

**Actividad**

# España | Crecimiento moderado y elevada incertidumbre al cierre del año

Luis Díez / Camilo A. Ulloa  
21 de noviembre de 2019

**La economía española podría estar creciendo a un ritmo trimestral del 0,4% en el 4T19, igual que en los dos trimestres anteriores. De confirmarse lo anterior, 2019 se cerraría con un avance medio anual del 2,0%, 0,4pp menos que en 2018. Los datos conocidos revelan una elevada volatilidad tanto de la demanda doméstica como de la externa, en un entorno de alta incertidumbre. Por último, tanto el ritmo de creación de empleo como la inflación se mantienen acotados.**

## El crecimiento trimestral del PIB se estabiliza en cotas moderadas

La estimación avance publicada por el Instituto Nacional de Estadística (INE) indicó que la economía española creció el 0,4% t/t en el 3T19, en línea con lo previsto por BBVA Research (entre el 0,3% y el 0,5% t/t) y con el aumento registrado en el 2T19 (0,4% t/t). Además, con cerca del 20% de la información disponible para el cuarto trimestre, el modelo MICA-BBVA<sup>1</sup> señala que el crecimiento del PIB podría mantenerse en el 0,4% t/t (véase el Gráfico 1). De confirmarse estas estimaciones, el ejercicio económico se cerraría con un avance medio anual en torno al 2,0%, 0,4pp por debajo del observado en 2018.<sup>2</sup>

## La demanda doméstica exhibe una elevada volatilidad

Según la estimación avance de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), en el 3T19 **la demanda doméstica recuperó tracción e incrementó su contribución al crecimiento trimestral del PIB observado hasta el 1,0pp**. De manera positiva, sorprendieron el fuerte repunte del consumo de los hogares (1,1% t/t), la aceleración del gasto en consumo de las administraciones públicas (0,9% t/t) y la recuperación de la inversión en maquinaria y equipo (7,1% t/t). Por el contrario, se observó un retroceso en la construcción, tanto en la residencial (-0,9% t/t) como en la no residencial (-4,7% t/t).

De cara al cuarto trimestre del año, los indicadores de gasto y expectativas de los consumidores y los registros del mercado laboral respaldan una estabilización del consumo privado alrededor del crecimiento promedio observado durante el último semestre (véase el Gráfico 2). Por su parte, los datos de ejecución presupuestaria sugieren que el consumo público se moderaría, tras el repunte observado en el tercer trimestre.

En lo que atañe a la inversión, los indicadores parciales de coyuntura señalan que aquella destinada a maquinaria y equipo retrocedería, tras el incremento del pasado trimestre (véase el Gráfico 3). Por último, se estima que la inversión residencial se estancaría, después de la bajada observada entre julio y septiembre (véase el Gráfico 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/2OTgt1f>

2: Véase Situación España. Cuarto trimestre de 2019, disponible en: <https://www.bbva.com/publicaciones/situacion-espana-cuarto-trimestre-2019/>

## La caída de las exportaciones de servicios lastra la demanda externa en el tercer trimestre

El tercer trimestre se saldó con un retroceso de las exportaciones totales (-0,8% t/t), lo que unido al fuerte avance de las importaciones (1,3% t/t) **dió lugar a una contribución negativa de la demanda externa neta al crecimiento trimestral** (-0,7pp frente a 0,2pp en promedio durante el último año). El comportamiento adverso de las ventas al exterior se concentró en las de servicios (-3,1% t/t), como resultado del mal desempeño de las no turísticas (-5,4% t/t) y el práctico estancamiento de las turísticas (-0,1% t/t). Por su parte, las de bienes avanzaron ligeramente (0,2% t/t).

Con todo, los datos disponibles sugieren que las exportaciones podrían mostrar un tono menos negativo durante el cuarto trimestre del año. En todo caso, la incertidumbre sobre el contexto internacional sigue siendo elevada, lo que podría afectar al comercio durante los próximos meses (véase el Gráfico 5).

