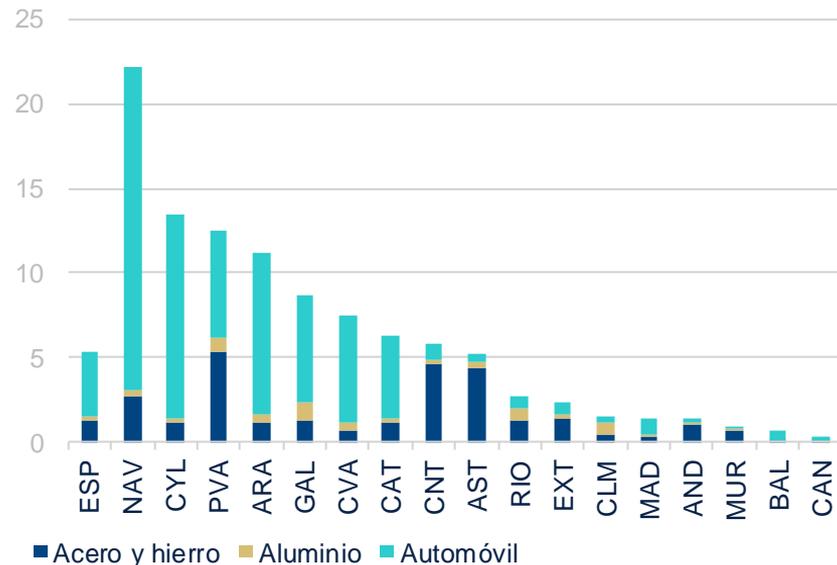
Las presiones salariales, junto con la composición del crecimiento por el lado de la oferta, son un factor a vigilar de cerca. El sector público fue el responsable de una cuarta parte del aumento de la ocupación en 2018

Los riesgos continúan siendo numerosos

Las tensiones comerciales persisten

Exportación de productos que pueden resultar afectados por la guerra comercial en 2018

(% del PIB*)



* PIB de 2017. Datos nominales.

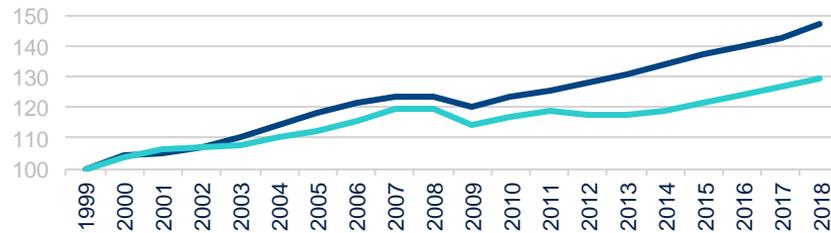
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

- Las tensiones comerciales han afectado a sectores con un peso relativamente bajo en las exportaciones españolas
- La amenaza de mayores aranceles a la importación de EE. UU. de automóviles europeos puede tener un efecto negativo sobre algunas regiones en España
- El *brexit* también representa un riesgo, tanto por su efecto directo (exportaciones), como indirecto (disrupción de mercados financieros)
- A ello se añaden las incertidumbres propias del sector automotriz (regulación, cambio tecnológico, etc.)

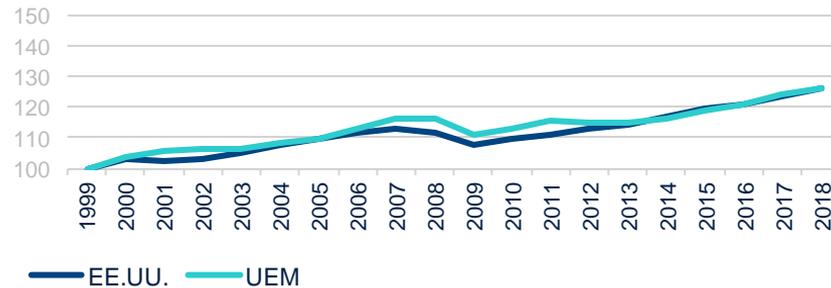
Los riesgos siguen siendo numerosos

El bajo crecimiento de la UEM podría ser estructural

Evolución del PIB real
(1999=100)



PIB real sobre población en edad de trabajar
(1999=100)



