

ACTIVIDAD

España: sin señales de desaceleración en 1T18, a pesar de la incertidumbre

Unidad de España

21 de febrero de 2018

La tendencia de las variables observadas indica que, a pesar del impacto del aumento en la incertidumbre relacionada con el entorno político en Cataluña, **el crecimiento de la economía española se mantiene sólido en 1T18**. De hecho, la información disponible sugiere que el arranque del año está siendo ligeramente mejor de lo que se contemplaba en el escenario económico de BBVA Research¹, lo que sugiere que **algunos elementos externos de contrapeso -como la política monetaria o la ganancia de tracción del crecimiento global- podrían estar siendo más relevantes** de lo que se anticipaba.

Así, con cerca del 20% de la información disponible para el primer trimestre, el modelo MICA-BBVA² estima que el **avance trimestral del PIB (t/t) podría alcanzar el 0,8% t/t en el primer trimestre**, y superar ligeramente el observado en el 4T17 (véase el Gráfico 1). De materializarse esta estimación, supondría un ligero sesgo al alza sobre el crecimiento estimado por BBVA-Research para 2018 (2,5%), que incorpora una desaceleración respecto a 2017 (en torno a 0,6pp).

Todos los componentes de la demanda doméstica se mantienen en terreno positivo, a pesar de la incertidumbre

Las estimaciones de BBVA Research sugieren que **la demanda doméstica continúa siendo el soporte principal de la actividad**, con una contribución que en 4T17 podría haber alcanzado los 0,7pp t/t. Las señales que se extraen tanto de los indicadores de gasto y expectativas de los consumidores, como de los registros del mercado laboral, respaldan una consolidación del crecimiento del consumo privado en torno al 0,7% t/t (véase el Gráfico 2). De forma similar, los datos de ejecución presupuestaria sugieren que el consumo público podría haber crecido el 0,6% t/t al cierre de 2017, lo que implica una aceleración de 0,2pp respecto al 3T17.

Por su parte, los indicadores parciales de coyuntura señalan que la inversión en maquinaria y equipo probablemente se habría desacelerado en 4T17 aunque, en todo caso, habría mantenido un crecimiento saludable y cercano al 1,4%

1: La descripción del escenario económico de BBVA Research para el bienio 2018-2019 se encuentra en la revista Situación España del primer trimestre de 2018, disponible en: <https://goo.gl/NmutYN>

2: 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>

t/t (véase el Gráfico 3). Por último, se estima que la inversión residencial estaría ganando tracción tras la atonía mostrada en la parte central de 2017 (1,4% t/t en 4T17 frente a 0,7% t/t en 3T17) (véase el Gráfico 4).

Los flujos comerciales ganan dinamismo, a pesar de la desaceleración del turismo

Los indicadores disponibles sugieren que **el ritmo de crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios mejoró** tras el estancamiento registrado a comienzos del 2S17 (1,2% t/t en 4T17 vs 0,0% t/t en 3T17) (véase el Gráfico 5). En particular, se estima que el avance de las exportaciones de bienes podría haber alcanzado el 1,6% t/t al cierre del pasado año, mientras que el de las de servicios habrían registrado un 0,4% t/t. En contrapartida la incertidumbre política parece estar afectando negativamente al sector turístico que, por otro lado, ya se veía aquejado por el agotamiento estructural de la oferta en algunos destinos tradicionales de playa. Así, por ejemplo, las pernoctaciones de no residentes en hoteles españoles crecieron sólo marginalmente en 4T17 (0,2% t/t), y destacó negativamente la caída en Cataluña (-0,8% t/t frente a 1,5% t/t esperado). Por otra parte, en línea con el crecimiento de las exportaciones, la información disponible sugiere que el ritmo avance de las importaciones también está mejorando (1,1% t/t en 4T17 t/t vs 0,0% t/t). Así, se estima una **aportación prácticamente nula de la demanda externa neta** al crecimiento, en línea con la observada desde comienzos de 2016 (0,2pp en promedio trimestral desde 1T16).

La mejora del mercado laboral se mantiene al arranque de 2018

El aumento en la afiliación a la Seguridad Social recuperó tracción en enero (60 mil personas CVEC³, según las estimaciones de BBVA Research), tras la desaceleración observada en diciembre de 2017 (35 mil personas CVEC). De mantenerse la tendencia positiva en lo que resta del trimestre, la variación en el número de afiliaciones podría alcanzar el 0,9% t/t CVEC en 1T18, igualando al avance registrado en el conjunto del 4T17. De igual forma, **el paro registrado mantuvo su trayectoria decreciente el mes pasado** (-20 mil personas CVEC según las estimaciones de BBVA Research) lo que, de prolongarse, podría dar lugar a una caída para el conjunto del 1T18 similar a la registrada en 4T17 (-1,8% t/t frente a -1,7% t/t CVEC) (véase el Gráfico 6).