## El empleo recuperó tracción en octubre, pero el paro repuntó

Las estimaciones de BBVA Research indican que el número de afiliaciones a la Seguridad Social creció en 39.000 personas CVEC<sup>3</sup> en octubre, 6.000 más que el mes anterior. **De consolidarse este ritmo en lo que resta del trimestre, el 4T19 podría cerrar con un crecimiento de entre el 0,5% t/t y el 0,6% t/t CVEC** (0,4% t/t CVEC en 3T19). Sin embargo, el paro registrado habría aumentado en 13.000 personas CVEC en octubre, lo que, de no corregirse en los meses que restan del trimestre, podría dar lugar a un repunte para el conjunto del 4T19 del 0,2% t/t CVEC, después de haber descendido tenuemente en el 3T19 (-0,1% t/t CVEC) (véase el Gráfico 6). Esto supondría el primer incremento trimestral del paro registrado desde el 2T13.

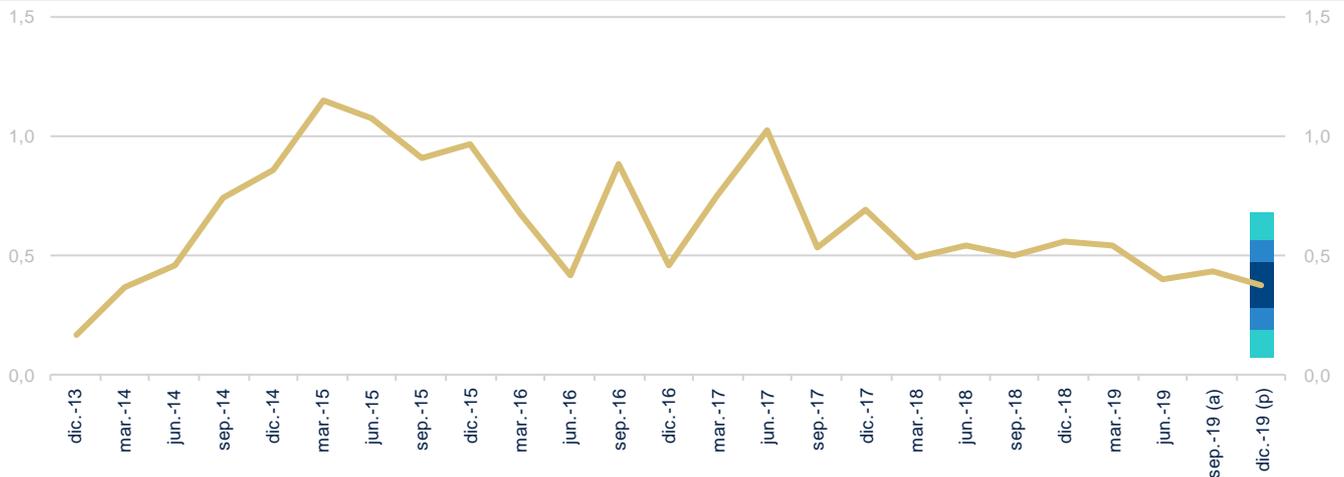
## La inflación se mantuvo estable en octubre y aumentará marginalmente en noviembre

**Tanto la inflación general como la subyacente apenas fluctuaron el mes pasado, en torno al 0,1% y el 1,0% a/a, respectivamente.** Así, el crecimiento en los precios generales en octubre resultó ser 0,5pp inferior que el 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 negativa (-0,2pp).

Hacia delante, las estimaciones de BBVA Research indican que la inflación general podría aumentar ligeramente en noviembre (hasta el 0,2% o el 0,3% a/a), a pesar de la presión a la baja en el componente energético. Por su parte, la inflación subyacente podría crecer una décima, hasta el 1,1% a/a.

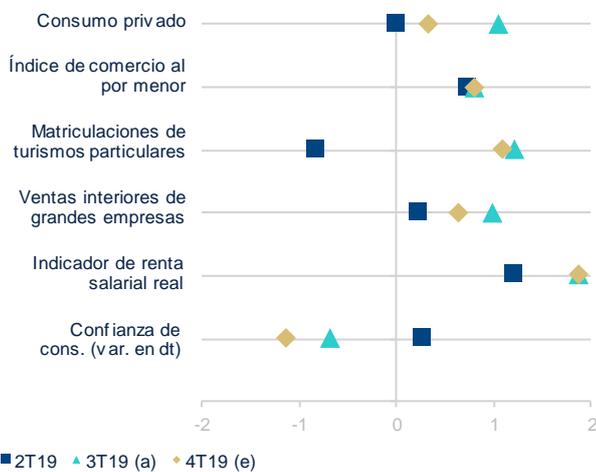
3: CVEC: corregido de variaciones estacionales y efecto calendario.