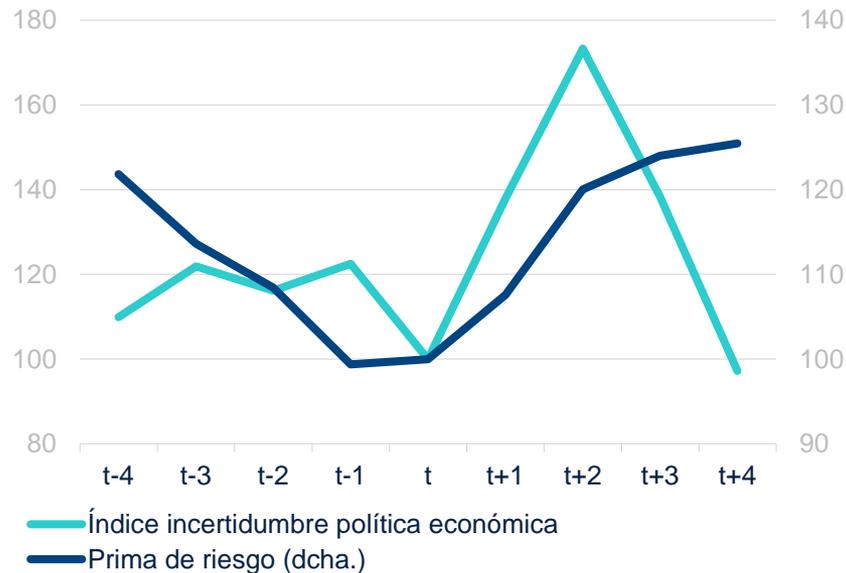
- El crecimiento del PIB en la UEM se ha desacelerado recientemente, pero el patrón de divergencia con EE. UU. es estructural
- Aunque otras medidas apuntan a que el problema no es tan grave, se necesitan reformas que avancen en el proceso de integración europea y relancen el crecimiento en la UEM

Los riesgos siguen siendo numerosos

Incertidumbre respecto a la política económica

España: prima de riesgo e índice de incertidumbre de política económica

(Promedio t : abr-15, nov-15 y abr-18 =100)



t=mes anterior a elecciones de may-15, dic-15 y moción de censura may-18.

Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg y Baker et al 2016

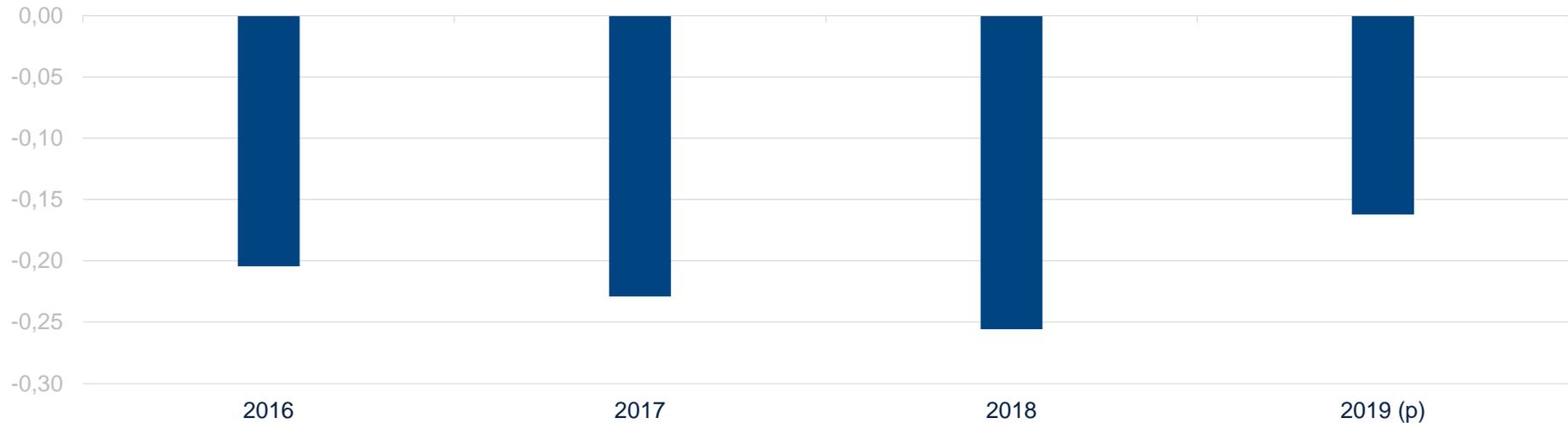
- La incertidumbre no se disipa: no se puede descartar que aumente en un año de intensa actividad electoral, dada la fragmentación en el Parlamento español
- En el pasado, los aumentos de la tensión han venido acompañados de incrementos en el coste de financiación de la economía española

Los riesgos siguen siendo numerosos

Incertidumbre respecto a la política económica

España: impacto de la incertidumbre de política económica en el PIB

(Desviación respecto al nivel en pp)



(p) Previsión.

