

ACTIVIDAD

España: el crecimiento del 3T16 se mantuvo en torno al registrado durante el último año

Unidad de España

La tendencia de las variables observadas indica que **la recuperación de la economía española continuó durante el tercer trimestre**. Con cerca del 90% de la información disponible, el modelo MICA-BBVA¹ estima que el **crecimiento trimestral del PIB (t/t) podría haberse situado entre el 0,7% y el 0,8% en 3T16**, cifra similar a las registradas durante el último año (véase el Gráfico 1). De confirmarse esta estimación, el avance de la actividad estaría en línea con las expectativas. **Dado lo anterior, las previsiones de crecimiento contempladas en el escenario de BBVA Research se mantienen invariables (3,1% para 2016 y 2,3% para 2017)**, pero sigue vigente la valoración sobre los riesgos a la baja de cara al próximo año².

La demanda doméstica privada exhibe un crecimiento robusto, pero menor que en el trimestre precedente

El segundo trimestre se caracterizó por una contribución notable de la demanda doméstica privada al crecimiento de la economía española. **La información disponible para el 3T16 sugiere que, si bien algunos de sus componentes habrían crecido a un ritmo menor que en el 2T16, el gasto interno privado continúa apuntalando la expansión.**

En particular, las señales tanto de gasto y expectativas de los hogares como del mercado laboral apuntan a **un crecimiento del consumo ligeramente inferior al del trimestre precedente** (véase el Gráfico 2). Igualmente, los indicadores parciales de **inversión en maquinaria y equipo** indican que esta partida de la inversión **habría mantenido una tasa de crecimiento sólida, aunque cerca de un punto por debajo** del avance registrado entre abril y junio (véase el Gráfico 3). En cuanto a la inversión residencial, los indicadores adelantados señalan que, tras un trimestre de estancamiento, **la construcción habría vuelto a aumentar** en el 3T16 (véase el Gráfico 4).

La demanda pública vuelve a crecer en el tercer trimestre

Los datos conocidos de ejecución presupuestaria hasta agosto indican que en el **3T16 el consumo real de las AA. PP. podría haber crecido a un ritmo similar al registrado entre el 2T15 y el 1T16** (promedio: 0,6% t/t). Si se confirma este crecimiento, implicaría que la sorpresiva caída de esta partida en el segundo trimestre habría sido transitoria.

El crecimiento de las exportaciones se corrige a la baja

El segundo trimestre estuvo marcado por un desempeño excepcional de las exportaciones, tanto de las de bienes como de las de servicios, que se tradujo en una contribución de 0,6pp al crecimiento trimestral del PIB. Sin embargo, para el 3T16 se espera una desaceleración de la demanda exterior, que traería una aportación marginal al crecimiento. **En este sentido, los indicadores disponibles señalan que el avance de las ventas de bienes al exterior se habría moderado**, pudiendo incluso rozar el estancamiento durante

1: 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: <http://goo.gl/zeJm7g>

2: La descripción del escenario económico de BBVA Research para el bienio 2016-2017 se encuentra al final de este observatorio.

el tercer trimestre (véase el Gráfico 6). Respecto a las exportaciones de servicios, las cifras relacionadas con el turismo exterior permiten anticipar que la afluencia de no residentes conservó el tono positivo debido, al menos en parte, a las dificultades geopolíticas que siguen afrontando algunos de los principales mercados competidores. Sin embargo los indicadores vinculados al gasto turístico apuntan a una estabilización del consumo de no residentes.

La creación de empleo se prolongó en el 3T16

Tras el débil crecimiento en agosto, el aumento de la afiliación a la Seguridad Social cobró dinamismo en septiembre. De esta forma, el número de afiliaciones creció el 0,7% t/t CVEC en 3T16, lo que implica, en todo caso, una leve **desaceleración de la creación de empleo** (0,8% t/t CVEC en 2T16). Por su parte, **el paro continuó contrayéndose el mes pasado** y cerró el tercer trimestre con una **caída del desempleo registrado del 2,8% t/t CVEC** (-2,4% t/t CVEC en 2T16).

