

ACTIVIDAD

España: los indicadores del 2T17 apuntan sesgos al alza en el crecimiento

Unidad de España

14 de junio de 2017

La tendencia de las variables observadas indica que **el crecimiento de la economía española está ganando tracción a lo largo del primer semestre del año**. Con cerca del 50% de la información disponible para 2T17, el modelo MICA-BBVA¹ estima que el **avance trimestral del PIB (t/t) podría acelerarse hasta el 1,0%** (véase el Gráfico 1). De materializarse esta estimación supondría un sesgo al alza sobre el crecimiento contemplado en el escenario de BBVA Research tanto para el trimestre actual (0,8% t/t) como para el conjunto de 2017 (3,0%)².

La inversión impulsa el crecimiento de la demanda doméstica

Tal y como adelantaban los indicadores parciales de coyuntura, **los datos de la Contabilidad Nacional del 1T17 confirmaron que la actividad encontró soporte en la demanda doméstica al arranque de 2017 (0,6pp t/t)**³. En particular, destacó la recuperación de la inversión en maquinaria y equipo (3,1% t/t), tras la atonía registrada en 2S16, y la consolidación del avance de la inversión en construcción residencial (2,7%). En contrapartida, el consumo de los hogares desaceleró su ritmo de crecimiento hasta el 0,4% t/t (0,3pp menos que en 4T16), mientras que el consumo público creció con moderación (0,3% t/t) tras la caída observada al cierre de 2016. Por su parte, la inversión en construcción no residencial (afectada por la obra pública) cayó un 0,4% t/t, manteniendo la debilidad observada durante la mayor parte de 2016.

De cara al segundo trimestre del año, las señales que se extraen de los indicadores de gasto, expectativas y mercado laboral respaldan una **ligera aceleración del consumo privado** hasta el entorno del 0,6% t/t (véase el Gráfico 2). Respecto del gasto en consumo público, los datos de ejecución presupuestaria indican que se mantendría un crecimiento similar al registrado en los primeros meses del año (en torno al 0,3% t/t). Por otro lado, se estima que **la inversión en maquinaria y equipo continúa creciendo a tasas saludables** aunque, probablemente, algo más moderadas que las registradas al arranque del año (véase el Gráfico 3). Por último, se prevé una **consolidación del ritmo de crecimiento de la inversión residencial** en tasas cercanas a las observadas al cierre de 2016 y comienzos de 2017 (véase el Gráfico 4).

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 2017-2018 se encuentra en la revista Situación España del segundo trimestre de 2017, disponible en: <https://goo.gl/laz96F>

3: La evaluación detallada de los datos de la CNTR de 1T17 se encuentra disponible en <https://goo.gl/EAJols>

Las exportaciones siguen creciendo en el segundo trimestre aunque a un ritmo menos enérgico que en el primero

En cuanto a la demanda exterior, **el primer trimestre de 2017 mostró la continuidad del buen ritmo en los flujos comerciales hacia y desde el exterior**. Por el lado de las exportaciones destacó, fundamentalmente, el fuerte crecimiento en las ventas de bienes al exterior (4,6% t/t) y de los servicios no turísticos (3,3% t/t). Por su parte, tras un 4T16 excepcional, los servicios turísticos moderaron su crecimiento hasta el 1,7% t/t. Así, **la demanda externa neta contribuyó con 0,2pp al crecimiento trimestral del PIB**, ya que el incremento de las importaciones (3,8% t/t) se mantuvo por debajo del de las exportaciones totales (4,0% t/t).

Con vistas al segundo trimestre, los indicadores disponibles sugieren **una desaceleración en la venta de bienes y servicios no turísticos al exterior** debida, al menos en parte, al efecto base generado por el repunte observado en los primeros meses de 2017. En cuanto a las ventas de servicios turísticos, se estima la continuidad en tasas cercanas a las observadas en 1T17 (véase el Gráfico 5). Por otro lado, se preve que las importaciones crecerán nuevamente por debajo de las exportaciones totales, dando lugar **a una nueva contribución positiva de la demanda externa neta al crecimiento en 2T17**.

El buen tono del mercado laboral se mantiene a lo largo del segundo trimestre

Tras repuntar en abril, la afiliación a la Seguridad Social retomó una senda de crecimiento más acompasada en mayo (64 mil personas CVEC⁴, según las estimaciones de BBVA Research). Si se mantiene la tendencia de crecimiento en lo que resta del trimestre, la variación en el número de afiliaciones podría acelerarse hasta el 1,1% t/t CVEC en 2T17, tres décimas más que en el primero. En relación paro registrado prolongó su trayectoria decreciente el mes pasado (-47 mil personas CVEC según las estimaciones de BBVA Research) que, de continuar, daría lugar a una caída para el conjunto del 2T17 superior a la registrada en 1T17 (-3,7% t/t CVEC) (véase el Gráfico 6).

