

Actividad

España: Sesgo a la baja en el crecimiento, con elevada incertidumbre interna y externa

Unidad de España y Portugal

20 agosto 2018

Tras sorprender a la baja en 2T, el crecimiento de la economía española podría situarse en torno al 0,7% trimestral durante el 3T. Esto, junto con el aumento del número de riesgos y su probabilidad de realización, ponen un sesgo a la baja sobre el crecimiento previsto para 2018 en el escenario BBVA Research (2,9%). La demanda doméstica continúa soportando el avance de la actividad mientras que se mantienen las expectativas de recuperación de la externa. Por último, se constata una moderación temporal del ritmo de creación de empleo al arranque del trimestre, a la par que la inflación ha interrumpido su tendencia ascendente.

El PIB crece a un ritmo ligeramente menor que el estimado a principios del tercer trimestre

La estimación avance publicada por el Instituto Nacional de Estadística (INE) indicó que la economía española creció el 0,6% t/t en el 2T18, por debajo de lo estimado (0,8% t/t) y del avance registrado en los dos trimestres precedentes (0,7% t/t). Además, con cerca del 20% de la información disponible para el segundo trimestre, el modelo MICA-BBVA señala que el avance trimestral del PIB podría situarse en el 0,7% t/t (véase el Gráfico 1), esto es, en torno a la cota inferior del intervalo de las previsiones presentadas a principios del trimestre (entre el 0,7% y el 0,9% t/t). La materialización de estas estimaciones supondría, por tanto, un sesgo moderado a la baja sobre el crecimiento estimado por BBVA-Research para 2018 (2,9%).

La demanda doméstica continúa siendo el soporte principal de la actividad, a pesar de la desaceleración de algunos de sus principales componentes

Según la estimación avance de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), la demanda doméstica explicó la totalidad del crecimiento del PIB observado en el 2T18 (contribución: 0,8pp t/t). Destacó positivamente la recuperación de la inversión en maquinaria y equipo (5,7% t/t), así como la fortaleza de la construcción no residencial (1,8% t/t) y del consumo público (0,7% t/t). Por el contrario, se registró una desaceleración notable tanto del consumo de los hogares (0,2% t/t), como de la construcción residencial (0,3% t/t).

De cara al tercer trimestre del año, los indicadores de gasto y expectativas de los consumidores, los registros del mercado laboral, y las estimaciones de la respuesta al impulso fiscal incorporado en los Presupuestos Generales de 2018, respaldan una recuperación del consumo privado hasta cotas próximas a las registradas al arranque del año (véase el Gráfico 2). Por su parte, los datos de ejecución presupuestaria sugieren que el consumo público podría mantener su ritmo de avance actual.

En lo que atañe a la inversión, los indicadores parciales de coyuntura señalan que aquella destinada a maquinaria y equipo podría consolidarse en los niveles actuales. Esto, en todo caso, supondría un crecimiento trimestral prácticamente nulo tras haber recuperado ímpetu el pasado trimestre (véase el Gráfico 3). Mientras tanto, la inversión residencial podría seguir creciendo aunque, nuevamente, con menor vigor que el observado hasta 2T18 (véase el Gráfico 4).

Creando Oportunidades

La demanda externa decepciona al cierre del primer semestre, pero puede recuperar tracción en el corto plazo

El segundo trimestre de 2018 se saldó con una caída de las exportaciones totales (-1,0% t/t) que excedió con amplitud a la de las importaciones (-0,3% t/t) y, por tanto, dio lugar a una contribución negativa de la demanda externa neta al crecimiento (-0,2pp t/t). El comportamiento negativo de las ventas al exterior se extendió tanto a las de bienes (-0,8% t/t), como a las de servicios (-1,4%), destacando entre éstas últimas las de no turísticos (-2,3%). Con todo, los datos disponibles sugieren que, a pesar de haber decepcionado durante el primer semestre del año y de la incertidumbre externa, las exportaciones podrían retornar a terreno positivo durante el tercer trimestre del año (véase el Gráfico 5).