La inflación general sale del terreno negativo

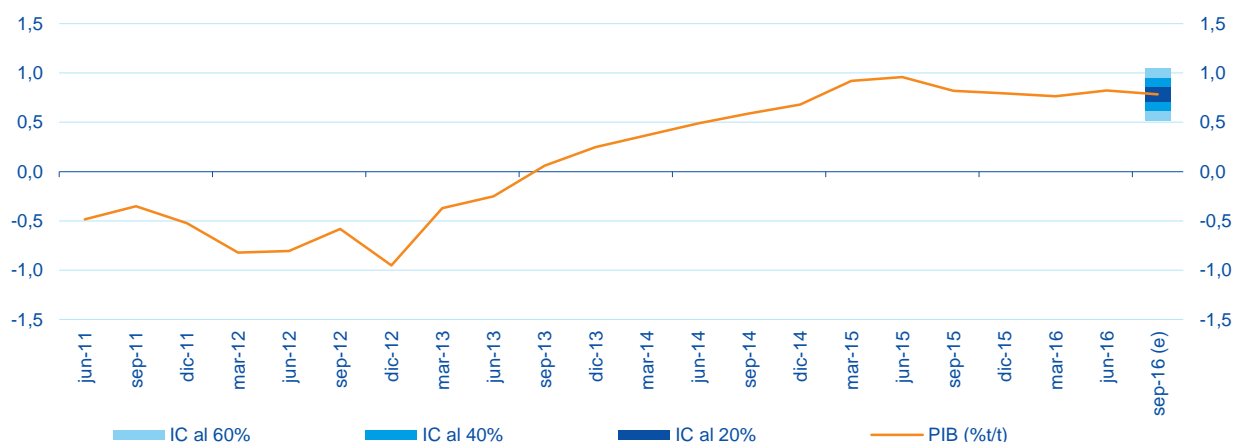
El indicador adelantado del IPC señaló que, tras ocho meses de caídas, los precios generales al consumo crecieron en septiembre el 0,3% a/a, superando ligeramente las expectativas (véase el Gráfico 8). Al respecto, las estimaciones de BBVA Research sugieren que la presión a la baja en los precios de la energía continúa moderándose, mientras que **la inflación subyacente se mantiene positiva (en torno al 0,9%)**. **Con todo, el contexto de inflación baja y estable en Europa persiste y, en consecuencia, acota las ganancias de competitividad-precio de la economía española.** Así, aunque se mantiene favorable, el diferencial de inflación tendencial respecto a la zona del euro se ha reducido 0,6pp durante los dos últimos años hasta los -0,2pp en agosto³.

A pesar de la corrección al alza del precio del petróleo y la ligera apreciación del tipo de cambio, la caída acumulada en los precios de la energía supondrá una inflación anual negativa para el conjunto de 2016 (-0,3% en promedio anual). Sin embargo, los determinantes domésticos siguen sustentando tasas anuales positivas para la inflación subyacente. En 2017, tanto la inflación general como la subyacente mantendrán su trayectoria ascendente (1,7% y 1,1% en promedio anual, respectivamente) debido, al menos en parte, al efecto base generado por los bajos precios en 2016.

3: Para más detalles sobre el cálculo de la inflación tendencial a través del método de medias podadas, véase el Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2014, disponible en: <http://goo.gl/j0r1T8>

Gráfico 1

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

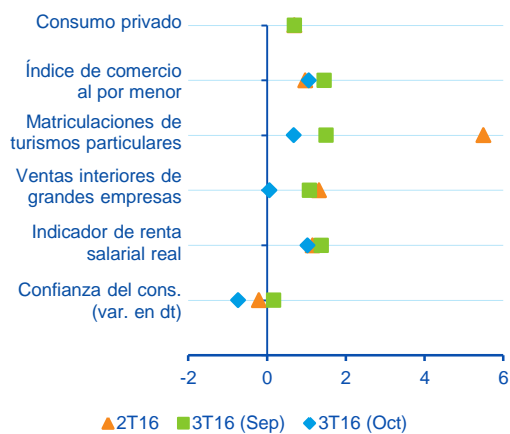


(e): estimación.

