

## Actividad

# España: crecimiento estable, con elevada incertidumbre interna y repunte de la externa

Unidad de España y Portugal

La tendencia de las variables observadas indica que el crecimiento de la economía española se mantiene estable en el 0,7% intertrimestral. Con la información disponible se sostiene, de momento, el avance proyectado en el escenario económico de BBVA Research para el conjunto de 2018 (2,9%), a pesar de que los riesgos han aumentado. En el entorno doméstico, la probable aprobación del proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2018 (PGE18) en el Pleno del Congreso a finales de este trimestre introduce un sesgo al alza sobre el crecimiento de la demanda doméstica. Por el contrario, se han intensificado los riesgos bajistas asociados a los cambios en la política comercial en EE. UU., las tensiones geopolíticas, el aumento en el precio de las materias primas y el impacto de una política monetaria más restrictiva en los mercados emergentes.

## El crecimiento del PIB se estabiliza entorno al 0,7%

La estimación avance publicada por el Instituto Nacional de Estadística (INE) señaló que la economía española creció el 0,7% t/t en el 1T18, una décima menos de lo anticipado. Además, con cerca del 20% de la información disponible para el segundo trimestre, el modelo MICA-BBVA estima que el crecimiento trimestral del PIB podría mantenerse estable en dicha cifra (véase el Gráfico 1). De materializarse estas estimaciones, el avance de la actividad volvería a situarse en la cota inferior del intervalo de las previsiones presentadas por BBVA Research a principios del trimestre (entre el 0,7% y el 0,9% t/t).

## La demanda doméstica se mantiene 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 el 1T18 podría haber alcanzado los 0,6pp t/t. Las señales que se extraen tanto de los indicadores de gasto y de las expectativas de los consumidores como de los registros del mercado laboral, respaldan una moderación del crecimiento del consumo privado hasta el entorno del 0,5% t/t (véase el Gráfico 2). De forma similar, los datos de ejecución presupuestaria sugieren que el consumo público podría haber encadenado tres trimestres con un crecimiento en torno al 0,4% t/t.

Por su parte, los indicadores parciales de coyuntura señalan que la inversión en maquinaria y equipo probablemente estaría ganado tracción y, habría cerrado el 1T18 con un crecimiento cercano al 1,4% t/t (véase el Gráfico 3). Por último, se estima que la inversión residencial se habría desacelerado, aunque el ritmo de crecimiento, cercano al 1,4% t/t, continúa siendo saludable (véase el Gráfico 4).

## Los flujos comerciales exhiben señales mixtas en su recuperación.

Los indicadores disponibles sugieren que el ritmo de crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios mejoró en el 1T18 tras el práctico estancamiento registrado en el 4T17 (0,3% t/t) (véase el Gráfico 5). No obstante, la volatilidad sigue siendo elevada, y no se puede descartar que el avance de las ventas de bienes al exterior en el arranque del año pudiese haber sido algo menor que el estimado por BBVA Research (1,3% t/t).

## Creando Oportunidades

Por el contrario, hay menos dudas en el corto plazo sobre las exportaciones de servicios, que habrían registrado un aumento cercano al 0,9% t/t, tras la caída observada en el trimestre precedente (-0,4% t/t). Al respecto, cabe destacar que el sector turístico parece estar dejando atrás los mayores impactos de la incertidumbre en lo referente a la afluencia, y en el 1T18 las pernoctaciones de extranjeros se incrementaron el 0,6% t/t CVEC. Buena parte de esta mejoría se produjo en Cataluña, donde tras tres trimestres en negativo, las pernoctaciones crecieron el 4,0% t/t. Sin embargo, el ajuste de los precios hoteleros (en Cataluña son un 6% inferiores a los de hace seis meses y para el conjunto de España, un 1,5%) refleja que los márgenes en el sector se han tenido que ajustar para mantener el ritmo de crecimiento en el número de visitantes. La recuperación de los mercados competidores, el aumento de los costes de transporte y las dificultades estructurales ligadas a la saturación en los principales puntos turísticos podrían limitar el recorrido al alza del sector en los próximos meses

