

## ACTIVIDAD

# España: el crecimiento económico cerró al alza el 2016 y apunta sesgos positivos para 2017

Unidad de España

La tendencia de las variables observadas indica que **la recuperación de la economía española ganó tracción al cierre del 2016**. Con cerca del 90% de la información disponible para el 4T16, el modelo MICA-BBVA<sup>1</sup> estima que el **avance trimestral del PIB (t/t) podría haberse situado en el 0,9%**, una décima más que el estimado hace un mes y dos décimas por encima del incremento observado en el trimestre precedente (véase el Gráfico 1). De cumplirse lo anterior, **el pasado año se habría cerrado con un crecimiento medio anual en torno al 3,3% y habría un moderado sesgo al alza sobre la previsión de 2017 (2,5%)<sup>2</sup>**.

## El gasto interno en consumo e inversión se equilibra

**El tercer trimestre de 2016 se caracterizó por una contribución positiva de la demanda doméstica al crecimiento, donde destacó el avance del consumo (público y privado)** y, por el contrario, decepcionaron las principales partidas de la inversión. La información disponible para el 4T16 sugiere un nuevo avance de la demanda interna, si bien con una composición algo más balanceada.

En particular, las señales tanto de gasto y expectativas de los hogares como del mercado laboral apuntan a **un crecimiento del consumo similar al del trimestre precedente** (véase el Gráfico 2). Igualmente, los datos de ejecución presupuestaria indican que **el gasto en consumo final real de las administraciones públicas podría haber seguido aumentando al cierre de 2016**. Por su parte, los indicadores parciales de inversión sugieren un avance ligeramente superior que el observado en 3T16, tanto de la destinada a la compra de equipo como de la residencial (véanse los Gráfico 3 y 4).

## Las exportaciones se corrigen al alza tras un 3T16 decepcionante

En lo que respecta a la demanda exterior, los indicadores disponibles señalan que las **ventas de bienes al exterior habrían vuelto a terreno positivo en 4T16**, confirmando que el retroceso inesperado en el trimestre precedente era de naturaleza temporal (véase el Gráfico 5). De forma similar, las exportaciones de servicios, y en particular el consumo de no residentes, habría vuelto a crecer en el último trimestre de 2016, aunque, probablemente, en forma más moderada que la registrada durante el último año y medio.

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 en la revista Situación España del cuarto trimestre de 2016, disponible en: <https://goo.gl/imQcbo>

## La recuperación del mercado laboral se reafirmó al cierre de 2016

Tras la volatilidad observada en los dos primeros meses del trimestre, la afiliación a la Seguridad Social retomó su tendencia de mejora en diciembre. De esta forma, el número de afiliaciones creció el 1,0% t/t CVEC en el 4T16, y superó en dos décimas a la mejora observada en 3T16. Por su parte, la contratación volvió a aumentar entre octubre y diciembre (2,9% t/t CVEC), tanto la indefinida (1,9% t/t) como, sobre todo, la temporal (+3,1% t/t). Finalmente, la reducción del desempleo registrado se estabilizó en torno al -2,3% t/t CVEC (-2,7% t/t CVEC en 3T16) (Gráfico 6).

## La inflación general supera el 1,0%, por primera vez desde 2013

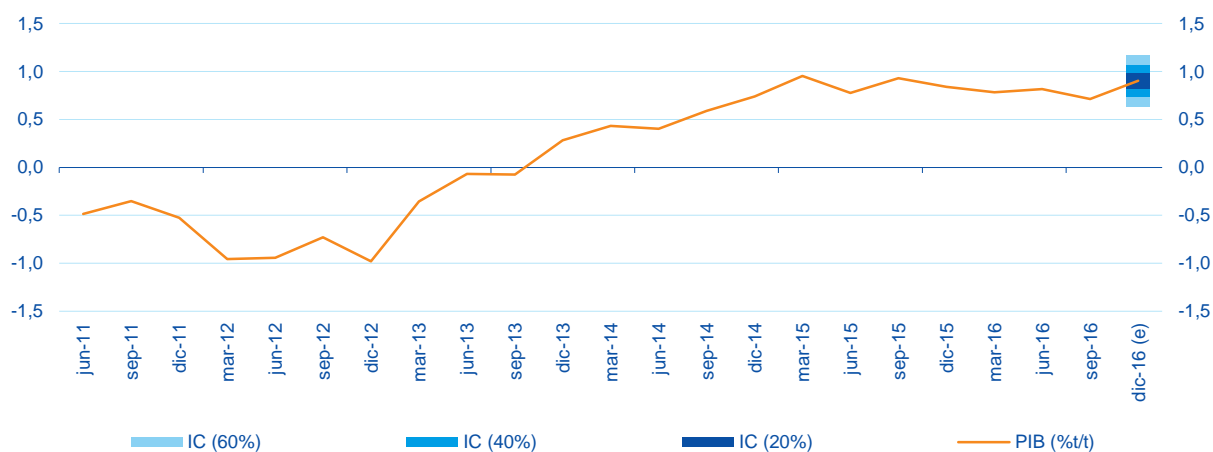
El indicador adelantado señaló que la inflación general se aceleró 0,8pp hasta el 1,5% a/a diciembre de 2016. Las estimaciones de BBVA Research sugieren que este resultado se debe al aumento moderado de la inflación subyacente (de 0,1pp hasta el 0,9% a/a) y, sobre todo, al repunte de los precios de la energía (véase el Gráfico 7). Con todo, persiste la tendencia de inflación baja en el resto Europa y, en consecuencia, la presión sobre las ganancias de competitividad-precio de la economía. Así, aunque la inflación tendencial se mantuvo en España en el 0,6% en noviembre, el diferencial de inflación favorable respecto a la zona del euro se moderó hasta los -0,1pp (0,4pp menos que hace dos años)<sup>3</sup>.