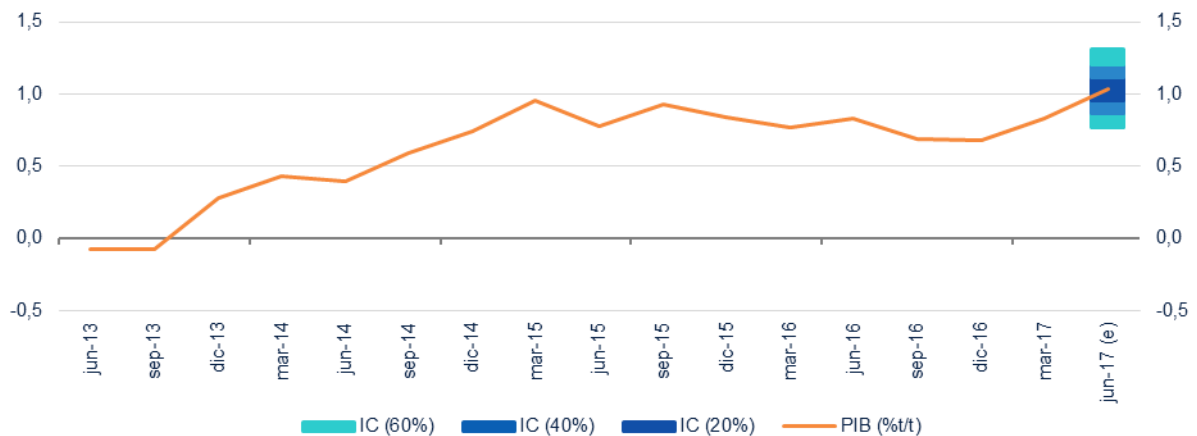
La inflación retoma su tendencia de desaceleración

La inflación general se desaceleró siete décimas el mes pasado (hasta el 1,9% a/a), ligeramente por debajo de las expectativas (BBVA Research: 2,1% a/a). Detrás de este resultado se encuentra la bajada de los precios de los carburantes (frente al aumento de hace un año) y de los servicios turísticos tras la Semana Santa (véase el Gráfico 7). A pesar de lo anterior, el diferencial de inflación frente al conjunto de los países de la UEM se mantiene desfavorable a España (0,6pp frente a una media histórica de 0,8pp), y se estima que el diferencial de precios del componente subyacente (sin alimentos no elaborados ni energía) continúa prácticamente cerrado.

Hacia delante, se prevé que la inflación general siga moderándose a la par que se espera que se reduzca el efecto base en los precios de la energía. **Así, el año se cerrará con una inflación media anual en torno al 2,1% a/a, mientras que la inflación subyacente mantendrá su trayectoria gradual al alza (1,2% a/a en promedio anual para 2017)**.

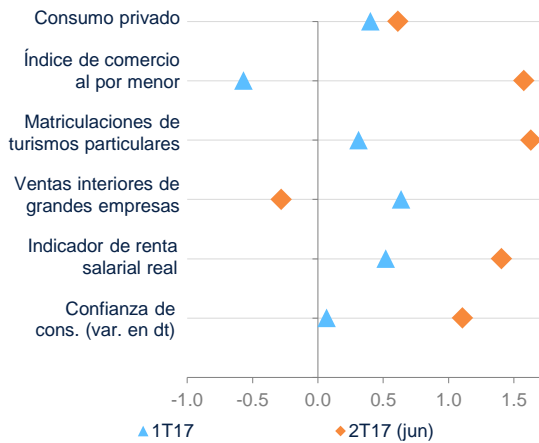
⁴ CVEC: cifras Corregidas de Variaciones Estacionales y efecto Calendario

Gráfico 1 España: crecimiento observado del PIB y previsiones del modelo MICA-BBVA (% t/t)



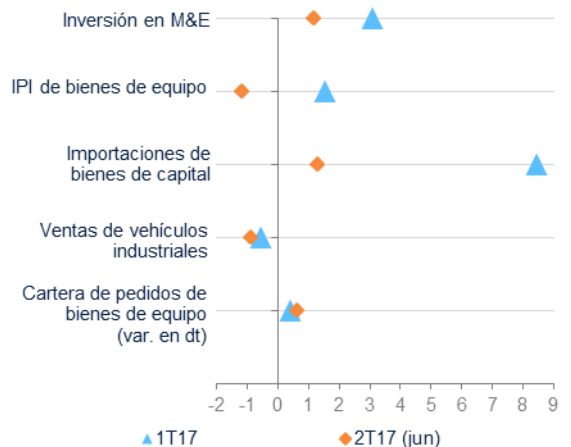
(e): estimación.
Fuente: BBVA Research

Gráfico 2 España: selección de indicadores vinculados al consumo de los hogares (% t/t CVEC, salvo indicación contraria)