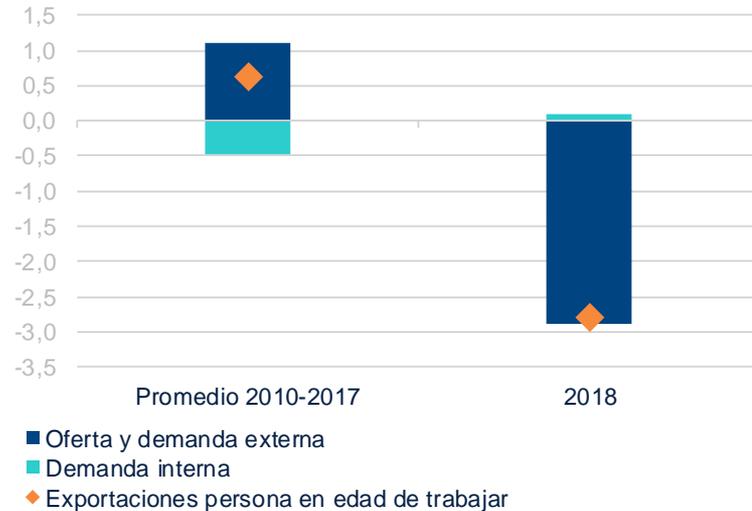
Fuente: BBVA Research

La incertidumbre de política económica restará dos décimas al nivel del PIB de 2019 y, si alcanza los niveles observados en las pasadas elecciones, podría restar una o dos décimas más

Los riesgos siguen siendo numerosos

Restricciones de capacidad en algunos sectores

España: descomposición del crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios por persona en edad de trabajar (% a/a*)



*Las contribuciones de las perturbaciones estructurales se han representado en desviaciones respecto al crecimiento medio del 4,3% en el periodo muestral 4T92-4T18.

Véase Boscá, J.E., Doménech, R., Ferri, J. y Ulloa, C. (2019): "Determinantes del ciclo económico en 2018", Observatorio Económico. Disponible en: <https://bit.ly/2G00x13>

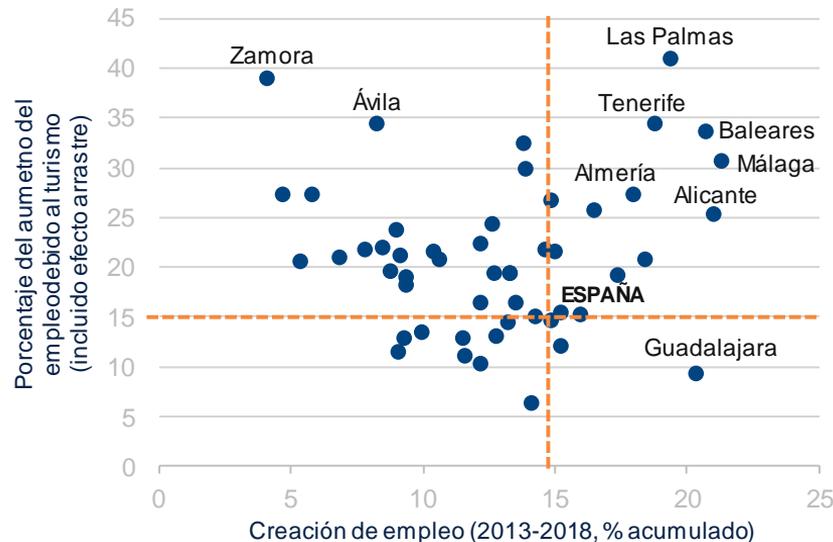
Fuente: BBVA Research

- Al explicar el crecimiento de las exportaciones, el efecto "expulsión" procedente del ajuste de la demanda doméstica es de menor importancia
- Entre los determinantes que estarían detrás de buena parte de la internacionalización están factores de oferta (mejora de la competitividad) y de demanda (recuperación mundial)
- Una parte de la desaceleración reciente se explica por la debilidad de la demanda global, pero existen dudas sobre si se han agotado los beneficios de las reformas o si comienzan a observarse restricciones de oferta en algunos sectores

Los riesgos siguen siendo numerosos

Se ha reducido la demanda en algunos sectores clave

Contribución del sector turístico a la creación de empleo (2013-2018, %)



Véase Echevarría, V. (2019): “El empleo ante la desaceleración del turismo: un análisis provincial”, Observatorio Económico. Disponible en: <https://bit.ly/2G0pV75> y Díez-Catalán, L., Ramallo, S. y Ulloa, C. (2019): “Turismo exterior en España: pérdida de tracción a la espera de mejoras en la competitividad”, Observatorio Económico. Disponible en: <https://bit.ly/2FuOVI9>
Fuente: MTSS