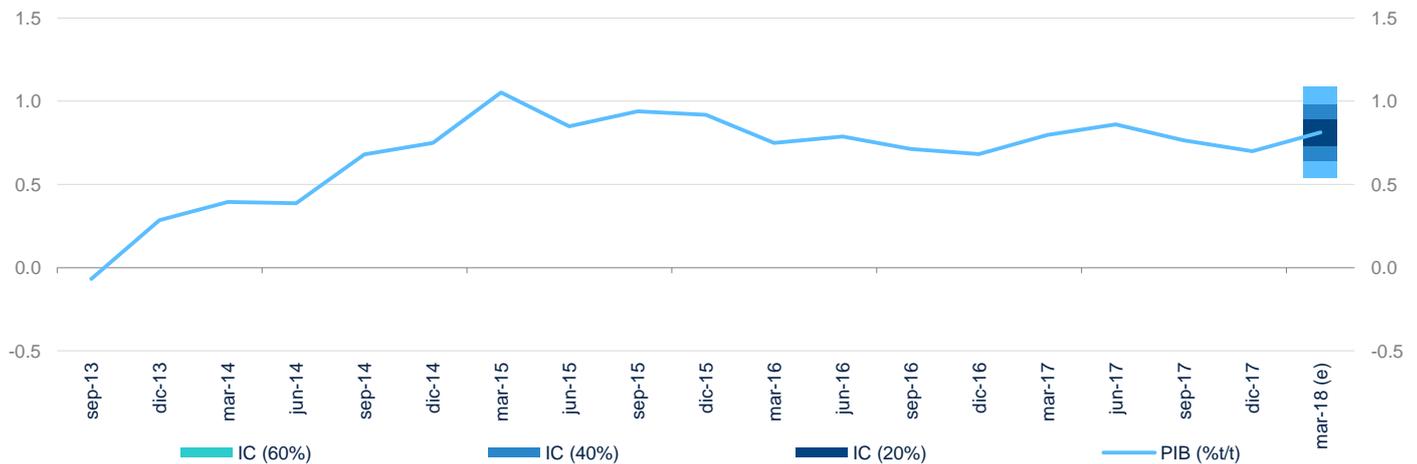
La inflación volvió a moderarse en enero, pero sólo transitoriamente

La inflación general se moderó hasta el 0,6% a/a el pasado mes debido, principalmente, al efecto base en los precios de la energía. No obstante, **la inflación subyacente se mantuvo estable en el 0,8% a/a** (véase el Gráfico 7). Así, aunque el crecimiento en los precios generales resultó ser 0,6pp inferior que el registrado en el conjunto de los países de la UEM en enero, las estimaciones de BBVA Research indican que la diferencia podría haber menor (-0,3pp) si se toma como referencia el componente subyacente del IPC (sin alimentos no elaborados ni energía).

Hacia delante, se prevé que la inflación aumente gradualmente: en media, **el año se cerrará con una inflación general en torno al 1,6% a/a**, mientras que la inflación subyacente se mantendrá en niveles relativamente bajos (1,2% a/a en promedio anual para 2018).-

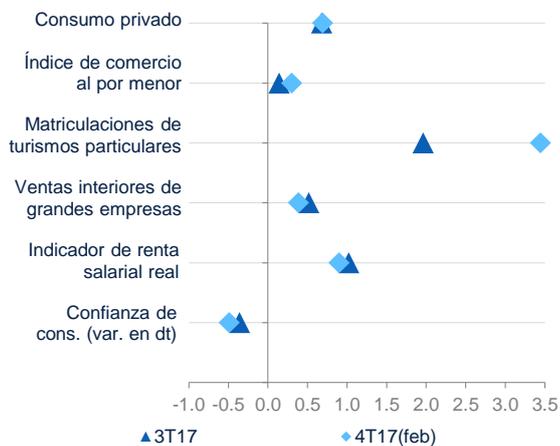
3: CVEC: cifras Corregidas de Variaciones Estacionales y efecto Calendario.

