

ACTIVIDAD

España: sesgo al alza en el crecimiento, a pesar de la incertidumbre

Unidad de España

14 de marzo de 2018

La tendencia de las variables observadas indica que, a pesar de la incertidumbre relacionada con el entorno político en Cataluña, **la economía española mantiene un fuerte ritmo de avance en 1T18**. En concreto, la información disponible continúa sugiriendo que el arranque del año está siendo mejor de lo que se contemplaba en el escenario económico central de BBVA Research, lo que implicaría que **algunos determinantes, como la política monetaria o el crecimiento en Europa, y la propia inercia de crecimiento podrían estar ejerciendo un contrapeso más pronunciado** del que se esperaba.

Así, con cerca del 50% de la información disponible para el primer trimestre, el modelo MICA-BBVA estima que el **avance trimestral del PIB (t/t) podría situarse en el 0,8%**, una décima por encima del registrado en los dos trimestres precedentes (véase el Gráfico 1). De materializarse esta estimación, supondría un sesgo al alza sobre el crecimiento estimado por BBVA Research para 2018 (2,5%).

La demanda doméstica encabeza el crecimiento

Los datos de Contabilidad Nacional confirmaron que, a pesar de desacelerarse, **la demanda doméstica continuó siendo el soporte principal de la actividad en 4T17** (contribución al crecimiento: 0,6pp t/t). **El avance del consumo privado se ralentizó por segundo trimestre consecutivo hasta el 0,6% t/t** y el de la **inversión en maquinaria y equipo se moderó en 2,0pp**, hasta el 0,9% t/t. En contrapartida, **la construcción residencial recuperó tracción (2,4% t/t)**, tras la desaceleración observada en el tercer trimestre del pasado año. Por el lado de la demanda pública, se constató una **estabilización del ritmo de crecimiento del consumo público** en el 0,4% t/t (BBVA Research: 0,6% t/t). Además, **la construcción no residencial, que incluye la obra pública, volvió a descender un 0,3% t/t**.

De cara al primer trimestre del año, las señales que se extraen tanto de los indicadores de gasto y expectativas de los consumidores, como de los registros del mercado laboral, respaldan un crecimiento del consumo privado similar al registrado al cierre del pasado año (véase el Gráfico 2). De forma similar, los datos de ejecución presupuestaria sugieren que el consumo público podría seguir creciendo al mismo ritmo. Por su parte, los indicadores parciales de coyuntura señalan que, a pesar de la volatilidad, la inversión en maquinaria se mantiene en terreno positivo (véase el Gráfico 3). Por último, se estima que la inversión residencial sigue creciendo con fuerza, si bien con menor vigor que en 4T17 (véase el Gráfico 4).

Los flujos comerciales acusan una elevada volatilidad en el corto plazo

En cuanto a la demanda exterior, en **el cuarto trimestre de 2017 se observó una debilidad inesperada tanto de las exportaciones totales (0,3% t/t) como de las importaciones (0,0% t/t)**. Aunque **el desempeño de las ventas al exterior de bienes fue ligeramente positivo (0,6% t/t)**, se vio compensado por el comportamiento negativo de las de servicios (-0,4% t/t). Entre estas últimas, **destacó negativamente el consumo de no residentes en el territorio nacional**, que cayó un -1,3%, empeorando lo que apuntaban los indicadores parciales de coyuntura.

Con vistas al primer trimestre, los datos disponibles sugieren que **las exportaciones tanto de bienes como de servicios están creciendo** (véase el Gráfico 5). No obstante, la información relativa al primer trimestre es todavía incompleta y, dada la elevada volatilidad que vienen mostrando los flujos comerciales en el corto plazo, **no se puede asegurar que la atonía observada durante el último trimestre de 2017 haya remitido por completo**.