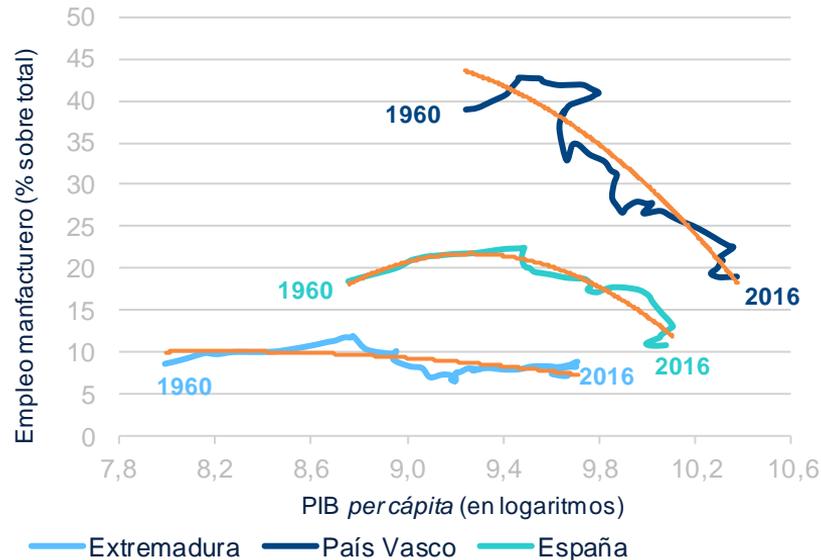
- El sector de la hostelería ha creado alrededor del 15% del empleo durante la recuperación, y en algunas provincias mucho más
- Sin embargo, ahora el crecimiento del turismo se ralentiza. Tras ello:
 - Fluctuaciones de las tarifas hoteleras y los costes de transporte
 - El desempeño económico de los principales mercados de origen
 - La evolución de las tensiones geopolíticas en algunos competidores
- Una oportunidad para invertir, transformarse y ganar competitividad

Los riesgos siguen siendo numerosos

Algunas regiones experimentan una “desindustrialización prematura”

Empleo manufacturero sobre empleo total y PIB per cápita entre 1960 y 2016

(% y logaritmos)



- Como el resto del mundo desarrollado, desde los años 80 se observa una tendencia hacia la desindustrialización
- Algunas comunidades autónomas han sufrido un proceso de “desindustrialización prematura”: el punto máximo de industrialización se ha producido a niveles cada vez más bajos
- La apuesta por la industria es importante, pero dentro de una estrategia de desarrollo más amplia: digitalización e inversión en capital humano

2019-2020: previsiones de inflación y mercado laboral

Crecimiento del empleo (EPA)



Inflación



Tasa de paro

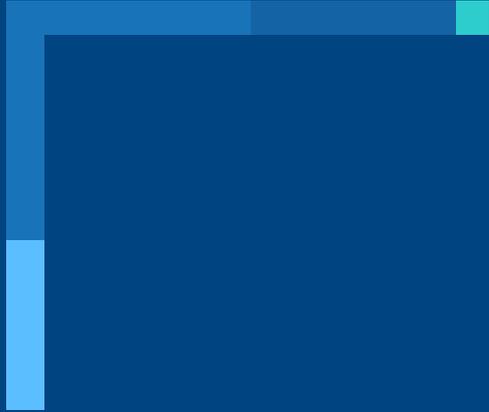


Remuneración nominal por asalariado



Mensajes clave

- La debilidad de la actividad global se prolonga y se mantiene la incertidumbre, lo que ha provocado una reacción de políticas económicas, sobre todo monetarias, para suavizar la desaceleración del crecimiento
- En España, el crecimiento del PIB se revisa ligeramente a la baja hasta el 2,2% en 2019 y el 1,9% en 2020, como consecuencia de la menor demanda europea y de la mayor incertidumbre sobre la política económica. Esto se produce en un entorno donde los factores estructurales y el impacto de algunas medidas ya apuntaban a una desaceleración. En todo caso, la recuperación continuará gracias a la progresiva aceleración del crecimiento mundial y al soporte de la política monetaria
- El avance de la actividad se mantiene en torno al 0,6% trimestral, gracias al buen comportamiento del consumo privado, del gasto público y de las exportaciones de servicios no turísticos
- Los riesgos continúan siendo numerosos y la probabilidad de ocurrencia de algunos va en aumento, lo que mantiene un sesgo a la baja sobre las perspectivas de crecimiento. En este contexto, se hace cada vez más necesaria la formación de un consenso alrededor de las medidas ineludibles para reducir la vulnerabilidad de la economía española a cambios en el entorno