Hacia delante, se espera que el repunte de los precios de la energía (debido en parte al efecto base tras la caída de hace un año) continúe marcando el arranque del 2017. La inflación general se mantendrá la mayor parte del año en tasas superiores al 1,5% (1,7% en promedio anual), pero seguirá estando por debajo del objetivo fijado por el BCE para el conjunto de la zona del euro. Por su parte, la inflación subyacente mantendrá su trayectoria de crecimiento moderado, sustentada en los determinantes domésticos (promedio anual en torno al 1,1%).

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/j0rT8>

Gráfico 1

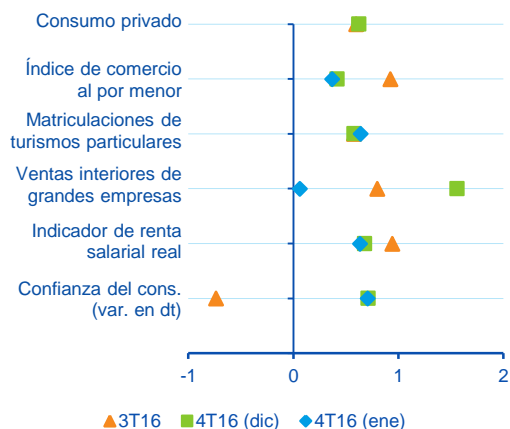
**España: crecimiento observado del PIB y previsiones del modelo MICA-BBVA (% t/t)**



(e): estimación.  
Fuente: BBVA Research

Gráfico 2

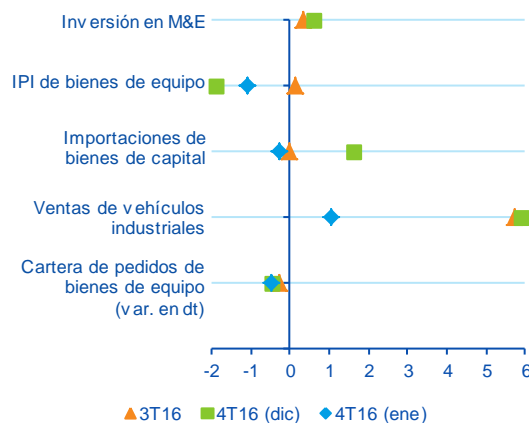
**España: selección de indicadores vinculados al consumo de los hogares (% t/t CVEC, salvo indicación contraria)**



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

Gráfico 3

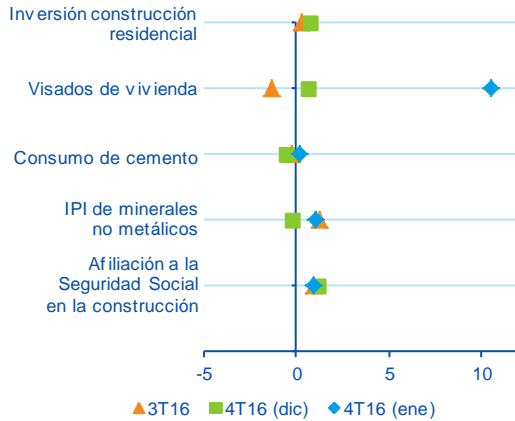
**España: selección de indicadores vinculados a la inversión en equipo y maquinaria (% t/t)**



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

Gráfico 4

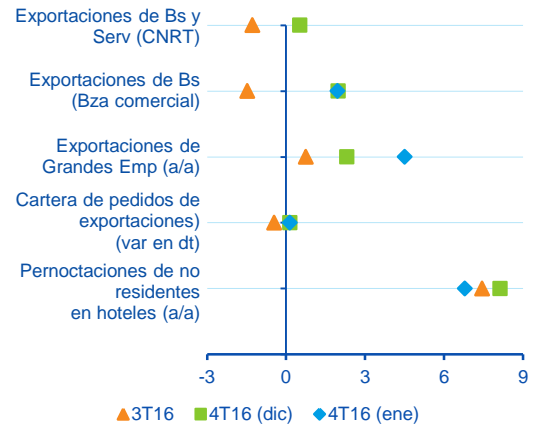
**España: selección de indicadores vinculados a la inversión en construcción residencial (% t/t)**