La creación de empleo se moderó al arranque del tercer trimestre

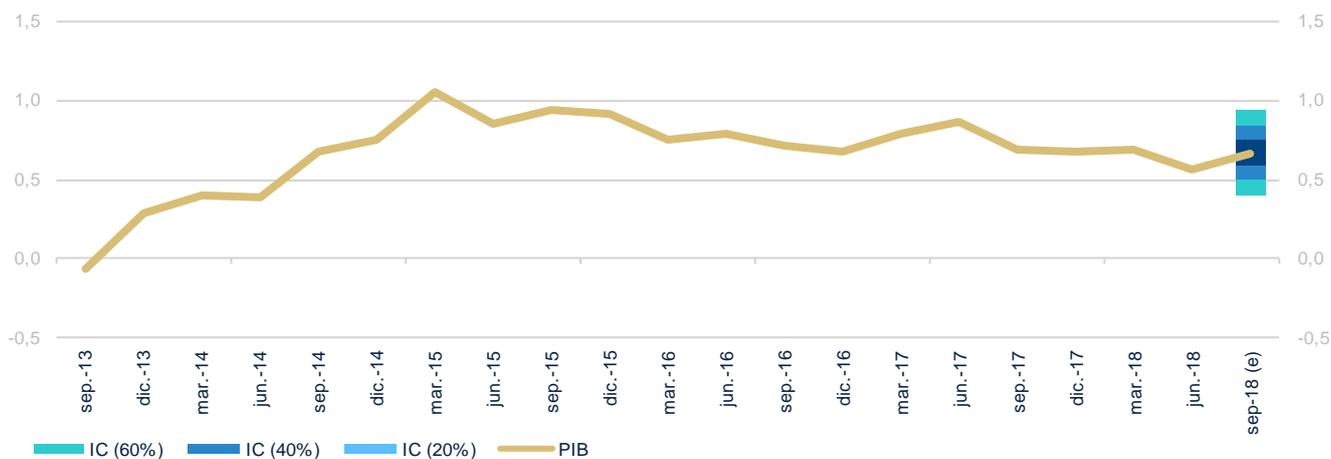
Las estimaciones de BBVA Research indican que el número de afiliaciones a la Seguridad Social creció en 25 mil personas CVEC en julio, 20 mil menos que el mes pasado. La información conocida sugiere que esta pérdida de tracción fue probablemente temporal y, por tanto, que el 3T18 podría cerrar con una variación cercana al 0,6% t/t CVEC (0,7% t/t CVEC en 2T18). Por su parte, el paro registrado mantuvo su trayectoria decreciente el mes pasado (-14 mil personas CVEC según las estimaciones de BBVA Research) lo que, de prolongarse, podría dar lugar a una caída para el conjunto del 3T18 del 1,1% t/t CVEC, también menor que en el 2T18 (-1,5% t/t CVEC) (véase el Gráfico 6).

La inflación rompió su tendencia al alza en julio

La inflación general se moderó ligeramente el mes pasado (0,1pp hasta el 2,2% a/a) debido, principalmente, a la menor inflación subyacente (-0,1pp hasta el 0,9% a/a). Así, el crecimiento en los precios generales en julio 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).

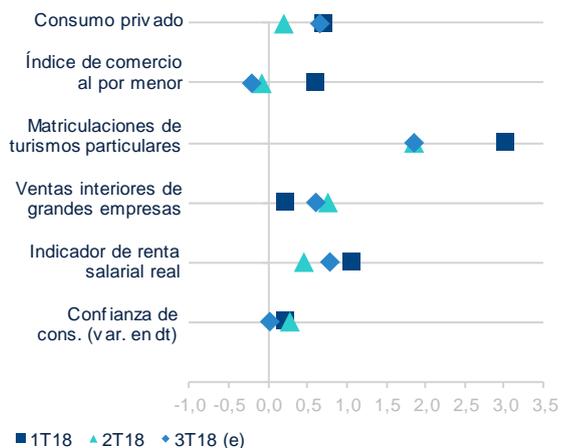
Hacia delante, es de prever que la inflación mantenga una trayectoria de desaceleración gradual, aunque en agosto podría mantenerse en torno al 2,2%. La inflación subyacente probablemente se mantendrá por debajo del 1,0% en lo que resta del ejercicio económico.

