

## Actividad

# España: el avance del PIB se mantiene estable en 2T19, a pesar de la incertidumbre

Luis M. Díez / Camilo A. Ulloa

20 de mayo 2019

El crecimiento de la economía española podría situarse entre el 0,6% y el 0,8% trimestral durante el 2T19, lo que introduciría un sesgo al alza sobre la previsión de BBVA Research para el conjunto del 2019 (2,2%)<sup>1</sup>. El gasto interno lidera el avance de la actividad, al tiempo que la incertidumbre sobre la evolución de la demanda externa se mantiene elevada. Por último, el ritmo de creación de empleo continúa siendo sólido y se espera que la inflación recupere su trayectoria de desaceleración.

## El PIB sigue mostrando un ritmo de avance elevado

La estimación avance publicada por el Instituto Nacional de Estadística (INE) indicó que la economía española creció el 0,7% t/t en 1T19, en línea con lo previsto (BBVA Research: entre el 0,6% y el 0,7% t/t) y levemente por encima del aumento registrado a lo largo de 2018 (0,6% t/t en promedio). Por su parte, con cerca del 20% de la información disponible para el segundo trimestre, el modelo MICA-BBVA señala que el avance trimestral del PIB podría mantenerse relativamente elevado (entre el 0,6% y el 0,8% t/t), a pesar de la incertidumbre interna y externa (véase el Gráfico 1). De confirmarse estas estimaciones, el crecimiento promedio para el año podría sobrepasar la previsión de BBVA Research (2,2%), aunque se mantienen las expectativas de desaceleración de la economía dada la persistencia de algunos vientos de cara, entre los que se encuentran de la incertidumbre sobre la política económica tanto a nivel interno como externo.

## La demanda doméstica se mantiene a la cabeza del crecimiento

La estimación avance de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) confirmó que la demanda doméstica volvió a explicar la mayor parte de la mejora de la actividad el pasado trimestre (0,5pp t/t)<sup>2</sup>. En particular, destacó positivamente la recuperación de la inversión, tanto en maquinaria y equipo (3,8% t/t) como en construcción residencial (1,6% t/t). Asimismo, se constató la estabilización del crecimiento del consumo, tanto privado como público, en torno al 0,4% t/t.

De cara al segundo trimestre del año, las señales que se extraen de los indicadores de gasto, confianza y mercado laboral auguran un crecimiento del consumo privado ligeramente mayor que el registrado en el 1T (véase el Gráfico 2). Igualmente, los datos de ejecución presupuestaria sugieren que el avance del consumo público podría ser algo superior al del trimestre anterior.

En lo que atañe a la inversión, los indicadores parciales de coyuntura señalan que la destinada a maquinaria y equipo podría seguir creciendo, aunque con menos ímpetu que el observado durante el primer trimestre (véase el Gráfico 3). Igualmente, la inversión residencial podría moderar su ritmo de avance tras la corrección al alza registrada el pasado trimestre (véase el Gráfico 4).

1: Véase "Situación España 2T19" <https://www.bbvarsearch.com/publicaciones/situacion-espana-segundo-trimestre-2019/>

2: La evaluación detallada de los datos de la estimación avance del 1T19 se encuentra disponible en <https://www.bbvarsearch.com/publicaciones/espana-el-pib-avanzo-el-07-trimestral-durante-el-1t-en-linea-con-lo-esperado/>

## La incertidumbre sobre la evolución de la demanda externa persiste

El primer trimestre volvió a estar marcado por una caída inesperada de las exportaciones totales (-0,5% t/t) que, al ser de menor magnitud que la de las importaciones (-1,1% t/t), provocó una contribución positiva de la demanda externa neta al crecimiento (0,2pp t/t). El comportamiento negativo fue prácticamente generalizado, si bien destacó el retroceso de las exportaciones de servicios (-1,5% t/t) frente a las de bienes (-0,1% t/t). Respecto a las primeras, cabe destacar el desplome de las exportaciones de servicios no turísticos (-2,6% t/t) y el crecimiento anémico del consumo de no residentes (0,1% t/t).