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

Gráfico 5

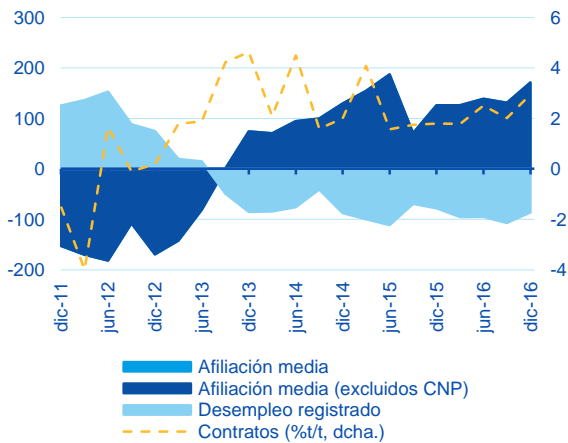
**España: selección de indicadores vinculados a las exportaciones (% t/t, salvo indicación contraria)**



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

Gráfico 6

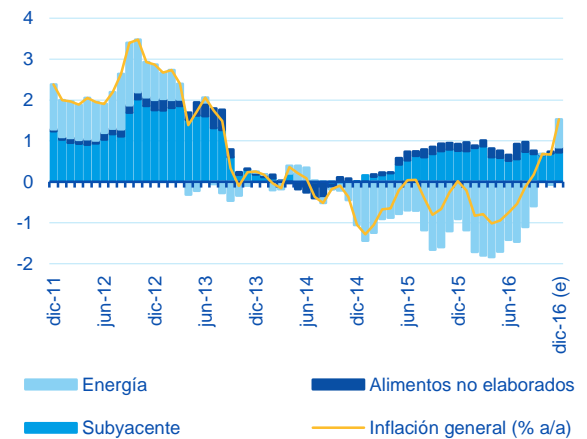
**España: registros del mercado laboral (variación trimestral en miles de personas salvo indicación contraria, datos CVEC)**



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

Gráfico 7

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



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

Cuadro 1

## España: previsiones macroeconómicas (Tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)

Actividad	2013	2014	2015	2016 (p)	2017 (p)
<b>Actividad</b>					
PIB real	-1,7	1,4	3,2	3,3	2,5
Consumo privado	-3,2	1,6	2,8	3,3	2,3
Consumo público	-2,1	-0,3	2,0	1,2	1,8
Formación Bruta de Capital	-3,4	3,8	6,0	4,1	3,4
Equipo y Maquinaria	5,0	8,3	8,9	6,3	3,8
Construcción	-8,6	1,2	4,9	2,6	2,7
Vivienda	-10,2	6,2	3,1	3,1	3,5
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	-3,1	1,9	3,3	3,0	2,3
Exportaciones	4,3	4,2	4,9	5,5	3,5
Importaciones	-0,5	6,5	5,6	5,1	3,1
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	1,4	-0,5	-0,1	0,2	0,2
PIB nominal	-1,4	1,1	3,7	4,1	4,7
(Miles de millones de euros)	1025,6	1037,0	1075,6	1119,8	1172,8
<b>Mercado de trabajo</b>					
Empleo, EPA	-2,8	1,2	3,0	2,8	2,5
Tasa de paro (% población activa)	26,1	24,4	22,1	19,7	18,1
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	-3,4	1,1	3,0	2,8	2,2
Productividad apartente del factor trabajo	1,7	0,3	0,3	0,5	0,3
<b>Precios y costes</b>					
IPC (media anual)	1,4	-0,2	-0,5	-0,3	1,7
IPC (fin de periodo)	0,3	-1,0	0,0	0,7	1,3
Deflactor del PIB	0,4	-0,3	0,5	0,8	2,1
Remuneración por asalariado	1,4	0,0	0,4	0,8	1,2
Coste laboral unitario	-0,3	-0,3	0,2	0,4	0,8
<b>Sector exterior</b>					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	1,5	1,0	1,4	1,3	1,7
<b>Sector público (*)</b>					
Deuda (% PIB)	93,7	99,3	99,2	100,2	99,5
Saldo AA.PP. (% PIB)	-6,6	-5,7	-5,0	-4,6	-3,6
<b>Hogares</b>					
Renta disponible nominal	-0,9	0,9	1,9	3,4	3,9
Tasa de ahorro (% renta nominal)	9,9	9,1	8,4	8,9	8,8

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 4 de noviembre 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.