

**Actividad**

# España | El crecimiento del PIB en 4T (0,4% t/t) valida la desaceleración de 2019

Luis Díez / Camilo A. Ulloa  
18 de diciembre de 2019

**Al cierre del año, la economía podría encadenar tres trimestres con un avance del 0,4% t/t, por debajo del crecimiento observado desde el inicio de la recuperación (0,7% t/t, en promedio). En este contexto se observa una estabilización de la creación de empleo, una composición volátil de la demanda y una inflación baja.**

## El crecimiento del PIB se mantiene alrededor del 0,4% t/t

Con cerca del 50% de la información disponible para el cuarto trimestre, **el modelo MICA-BBVA<sup>1</sup> señala que el crecimiento trimestral del PIB podría volver a situarse en el 0,4% t/t** (véase el Gráfico 1), dentro del intervalo de previsiones (entre el 0,3% y el 0,5% t/t), pero por debajo del observado desde el inicio de la recuperación (0,7% t/t, en promedio). De confirmarse esta estimación, el ejercicio económico se cerraría con un avance medio anual entre el 1,9 y el 2,0%, por debajo del observado en 2018.<sup>2</sup>

## El consumo sustenta el avance de la demanda interna

De cara al 4T19, los indicadores de gasto y expectativas de los consumidores, junto con los registros del mercado laboral, respaldan **la desaceleración del consumo privado hacia una tasa de crecimiento más moderada que la registrada en 3T19**, aunque superior a las observadas durante el primer semestre del año (véase el Gráfico 2). Asimismo, los datos de ejecución presupuestaria sugieren una ralentización del ritmo de avance del consumo público hasta niveles algo menores que los observados hasta septiembre.

En lo que atañe a la inversión, los indicadores parciales de coyuntura señalan que aquella destinada a maquinaria y equipo podría retroceder, tras el fuerte progreso observado el pasado trimestre, mientras que la residencial se estancaría, después del descenso observado entre julio y septiembre (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 4T19":

## Las exportaciones de bienes lideran el avance de la demanda externa

Los datos disponibles sugieren que, tras la ralentización observada en el tercer trimestre, **las exportaciones de bienes podrían volver a ganar tracción en el cierre del año** (véase el Gráfico 5). En contrapartida, continúan las dudas respecto a la evolución de las ventas de servicios al exterior, que acumulan dos trimestres cayendo. En particular, y aunque se espera que vuelvan a terreno positivo en el cuarto trimestre, el sector turístico sigue mostrando un dinamismo menor que el observado durante los últimos años (véase el Gráfico 5).

## El empleo aumenta de forma moderada, pero el paro también

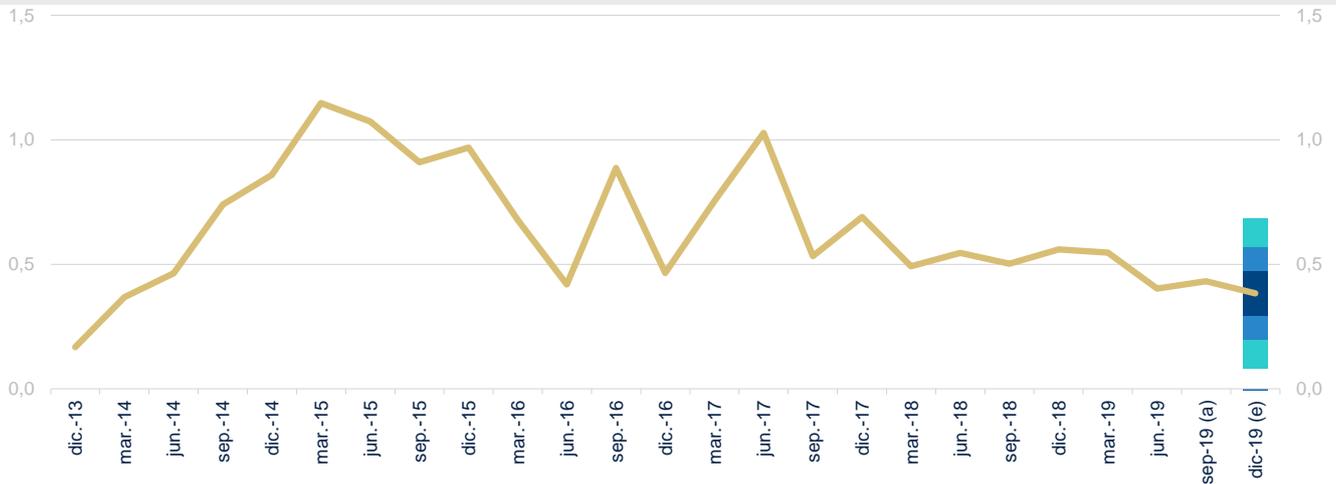
Las estimaciones de BBVA Research indican que el número de afiliaciones a la Seguridad Social habría avanzado en torno a las 30.000 personas CVEC en noviembre, en línea con el ritmo de creación de empleo observado desde el 2T19 (32.000 personas al mes, en promedio), pero por debajo del registrado en 2018 (46.500 personas, en promedio mensual). Por su parte, el número de parados habría aumentado marginalmente (1.200 personas CVEC), lo que implica el cuarto avance mensual del desempleo en 2019, tras los registrados en junio, julio y octubre. De prolongarse estas tendencias en diciembre, **el 4T19 podría cerrar con un crecimiento del empleo cercano al 0,5% t/t CVEC**, pero también con un incremento marginal del paro registrado que rompería la tendencia a la baja registrada desde el 2T13.