Aunque los datos disponibles sugieren que las exportaciones pueden volver a terreno positivo durante el segundo trimestre (véase el Gráfico 5), la volatilidad observada a lo largo del pasado año y el arranque del presente mantiene elevada la incertidumbre sobre esta mejora prevista de la demanda externa, en un contexto convulso para el comercio global<sup>3</sup>.

## El dinamismo de la creación de empleo continúa en el arranque del segundo trimestre

La Encuesta de Población Activa (EPA) correspondiente al 1T19 confirmó la evolución apuntada por los registros de afiliación y desempleo de ese trimestre, que perdieron algo de tracción respecto a 4T18. La ocupación aumentó ocho décimas en términos desestacionalizados. Por su parte, la población activa apenas varió y, por tanto, la creación de empleo se tradujo en un descenso de cinco décimas de la tasa de paro hasta el 14,0% CVEC (14,7% en términos brutos).

Entrados en el segundo trimestre del año, las estimaciones de BBVA Research indican que el número de afiliados a la Seguridad Social creció en 47.000 personas CVEC en abril, igual que el mes anterior<sup>4</sup>. De consolidarse esta tendencia en lo que resta del trimestre, la variación de la afiliación podría mantenerse en el 0,7% t/t CVEC en 2T19 (igual que en 1T19). El paro registrado, por su parte, prolongó su trayectoria decreciente en abril (-14.000 mil personas CVEC según las estimaciones de BBVA Research) lo que, de continuar en los próximos meses, podría dar lugar a una caída para el conjunto del 2T19 igual a la registrada en el 1T19 (-1,1% CVEC) (véase Gráfico 6).

## La inflación se estabiliza ligeramente por encima del 1,5%

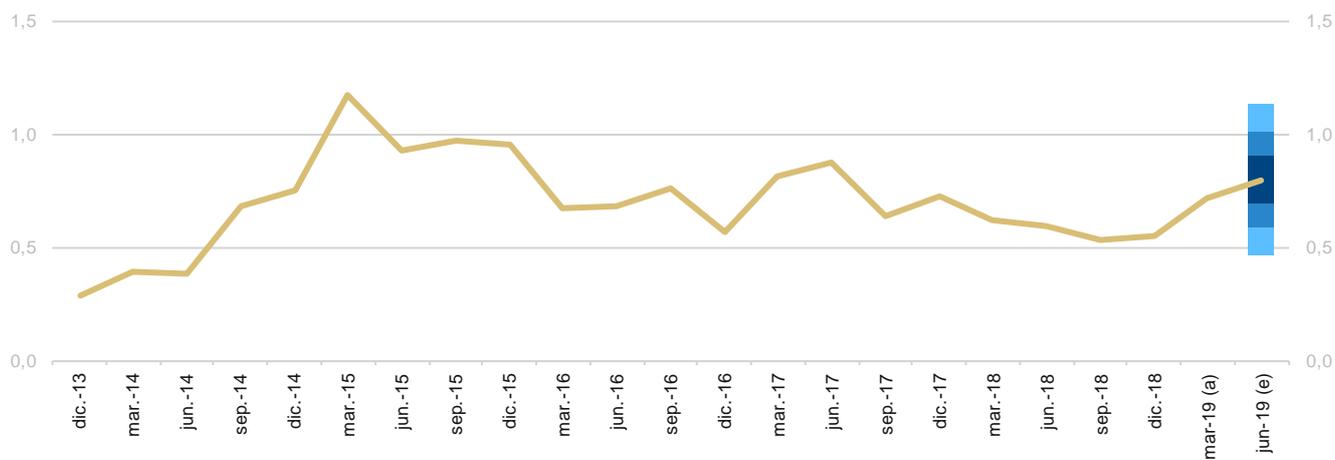
En abril, tanto la inflación general como la subyacente aumentaron 0,2pp (hasta el 1,5% a/a y el 0,9% a/a, respectivamente) debido, en buena medida, al efecto base generado por el cambio en el calendario de la Semana Santa. Así, el crecimiento en los precios generales habría sido 0,1pp inferior al registrado 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) habría sido algo más favorable a España (-0,3pp).