**Gráfico 1. ESPAÑA: CRECIMIENTO OBSERVADO DEL PIB Y PREVISIONES DEL MODELO MICA-BBVA (% T/T CVEC)**



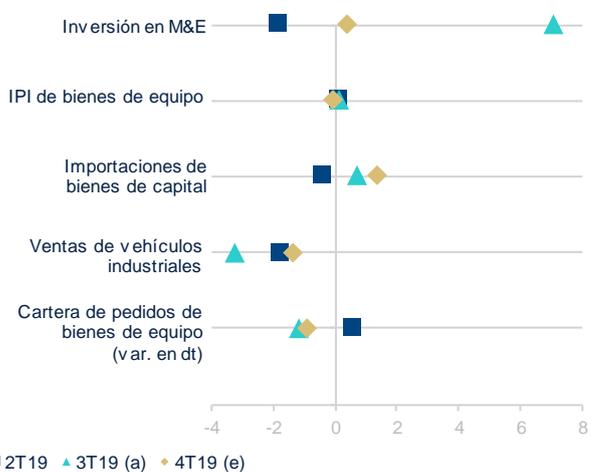
(a) Dato avance. (e) Estimación.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE

**Gráfico 2. ESPAÑA: SELECCIÓN DE INDICADORES VINCULADOS AL CONSUMO DE LOS HOGARES (% T/T CVEC, SALVO INDICACIÓN CONTRARIA)**



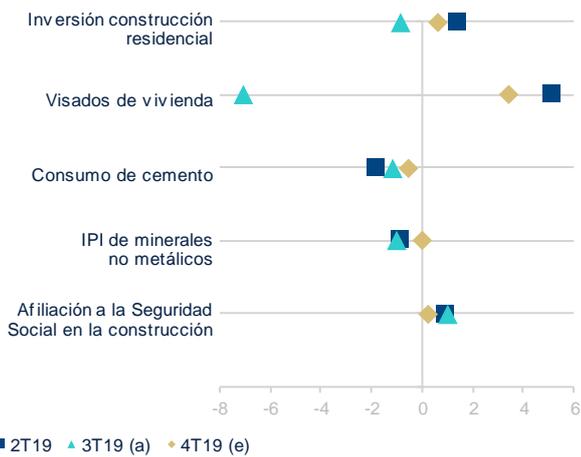
(a) Dato avance. (e) Estimación.  
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

**Gráfico 3. ESPAÑA: SELECCIÓN DE INDICADORES VINCULADOS A LA INVERSIÓN EN EQUIPO Y MAQUINARIA (% T/T CVEC, SALVO INDICACIÓN CONTRARIA)**



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

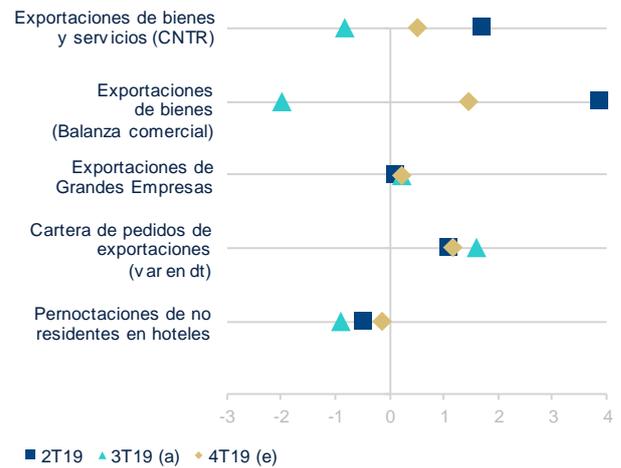
**Gráfico 4. ESPAÑA: SELECCIÓN DE INDICADORES VINCULADOS A LA INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN RESIDENCIAL (% T/T CVEC, SALVO INDICACIÓN CONTRARIA)**



(a) Dato avance. (e) Estimación.

Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

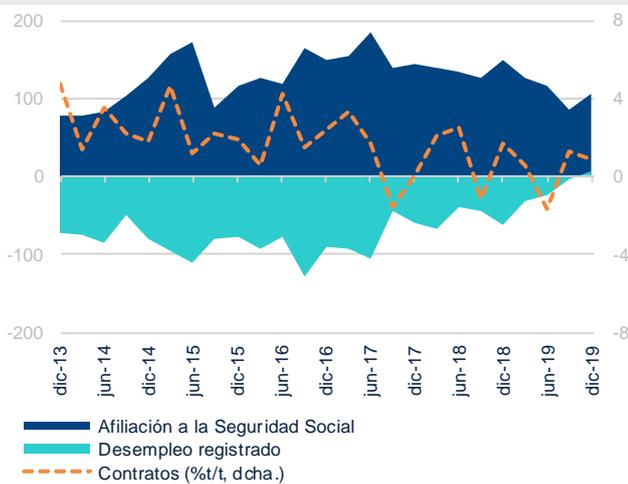
**Gráfico 5. ESPAÑA: SELECCIÓN DE INDICADORES VINCULADOS A LAS EXPORTACIONES (% T/T CVEC, SALVO INDICACIÓN CONTRARIA)**



(a) Dato avance. (e) Estimación.

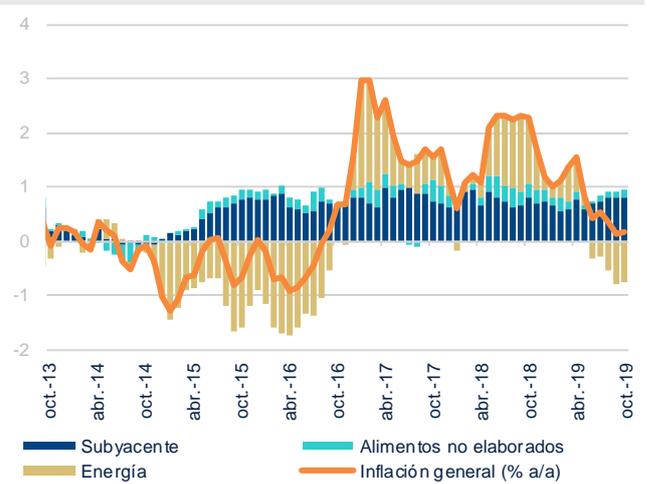
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

**Gráfico 6. ESPAÑA: REGISTROS DEL MERCADO LABORAL (% T/T CVEC)**



Datos observados hasta oct.-19. Previsiones en adelante.  
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	3,0	2,9	2,4	1,9	1,6
Consumo privado	2,6	3,0	1,8	0,8	1,3
Consumo público	1,0	1,0	1,9	2,0	1,7
Formación Bruta de Capital	2,4	5,9	5,3	2,3	3,0
Equipo y Maquinaria	1,8	8,5	5,7	1,6	2,6
Construcción	1,6	5,9	6,6	2,9	2,6
Vivienda	8,9	11,5	7,7	3,5	3,9
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	2,0	3,0	2,6	1,3	1,7
Exportaciones	5,4	5,6	2,2	2,0	2,9
Importaciones	2,6	6,6	3,3	0,2	3,4
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	1,0	-0,1	-0,3	0,6	-0,1
PIB nominal	3,4	4,3	3,5	3,2	2,5
(Miles de millones de euros)	1.113,8	1.161,9	1.202,2	1.240,0	1.271,2
<b>Mercado de trabajo</b>					
Empleo, EPA	2,7	2,6	2,7	2,2	1,4
Tasa de paro (% población activa)	19,6	17,2	15,3	14,1	13,3
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	2,8	2,8	2,5	2,2	1,4
Productividad aparente del factor trabajo	0,2	0,0	-0,2	-0,3	0,2
<b>Precios y costes</b>					
IPC (media anual)	-0,2	2,0	1,7	0,7	1,1
IPC (fin de periodo)	1,6	1,1	1,2	0,9	1,4
Deflactor del PIB	0,3	1,4	1,1	1,2	0,9
Remuneración por asalariado	-0,6	0,7	1,0	2,7	2,8
Coste laboral unitario	-0,8	0,7	1,2	3,0	2,6
<b>Sector exterior</b>					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	2,9	2,5	1,8	1,6	1,4
<b>Sector público (*)</b>					
Deuda (% PIB)	99,4	98,5	97,6	96,9	96,5
Saldo AA.PP. (% PIB)	-4,1	-3,0	-2,5	-2,3	-1,9
<b>Hogares</b>					
Renta disponible nominal	2,7	2,9	3,7	4,4	4,2
Tasa de ahorro (% renta nominal)	7,5	5,9	6,3	8,3	9,8

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

(p) Previsión.

Fecha cierre de previsiones: 11 de octubre 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 planta. 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