## La recuperación del mercado laboral prosigue, aunque pierde algo de impulso

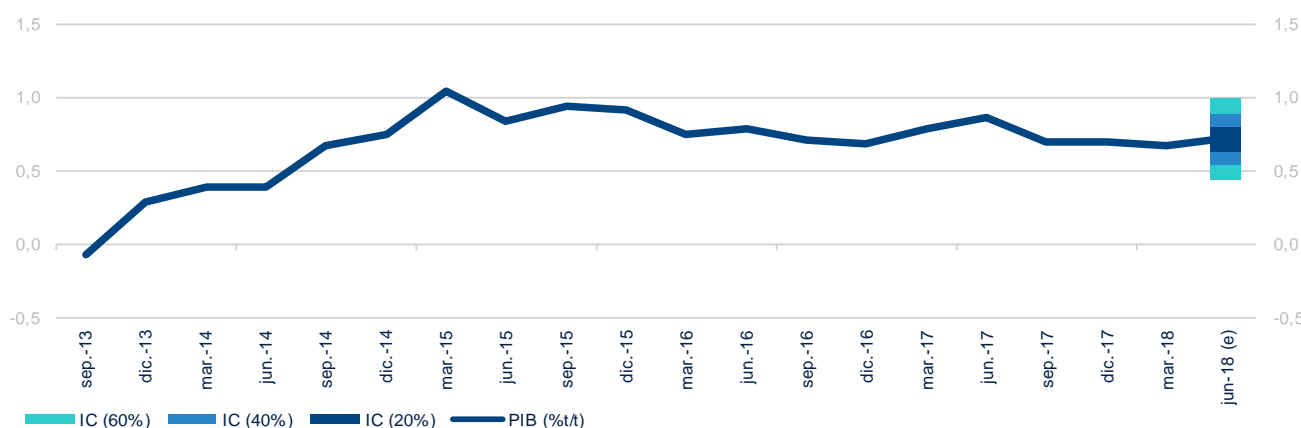
Las estimaciones de BBVA Research indican que el número de afiliaciones a la Seguridad Social creció en 40 mil personas CVEC en abril, igual que el mes anterior, pero levemente por debajo del aumento registrado en enero y febrero. De mantenerse la tendencia en lo que resta del trimestre, la variación de la afiliación podría alcanzar el 0,6% t/t CVEC en el 2T18, dos décimas menos que el avance registrado en el conjunto del 1T18. De igual forma, el paro registrado mantuvo su trayectoria decreciente el mes pasado (-23 mil personas CVEC según las estimaciones de BBVA Research) lo que, de prolongarse, podría dar lugar a una caída para el conjunto del 2T18 similar a la registrada en el 1T18 (-2,0% t/t CVEC) (véase el Gráfico 6).

## La energía presiona al alza la inflación

La inflación general disminuyó menos de lo esperado el mes pasado (0,1pp hasta el 1,1% a/a), debido a la sorpresa al alza en el precio de la energía. Por el contrario, la inflación subyacente cumplió las expectativas y se situó en el 0,8% a/a. Así, el crecimiento en los precios generales en abril resultó ser 0,1pp inferior que el registrado en el conjunto de los países de la UEM, y las estimaciones de BBVA Research indican que la diferencia en el componente subyacente (que excluye energía y alimentos no elaborados) también habría sido marginal (-0,1pp).

Hacia delante, es de prever que las tensiones geopolíticas y la consecuente volatilidad en el precio de las materias primas presionen al alza a la inflación, al menos en el corto plazo. En mayo la inflación general podría repuntar hasta alrededor del 1,4% o el 1,5%, mientras que la subyacente se mantendría cercana al 0,9% a/a.