Fuente: BBVA Research

Gráfico 2

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

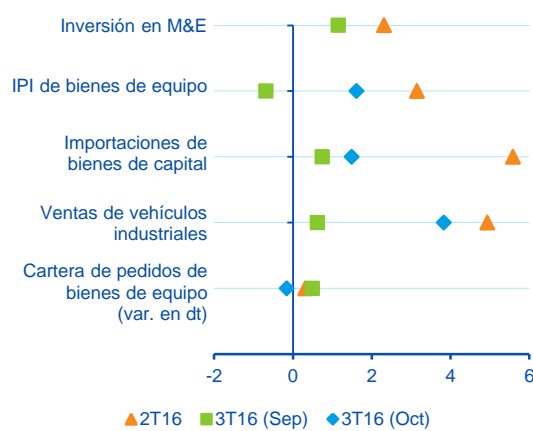


3T16 (m): estimación con datos disponibles hasta el mes m

Fuente: BBVA Research a partir de fuentes estadísticas oficiales

Gráfico 3

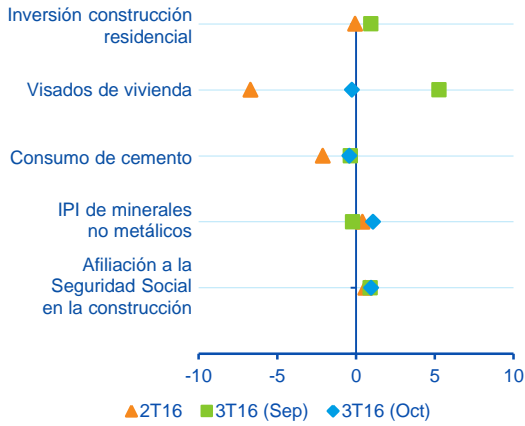
España: selección de indicadores vinculados a la inversión en equipo y maquinaria (% t/t)



3T16 (m): estimación con datos disponibles hasta el mes m

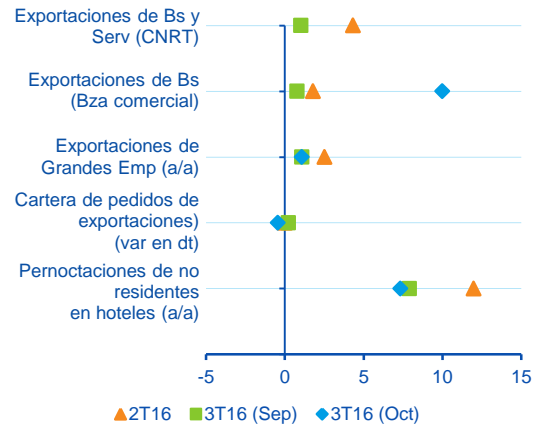
Fuente: BBVA Research a partir de fuentes estadísticas oficiales

Gráfico 4
España: selección de indicadores vinculados a la inversión en construcción residencial (% t/t)



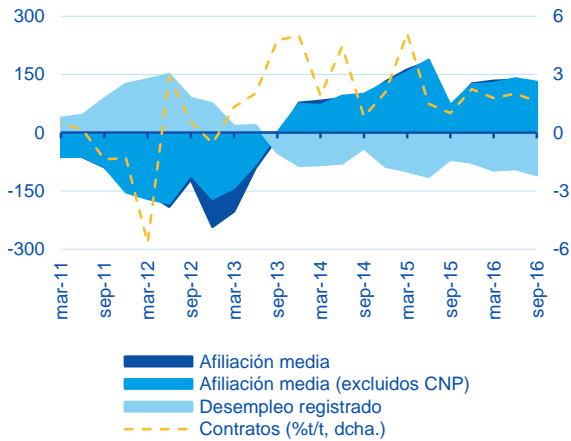
3T16 (m): estimación con datos disponibles hasta el mes m
 Fuente: BBVA Research a partir de fuentes estadísticas oficiales

