

Actividad

# España: crecimiento sostenido, a pesar de la incertidumbre interna y externa

Unidad de España y Portugal

14 junio 2018

La tendencia de las variables observadas indica que el crecimiento de la economía española durante el segundo trimestre del año se sitúa en torno al 0,8% intertrimestral. Con la información disponible se mantiene el avance proyectado en el escenario económico de BBVA Research (2,9% para 2018), si bien continúa habiendo sesgos tanto positivos como negativos. Por un lado la aprobación del proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2018 (PGE18) implicaría una política fiscal algo más expansiva. En sentido contrario, en el último mes ha aumentado la incertidumbre sobre la política económica en España. Además, se mantienen los riesgos ligados a la política comercial en EE.UU., a las tensiones geopolíticas, al incremento en el precio de las materias primas y a la volatilidad financiera en algunos mercados emergentes.

## El crecimiento del PIB se mantiene en cotas saludables

El Instituto Nacional de Estadística (INE) confirmó que la economía española creció el 0,7% t/t en el 1T18, igual que en los dos trimestres precedentes. Además, con cerca del 50% de la información disponible para el segundo trimestre, el modelo MICA-BBVA estima que el avance trimestral del PIB podría situarse en torno al 0,8% t/t (véase el Gráfico 1). De materializarse esta estimación, el avance de la actividad estaría en línea con las previsiones presentadas por BBVA Research a principios del trimestre (entre el 0,7% y el 0,9% t/t). Este crecimiento en 2T18 continuaría estando explicado por el buen comportamiento de la demanda doméstica, particularmente del consumo privado y de la inversión en vivienda.

## El consumo y la inversión en construcción sostienen el avance de la demanda doméstica mantiene

Los datos de Contabilidad Nacional confirmaron que la demanda doméstica continuó siendo el soporte principal de la actividad en el 1T18 (contribución al crecimiento: 0,6pp t/t). El avance del consumo tanto privado como público se aceleró una décima, hasta el 0,7% t/t y 0,5% t/t, respectivamente. Igualmente, ganó tracción la inversión en construcción, tanto la residencial, que creció el 3,5% t/t (2,4% t/t 4T17), como la no residencial (que incluye la obra pública), que avanzó el 1,2% t/t (-0,3% t/t en 4T17).

De cara al segundo trimestre del año, las señales que se extraen de los indicadores de gasto y expectativas de los consumidores, y de los registros del mercado laboral, respaldan un crecimiento del consumo privado similar al registrado al comienzo del año (véase el Gráfico 2). De forma similar, los datos de ejecución presupuestaria sugieren que el consumo público podría mantener su ritmo de avance actual. Por su parte, los indicadores parciales de coyuntura señalan que, a pesar de la volatilidad, la inversión en maquinaria podría estar recuperando ímpetu (véase el Gráfico 3), mientras que la residencial podría seguir creciendo, si bien con menor vigor que en 1T18 (véase el Gráfico 4).

## Los flujos comerciales se recuperan, aunque a velocidades desiguales

En cuanto a la demanda exterior, en el primer trimestre de 2018 se observó un crecimiento tanto de las exportaciones totales (1,3% t/t) como de las importaciones (1,3% t/t). Entre las primeras, destacó la recuperación de las ventas de servicios al exterior (3,8% t/t frente al retroceso del 0,4% t/t anterior), lideradas por un repunte del consumo de no residentes en territorio nacional (2,3% t/t), que contrastó con los malos datos observados en el trimestre precedente (-1,3% t/t 4T17). En contrapartida, el crecimiento de la venta de bienes, que ya venía mostrando síntomas de atonía durante el 2S17, se desaceleró nuevamente al arranque del año (0,2% t/t, 0,6% t/t 4T17).

Por su parte, los datos disponibles sugieren que los flujos comerciales crecerán durante el segundo trimestre del año, aunque no se puede descartar que sigan mostrando algunas señales mixtas. Probablemente las exportaciones de bienes podrían recuperar algo de terreno, mientras que las de servicios crecerán algo menos que en el arranque del año (véase el Gráfico 5). Al respecto, la información hasta abril referente al turismo apunta a una desaceleración del gasto real y de las pernoctaciones.