## La inflación se mantiene baja, a pesar de recuperar su trayectoria ascendente

**La inflación general aumentó hasta el 0,4% a/a en noviembre, debido a la menor presión a la baja en el componente residual (energía y alimentos no elaborados) y la estabilidad de la inflación subyacente.** Así, el crecimiento en los precios generales en noviembre resultó ser 0,5pp inferior al registrado en el conjunto de los países de la UEM. En el caso del componente subyacente (que excluye energía y alimentos no elaborados), las estimaciones de BBVA Research indican que el diferencial fue similar (-0,4pp).

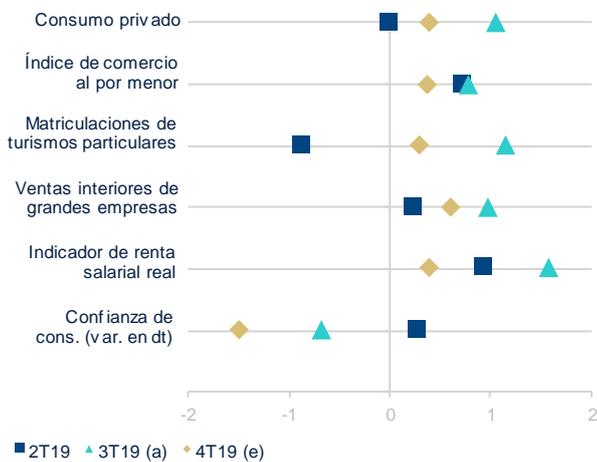
Esta tendencia parece continuar en diciembre, lo que podría llevar a un aumento de la inflación general hasta el entorno del 1,0%, en línea con la previsión de la inflación subyacente.

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



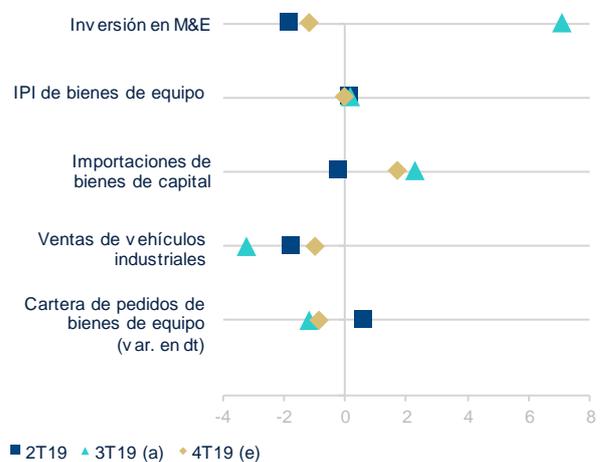
(a) Dato avance. (e) Estimación.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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)**



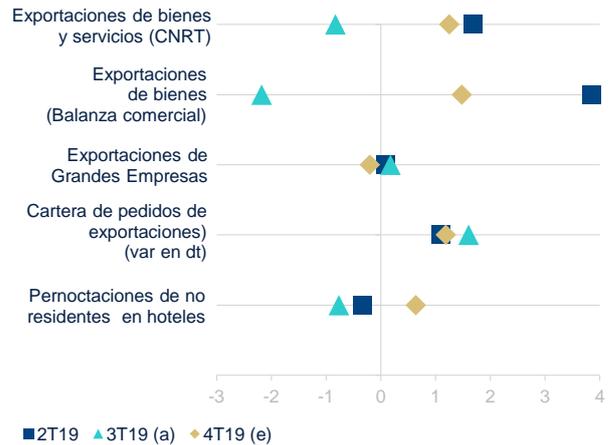
(a) Dato avance. (e) Estimación.  
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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



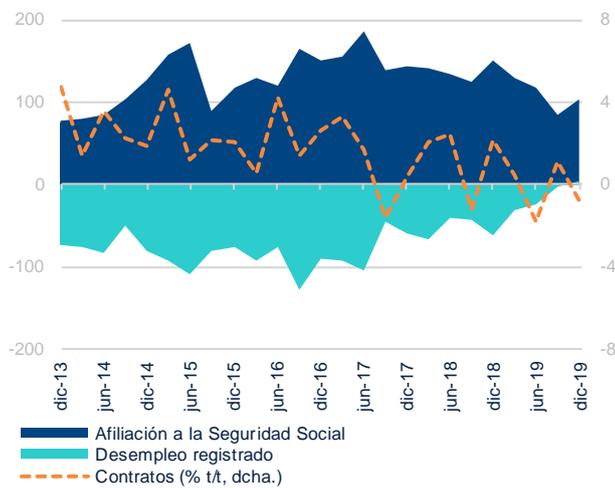
(a) Dato avance. (e) Estimación.  
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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



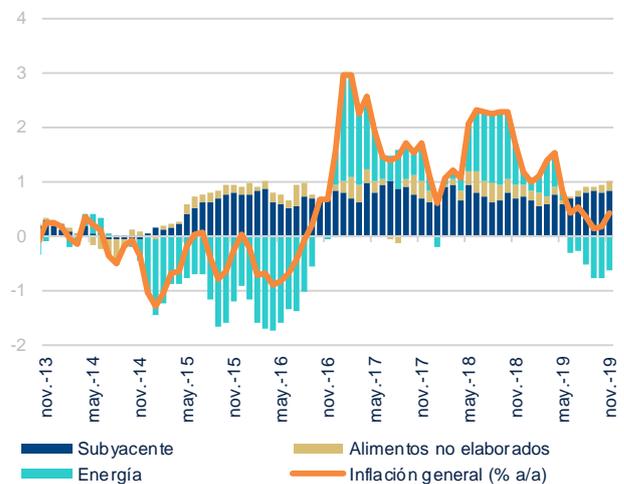
(a) Dato avance. (e) Estimación.  
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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



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