03

Previsiones

Cambios en nuestras previsiones

Los fundamentos todavía apoyan una recuperación relativamente fuerte

% a/a	2018	2019 (p)	2020 (p)
Gasto en Consumo Final Nacional	2,3	2,0	1,7
Consumo privado	2,3	2,0	1,7
Consumo público	2,1	2,2	1,6
Formación Bruta de Capital Fijo	5,3	4,1	3,9
Equipo y Maquinaria	5,4	3,0	3,7
Construcción	6,2	4,8	3,7
Vivienda	6,9	4,6	4,3
Otros edificios y Otras Construcciones	5,5	5,0	3,0
Demanda interna (*)	2,9	2,4	2,1
Exportaciones	2,3	2,8	3,8
Exportaciones de bienes	1,8	2,0	4,1
Exportaciones de servicios	3,3	4,4	3,0
Servicios no turísticos	4,5	6,5	4,4
Consumo final de no residentes en el territorio económico	1,7	1,5	1,0
Importaciones	3,5	3,6	4,5
Demanda externa (*)	-0,3	-0,2	-0,2
PIB real pm	2,6	2,2	1,9

(*) Contribución al crecimiento del PIB.

(e) Estimación. (p) Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE

The logo for BBVA Research, featuring the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight of the same font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

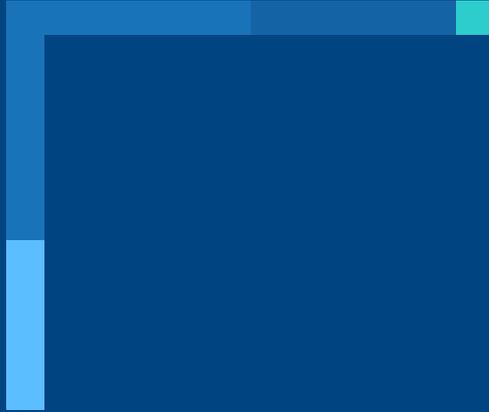
BBVA Research

Situación España

2T19

Abril 2019

Creando Oportunidades



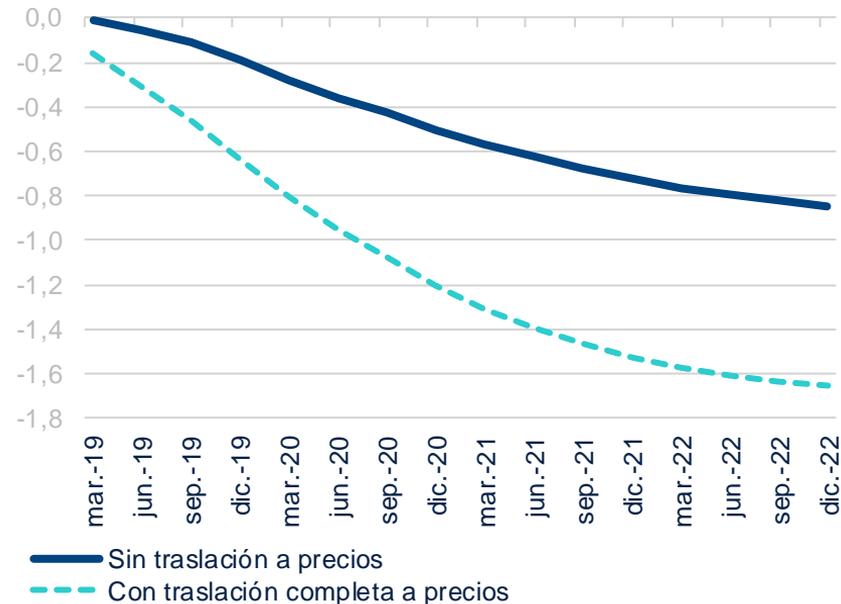
Anexo

La recuperación continuará, aunque se moderan las expectativas.

Incertidumbre sobre el impacto del aumento del salario mínimo interprofesional

Impacto del aumento del SMI sobre el empleo ETC

(Desviación del nivel respecto al escenario base en pp)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE

- El aumento del salario mínimo interprofesional (SMI) está impulsando la renta y el gasto, con un impacto limitado sobre el empleo y la actividad en el corto plazo, en línea con lo previsto
- Sin embargo, las estimaciones de BBVA Research sugieren que el efecto en el largo plazo dependerá de si las empresas absorben el alza salarial o lo trasladan a precios
- La destrucción de empleo afectará a colectivos vulnerables y corre el riesgo de incrementar la desigualdad