## La creación de empleo recupera impulso a mediados del segundo trimestre

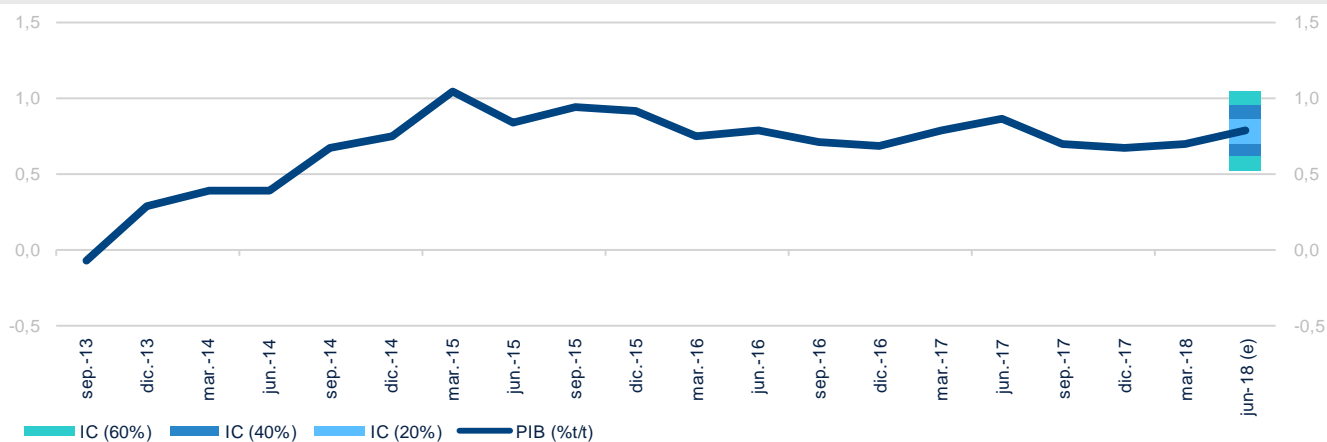
Las estimaciones de BBVA Research indican que el número de afiliaciones a la Seguridad Social creció en 60 mil personas CVEC en mayo, 15 mil más que el mes pasado y volvió a las cifras de creación de empleo registradas hasta febrero. De consolidarse esta mejora en la tendencia durante lo que resta del trimestre, la variación de la afiliación podría alcanzar el 0,8% t/t CVEC en el 2T18, igualando al avance registrado en el conjunto del 1T18. Por el contrario, el paro registrado moderó su trayectoria decreciente el mes pasado (-9 mil personas CVEC según las estimaciones de BBVA Research) lo que, de prolongarse, podría dar lugar a una caída para el conjunto del 2T18 del 1,6% t/t CVEC, algo menor que en el 1T18 (-1,8% t/t CVEC) (véase el Gráfico 6).

## La energía presiona al alza la inflación

La inflación general repuntó con fuerza el mes pasado (1,0pp hasta el 2,1% a/a), debido a la presión al alza en el precio de la energía. Por su parte, la inflación subyacente aumentó tres décimas hasta el 1,1% a/a, como consecuencia del impacto de la subida del precio de la energía en los servicios de transporte y vivienda. Así, el crecimiento en los precios generales en mayo resultó ser 0,2pp superior 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 moderada (-0,1pp).

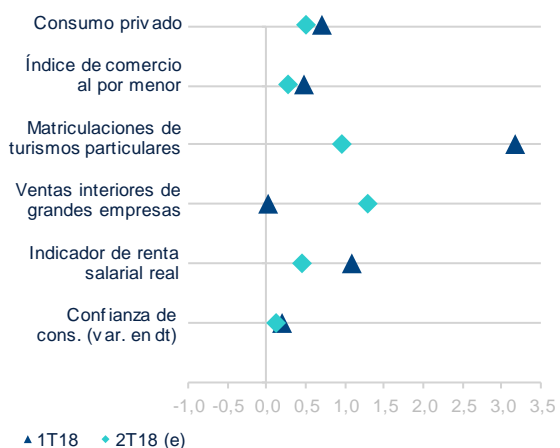
Hacia delante, es de prever que las tensiones geopolíticas y la consecuente volatilidad en el precio de las materias primas sigan presionando al alza a los precios, al menos en el corto plazo. En junio la inflación general podría repuntar hasta alrededor del 2,3% o el 2,4%, mientras que la subyacente se mantendría entre el 1,0% a/a y el 1,1% a/a.