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



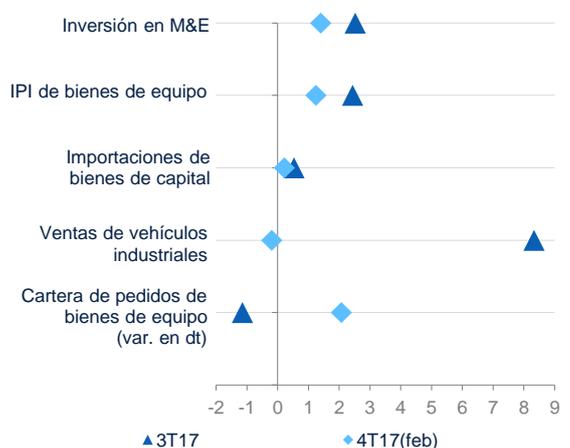
(e) estimación.
Fuente: BBVA Research

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)



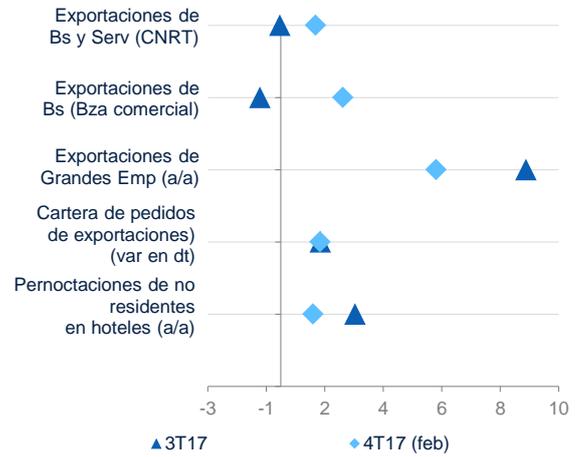
Fecha de estimación para datos no observados entre paréntesis
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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)



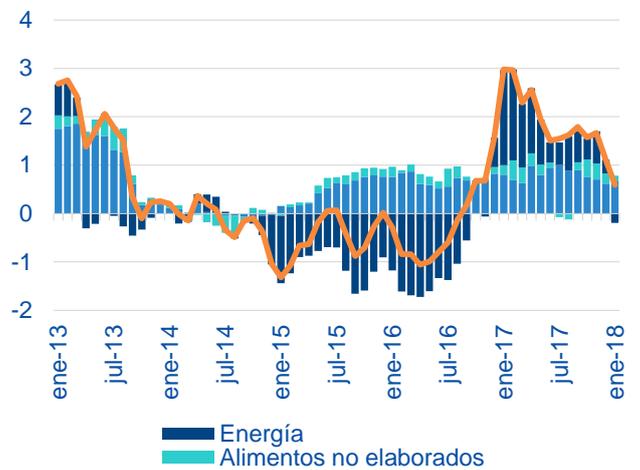
Fecha de estimación para datos no observados entre paréntesis.
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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, %)	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)	2019 (p)
Actividad					
PIB real	3,4	3,3	3,1	2,5	2,3
Consumo privado	3,0	2,9	2,5	2,2	1,9
Consumo público	2,1	0,8	1,2	1,8	1,9
Formación Bruta de Capital	6,5	3,3	5,0	3,7	4,4
Equipo y Maquinaria	11,5	5,0	6,2	3,5	4,3
Construcción	3,8	2,4	4,3	3,4	4,1
Vivienda	-1,0	4,4	7,6	5,3	5,7
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	3,9	2,5	2,6	2,4	2,3
Exportaciones	4,2	4,8	5,1	4,4	5,2
Importaciones	5,9	2,7	3,9	4,4	5,8
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	-0,4	0,7	0,5	0,2	0,0
PIB nominal	4,1	3,6	4,1	4,2	4,4
(Miles de millones de euros)	1080,0	1118,5	1164,9	1213,8	1266,7
PIB sin inversión en vivienda	3,6	3,2	2,9	2,4	2,1
PIB sin construcción	3,4	3,4	3,0	2,4	2,1
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	3,0	2,7	2,7	2,5	2,0
Tasa de paro (% población activa)	22,1	19,6	17,1	15,3	14,0
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	3,2	3,0	2,9	2,2	1,7
Productividad aparente del factor trabajo	0,3	0,3	0,3	0,3	0,6
Precios y costes					
IPC (media anual)	-0,5	-0,2	2,0	1,6	1,7
IPC (fin de periodo)	0,0	1,0	1,5	1,2	1,9
Deflactor del PIB	0,6	0,3	1,0	1,6	2,0
Remuneración por asalariado	1,6	-0,3	0,0	1,6	2,4
Coste laboral unitario	1,4	-0,6	-0,2	1,3	1,8
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	1,1	1,9	1,8	1,9	1,7
Sector público (*)					
Deuda (% PIB)	99,4	99,0	98,1	96,4	94,1
Saldo AA.PP. (% PIB)	-5,2	-4,3	-3,1	-2,3	-1,7
Hogares					
Renta disponible nominal	2,2	2,0	2,8	4,6	4,9
Tasa de ahorro (% renta nominal)	8,8	7,9	6,4	7,4	8,4

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.
(p) previsión.

Fecha cierre de previsiones: 12 de enero de 2018

(*) 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.