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



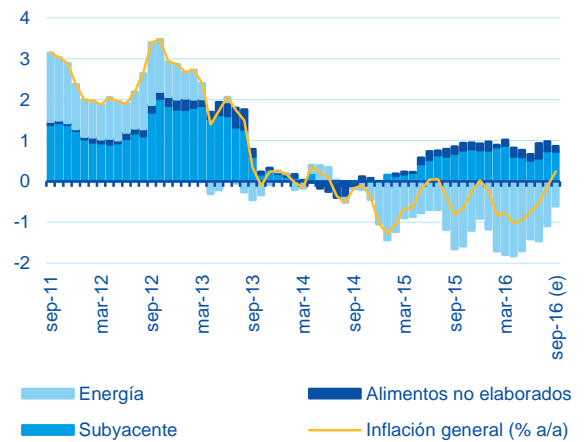
3T16 (m): estimación con datos disponibles hasta el mes m
 Fuente: BBVA Research a partir de fuentes estadísticas oficiales

Gráfico 6
España: registros del mercado laboral (variación trimestral en miles de personas salvo indicación contraria, datos CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de MEYSS

Gráfico 7
España: contribución al crecimiento del IPC (pp a/a)



(e): estimación.
 Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 1

España: escenario macroeconómico (Tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)

Actividad	2013	2014	2015	2016 (p)	2017 (p)
Actividad					
PIB real	-1,7	1,4	3,2	3,1	2,3
Consumo privado	-3,1	1,2	3,1	3,3	1,9
Consumo público	-2,8	0,0	2,7	0,8	1,8
Formación Bruta de Capital	-3,6	4,8	7,0	4,3	3,3
Equipo y Maquinaria	4,0	10,6	10,2	7,0	3,9
Construcción	-7,1	-0,2	5,3	2,3	3,0
Vivienda	-7,2	-1,4	2,4	2,8	3,3
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	-3,1	1,6	3,7	2,9	2,1
Exportaciones	4,3	5,1	5,4	5,6	4,5
Importaciones	-0,3	6,4	7,5	5,3	4,5
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	1,4	-0,2	-0,5	0,2	0,1
PIB nominal	-1,1	1,0	3,8	3,9	4,5
(Miles de millones de euros)	1031,3	1041,2	1081,2	1123,4	1174,2
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	-2,8	1,2	3,0	2,9	2,1
Tasa de paro (% población activa)	26,1	24,4	22,1	19,6	18,5
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	-3,5	1,1	3,0	2,9	1,9
Productividad apartente del factor trabajo	1,8	0,3	0,2	0,3	0,3
Precios y costes					
IPC (media anual)	1,4	-0,2	-0,5	-0,3	1,7
IPC (fin de periodo)	0,3	-1,0	0,0	0,6	1,3
Deflactor del PIB	0,6	-0,4	0,6	0,7	2,2
Remuneración por asalariado	1,7	-0,6	0,5	1,0	1,5
Coste laboral unitario	-0,1	-0,8	0,3	0,7	1,2
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	1,5	1,0	1,4	1,5	1,9
Sector público (*)					
Deuda (% PIB)	93,7	99,3	99,2	99,8	99,1
Saldo AA.PP. (% PIB)	-6,6	-5,8	-5,0	-4,4	-3,6
Hogares					
Renta disponible nominal	-0,8	0,9	2,3	2,9	3,4
Tasa de ahorro (% renta nominal)	10,2	9,8	9,6	9,7	9,5

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 8 de septiembre de 2016.

(*) 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.