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



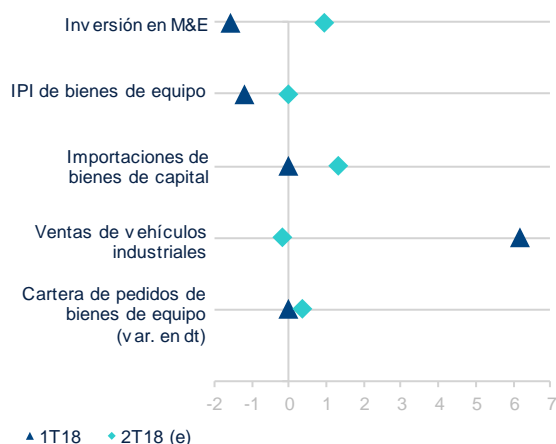
(e) Estimación.  
Fuente: BBVA Research

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



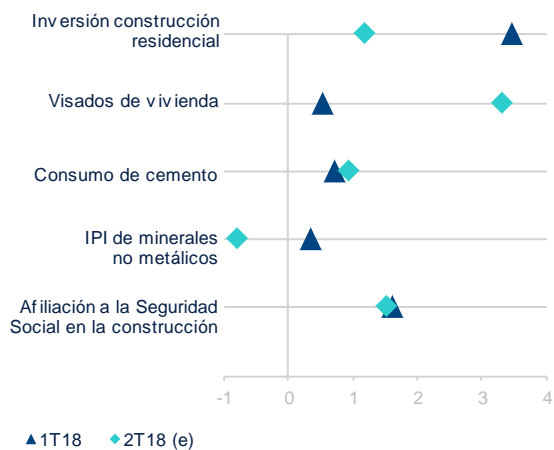
(e) Estimación.  
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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



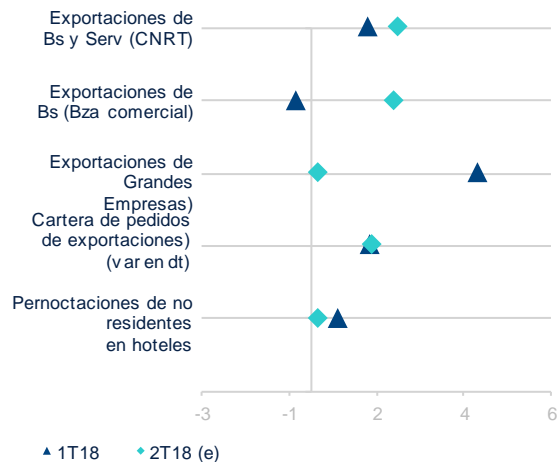
(e) Estimación.  
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

Gráfico 4 España: selección de indicadores vinculados a la inversión en construcción residencial (% t/t CVEC, salvo indicación contraria)



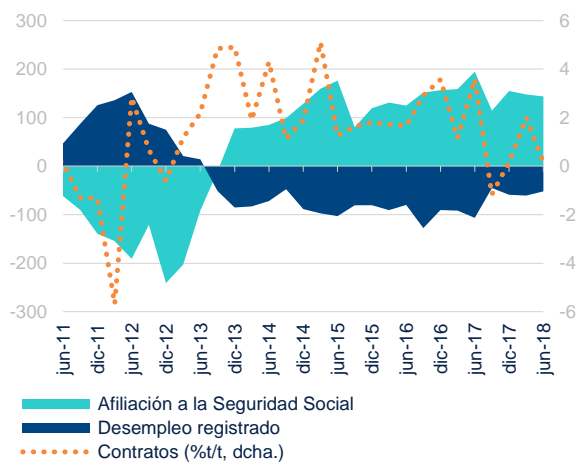
(e) Estimación.  
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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



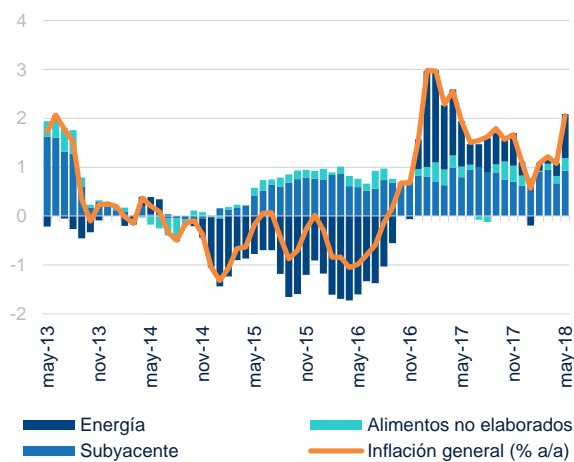
(e) Estimación.  
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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)