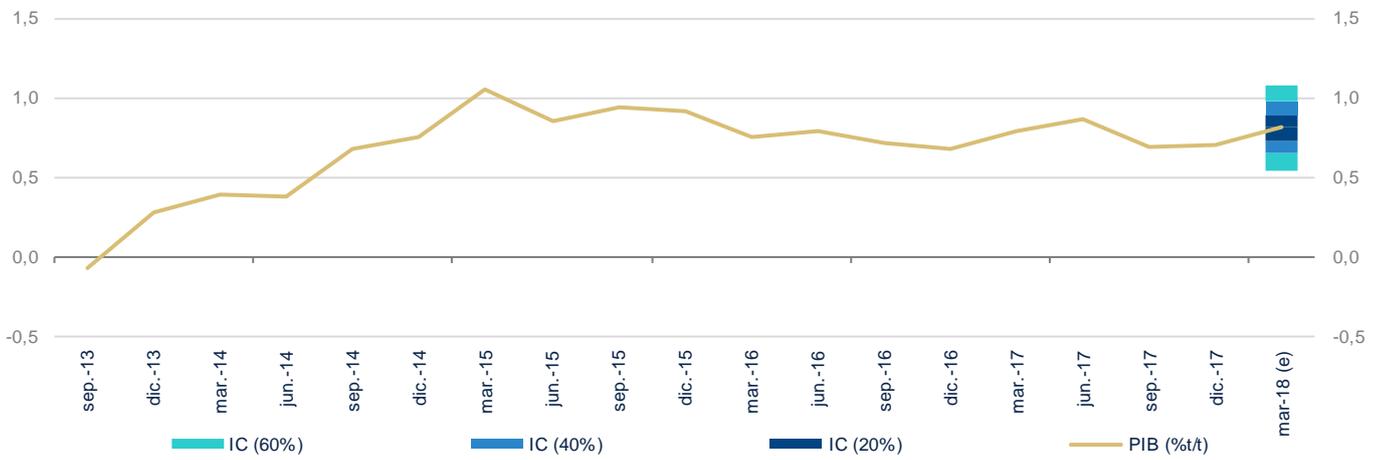
El mercado laboral mantiene un buen tono durante el primer trimestre

Tras recuperar tracción en enero, la afiliación a la Seguridad Social mantuvo su senda de crecimiento sólido en febrero (57 mil personas CVEC, según las estimaciones de BBVA Research). Si se mantiene la tendencia en lo que resta del trimestre, la variación en el número de afiliaciones podría mantenerse en torno al 0,9% t/t CVEC en 1T18, igual que en 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 -1,7% t/t CVEC) (véase el Gráfico 6).

La inflación volvió a crecer en febrero

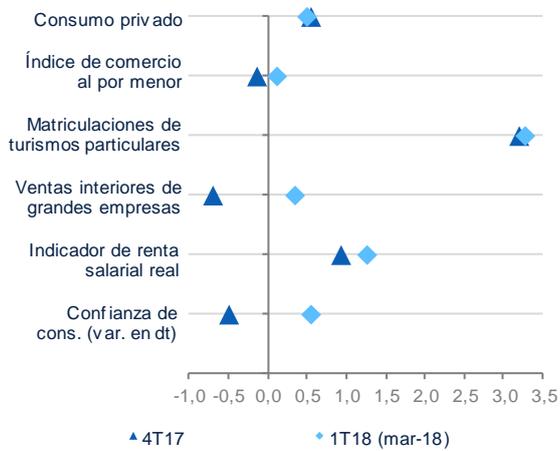
La inflación general aumentó 0,5pp hasta el 1,1% a/a el pasado mes debido, al repunte inesperado de la inflación subyacente (sin alimentos no elaborados ni energía) y, en menor medida, al efecto base en los precios de la energía (véase el Gráfico 7). Así, el crecimiento en los precios generales resultó ser igual que el registrado en la UEM, y las estimaciones de BBVA Research indican que la diferencia también podría haber nula si se toma como referencia el componente subyacente.

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



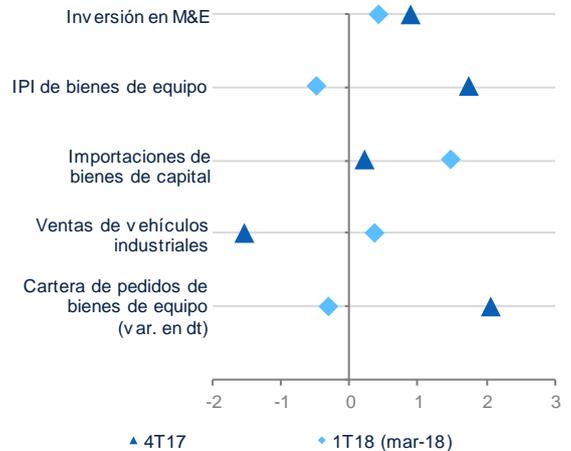
(e) estimación.
Fuente: BBVA Research

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



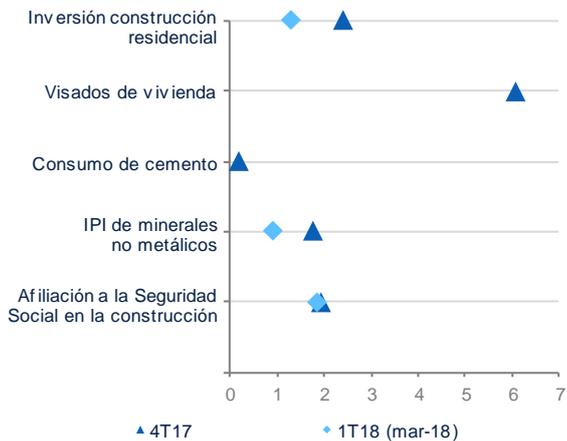
Fecha de estimación para datos no observados entre paréntesis.
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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