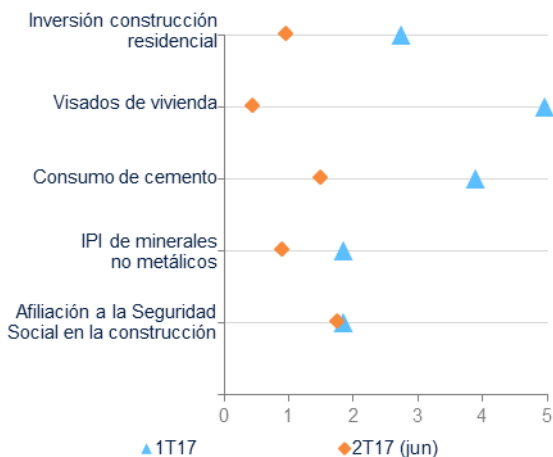
Fecha de estimación para datos no observados entre paréntesis
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

Gráfico 3 España: selección de indicadores vinculados a la inversión en equipo y maquinaria (% t/t)



Fecha de estimación para datos no observados entre paréntesis
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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



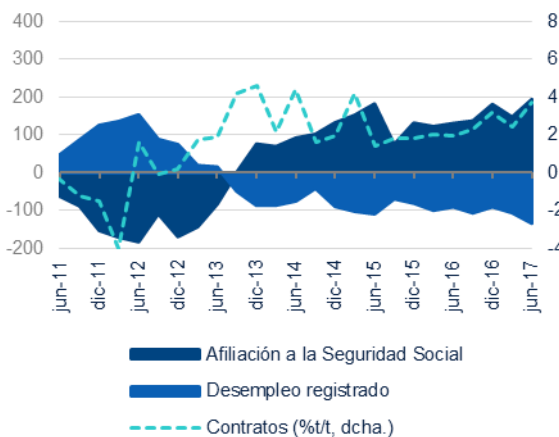
Fecha de estimación para datos no observados entre paréntesis
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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



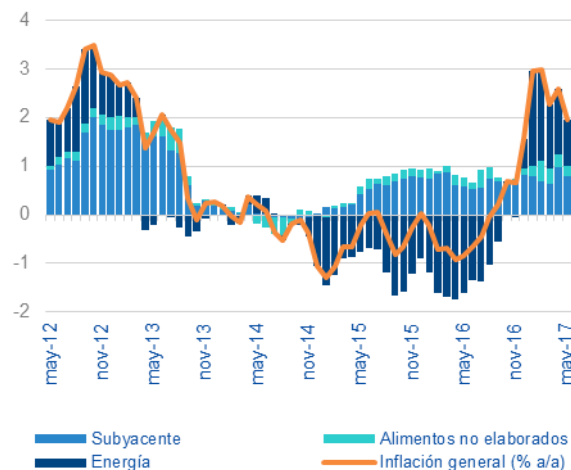
Fecha de estimación para datos no observados entre paréntesis
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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



Fuente: BBVA Research a partir de MEySS

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, %)	2014	2015	2016	2017	2018
Actividad					
PIB real	1,4	3,2	3,2	3,0	2,7
Consumo privado	1,6	2,8	3,2	2,5	2,4
Consumo público	-0,3	2,0	0,8	1,0	2,0
Formación Bruta de Capital	3,8	6,0	3,1	3,3	4,5
Equipo y Maquinaria	8,3	8,9	5,0	3,6	4,4
Construcción	1,2	4,9	1,9	2,8	4,2
Vivienda	6,2	3,1	3,7	4,3	5,8
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	1,9	3,3	2,8	2,3	2,6
Exportaciones	4,2	4,9	4,4	5,8	5,0
Importaciones	6,5	5,6	3,3	4,2	5,2
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	-0,5	-0,1	0,4	0,7	0,1
PIB nominal	1,1	3,7	3,6	5,1	5,3
(Miles de millones de euros)	1037,0	1075,6	1113,9	1170,7	1232,4
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	1,2	3,0	2,7	2,6	2,6
Tasa de paro (% población activa)	24,4	22,1	19,6	17,3	15,6
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	1,1	3,0	2,9	2,4	2,2
Productividad aparente del factor trabajo	0,3	0,3	0,4	0,6	0,6
Precios y costes					
IPC (media anual)	-0,2	-0,5	-0,2	2,1	1,9
IPC (fin de periodo)	-1,0	0,0	1,6	1,4	1,9
Deflactor del PIB	-0,3	0,5	0,3	2,1	2,5
Remuneración por asalariado	0,0	0,4	0,0	0,7	1,8
Coste laboral unitario	-0,3	0,2	-0,4	0,1	1,2
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	1,1	1,4	1,9	1,8	1,5
Sector público (*)					
Deuda (% PIB)	100,4	99,8	99,3	97,8	95,0
Saldo AA.PP. (% PIB)	-5,9	-5,1	-4,3	-3,1	-2,1
Hogares					
Renta disponible nominal	0,9	1,9	2,8	3,6	4,6
Tasa de ahorro (% renta nominal)	9,1	8,4	8,4	7,5	7,9

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 12 de abril de 2017.

(*) 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.