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



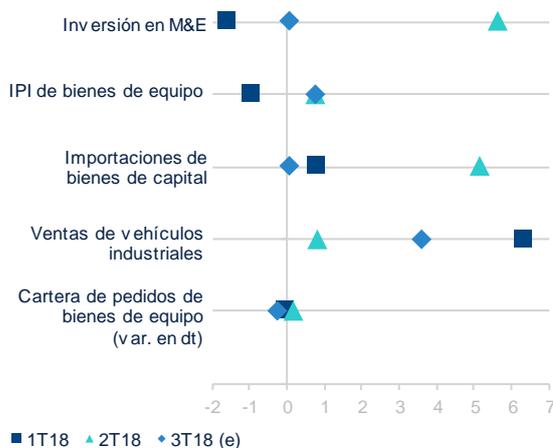
(e) Estimación.
Fuente: BBVA Research

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



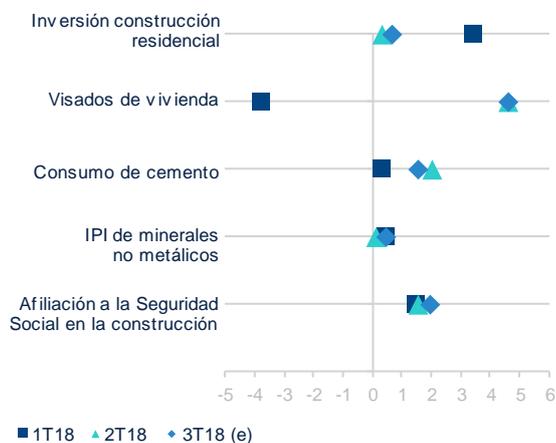
(e) Estimación.
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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)



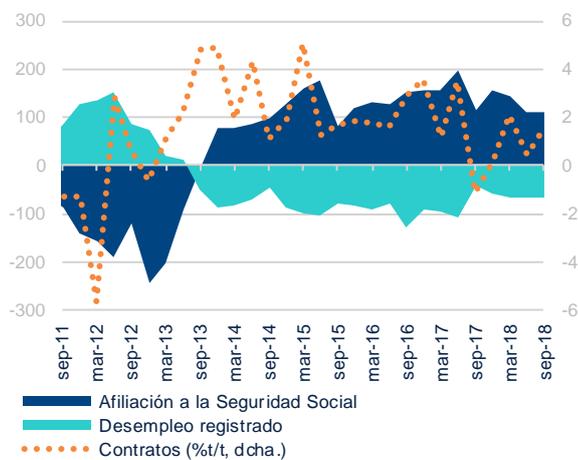
(e) Estimación.
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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



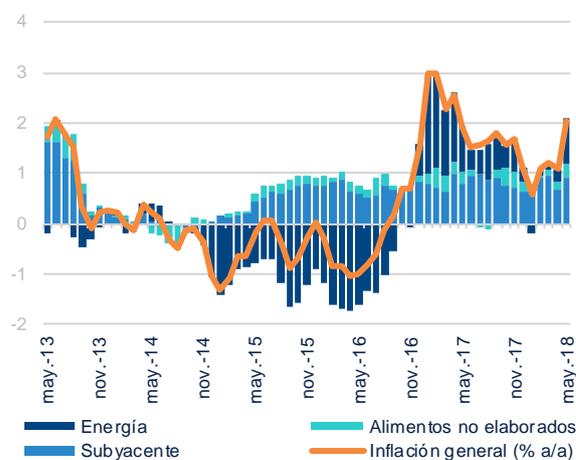
(e) Estimación.
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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)

(Promedio anual, %)	2015	2016	2017	2018	2019
Actividad					
PIB real	3,4	3,3	3,1	2,9	2,5
Consumo privado	3,0	2,9	2,4	2,6	2,1
Consumo público	2,1	0,8	1,6	2,0	2,0
Formación Bruta de Capital	6,5	3,3	5,0	4,3	5,6
Equipo y Maquinaria	11,5	5,0	6,2	2,3	5,7
Construcción	3,8	2,4	4,6	5,9	5,5
Vivienda	-1,0	4,4	8,3	7,8	5,5
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	3,9	2,5	2,8	2,8	2,7
Exportaciones	4,2	4,8	5,0	3,5	6,0
Importaciones	5,9	2,7	4,7	3,6	7,1
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	-0,4	0,7	0,3	0,1	-0,2
PIB nominal	4,1	3,6	4,0	4,8	5,0
(Miles de millones de euros)	1080,0	1118,5	1163,7	1219,6	1280,2
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	3,0	2,7	2,6	2,3	2,3
Tasa de paro (% población activa)	22,1	19,6	17,2	15,2	13,5
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	3,2	3,0	2,8	2,5	2,2
Productividad aparente del factor trabajo	0,3	0,3	0,2	0,4	0,3
Precios y costes					
IPC (media anual)	-0,5	-0,2	2,0	1,8	1,7
IPC (fin de periodo)	0,0	1,0	1,1	2,0	1,6
Deflactor del PIB	0,6	0,3	1,0	1,6	2,3
Remuneración por asalariado	1,6	-0,3	0,1	1,0	2,6
Coste laboral unitario	1,4	-0,6	-0,1	0,7	2,3
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	1,1	1,9	1,7	1,3	1,5
Sector público (*)					
Deuda (% PIB)	99,4	99,0	98,3	96,7	94,2
Saldo AA.PP. (% PIB)	-5,2	-4,3	-3,1	-2,8	-2,1
Hogares					
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: 13 julio 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 www.bbvaresearch.com