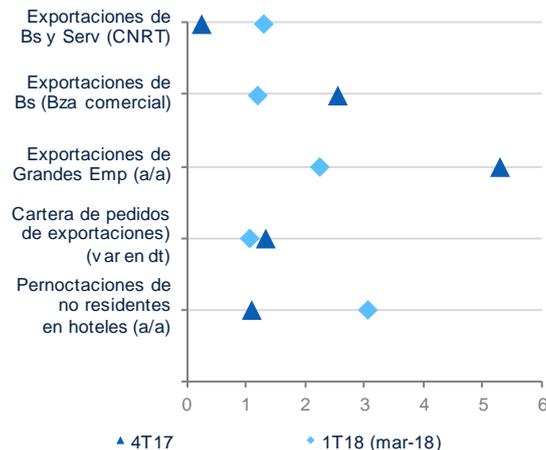
Fecha de estimación para datos no observados entre paréntesis.
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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



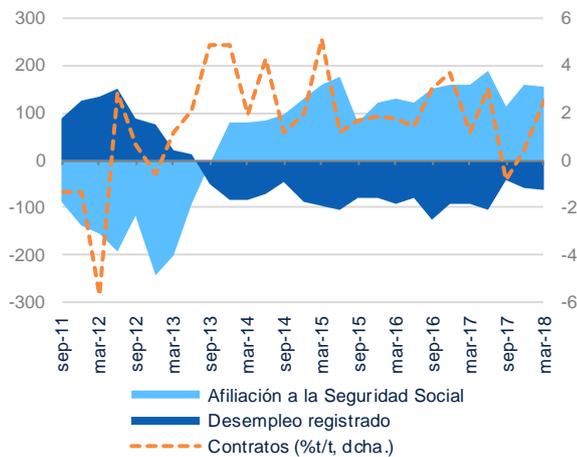
Fecha de estimación para datos no observados entre paréntesis.
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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



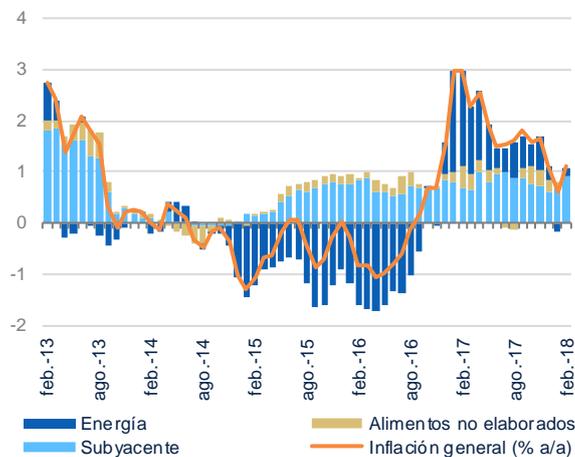
Fecha de estimación para datos no observados entre paréntesis.
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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	2018 (p)	2019 (p)
Actividad					
PIB real	3.4	3.3	3.1	2,5	2,3
Consumo privado	3.0	2.9	2.4	2,2	1,9
Consumo público	2.1	0.8	1.6	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	4.6	3,4	4,1
Vivienda	-1.0	4.4	8.3	5,3	5,7
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	3.9	2.5	2.8	2,4	2,3
Exportaciones	4.2	4.8	5.0	4,4	5,2
Importaciones	5.9	2.7	4.7	4,4	5,8
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	-0.4	0.7	0.3	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
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	3.0	2.7	2.6	2,5	2,0
Tasa de paro (% población activa)	22.1	19.6	17.2	15,3	14,0
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	3.2	3.0	2.8	2,2	1,7
Productividad aparente del factor trabajo	0.3	0.3	0.2	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	1.1	1,2	1,9
Deflactor del PIB	0.6	0.3	1.0	1,6	2,0
Remuneración por asalariado	1.6	-0.3	0.1	1,6	2,4
Coste laboral unitario	1.4	-0.6	-0.1	1,3	1,8
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	1.1	1.9	1.7	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.