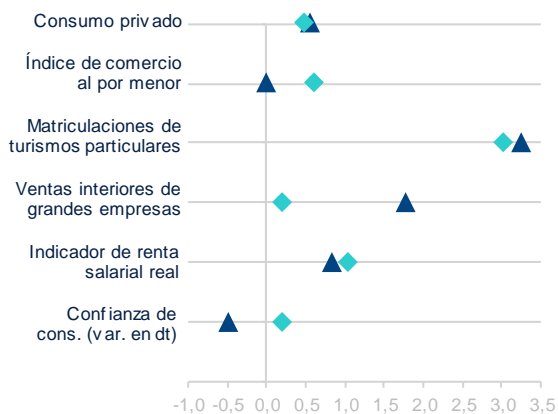
Gráfico 1 España: crecimiento observado del PIB y previsiones del modelo MICA-BBVA (% t/t CVEC)



(e) Estimación.

Fuente: BBVA Research

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

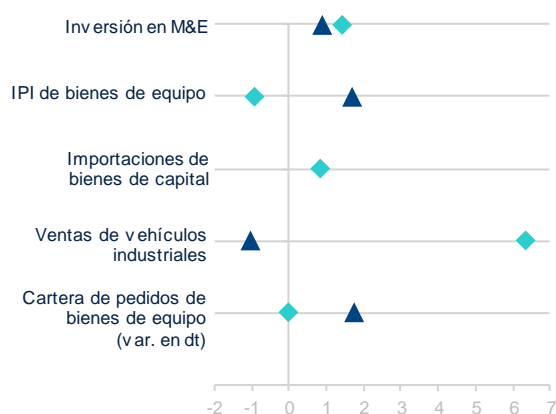


▲ 4T17 ◆ 1T18 (e)

(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 CVEC, salvo indicación contraria)**

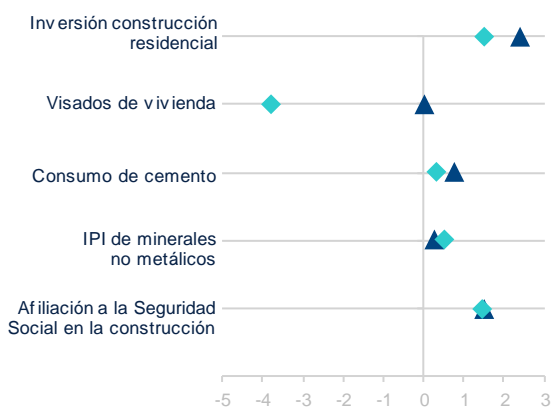


▲ 4T17 ◆ 1T18 (e)

(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 CVEC, salvo indicación contraria)**

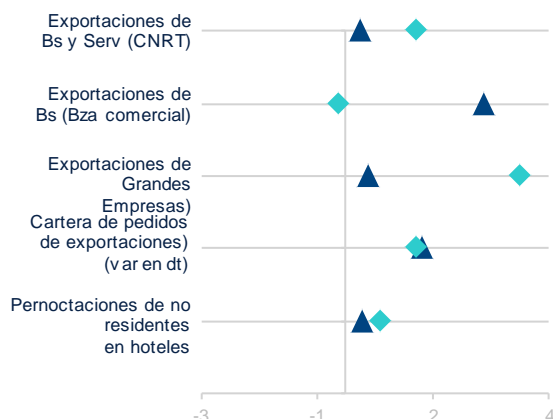


▲ 4T17 ◆ 1T18 (e)

(e) Estimación.

Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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

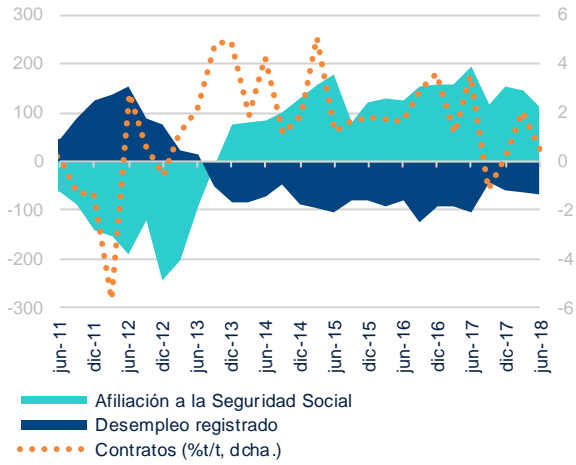


▲ 4T17 ◆ 1T18 (e)

(e) Estimación.

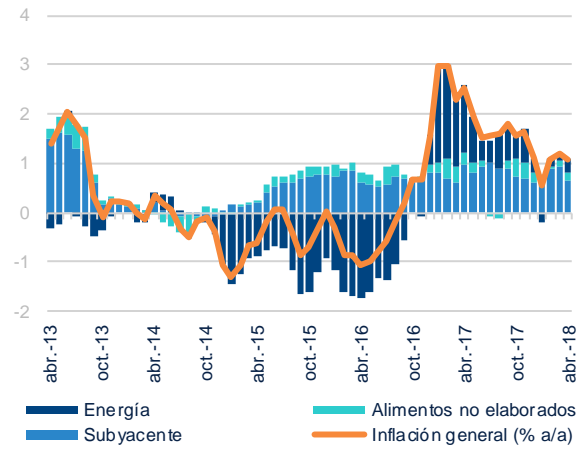
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

Gráfico 6 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)

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Actividad</b>					
PIB real	3,4	3,3	3,1	2,9	2,5
Consumo privado	3,0	2,9	2,4	2,2	2,0
Consumo público	2,1	0,8	1,6	1,7	1,9
Formación Bruta de Capital	6,5	3,3	5,0	4,8	5,4
Equipo y Maquinaria	11,5	5,0	6,2	5,2	5,3
Construcción	3,8	2,4	4,6	4,7	5,4
Vivienda	-1,0	4,4	8,3	6,1	5,6
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	3,9	2,5	2,8	2,6	2,6
Exportaciones	4,2	4,8	5,0	4,8	6,1
Importaciones	5,9	2,7	4,7	4,2	6,9
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	-0,4	0,7	0,3	0,3	-0,1
PIB nominal	4,1	3,6	4,0	4,6	4,4
(Miles de millones de euros)	1080,0	1118,5	1163,7	1217,5	1270,5
<b>Mercado de trabajo</b>					
Empleo, EPA	3,0	2,7	2,6	2,6	2,3
Tasa de paro (% población activa)	22,1	19,6	17,2	15,3	13,7
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	3,2	3,0	2,8	2,6	2,2
Productividad aparente del factor trabajo	0,3	0,3	0,2	0,4	0,3
<b>Precios y costes</b>					
IPC (media anual)	-0,5	-0,2	2,0	1,5	1,6
IPC (fin de periodo)	0,0	1,0	1,1	1,5	1,8
Deflactor del PIB	0,6	0,3	1,0	1,6	1,8
Remuneración por asalariado	1,6	-0,3	0,1	1,1	2,1
Coste laboral unitario	1,4	-0,6	-0,1	0,8	1,8
<b>Sector exterior</b>					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	1,1	1,9	1,7	1,5	1,1
<b>Sector público (*)</b>					
Deuda (% PIB)	99,4	99,0	98,3	96,4	94,1
Saldo AA.PP. (% PIB)	-5,2	-4,3	-3,1	-2,4	-1,7
<b>Hogares</b>					
Renta disponible nominal	2,2	2,0	2,0	4,3	5,3
Tasa de ahorro (% renta nominal)	8,8	7,9	5,9	6,5	7,9

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

(p) Previsión.

Fecha cierre de previsiones: 6 de abril 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

### INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª plantas. 28050 Madrid (España). Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25 - [bbvaresearch@bbva.com](mailto:bbvaresearch@bbva.com) [www.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.com)