Hacia delante, es de prever que la inflación recupere una trayectoria de desaceleración, tras haber dejado atrás los efectos base causados por la subida del precio de la energía y el efecto calendario. En este contexto, se estima que tanto la inflación general como la subyacente se mantengan ligeramente por debajo 1,0% a/a en mayo.

3: Para más detalles sobre el contexto véase el artículo de prensa [¿Más cerca de la guerra comercial?](https://www.bbvarsearch.com/publicaciones/mas-cerca-de-la-guerra-comercial/) disponible en <https://www.bbvarsearch.com/publicaciones/mas-cerca-de-la-guerra-comercial/>

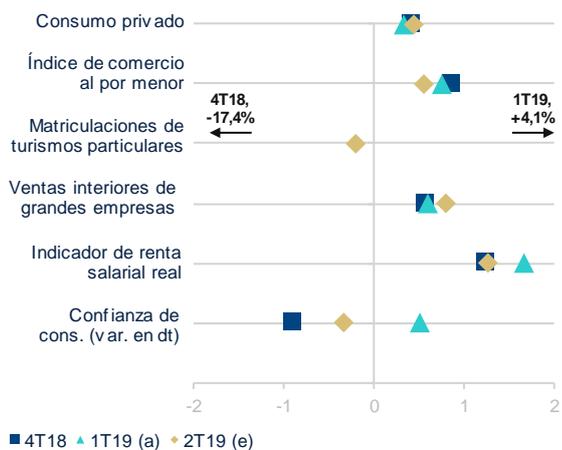
4: Desde el 1 de abril, las cuotas a la Seguridad Social del convenio especial de los cuidadores no profesionales de las personas en situación de dependencia han vuelto a ser abonadas por la Administración General del Estado, lo que ha impulsado la afiliación de dicho colectivo en torno a 3.000 personas.

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



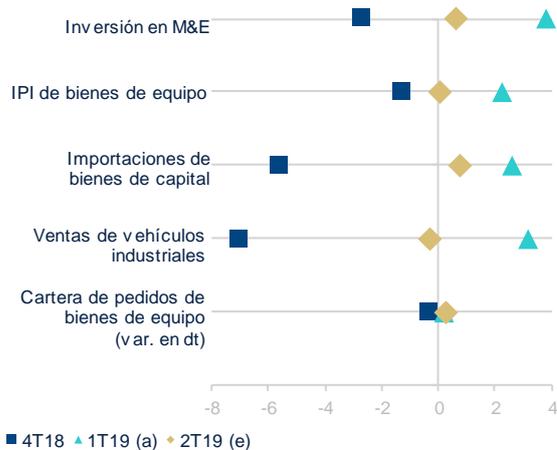
(a) Dato avance. (e) Estimación.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



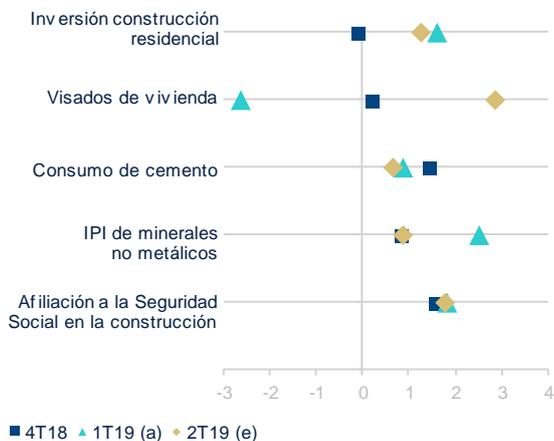
(a): Dato avance; (e) Estimación.  
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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



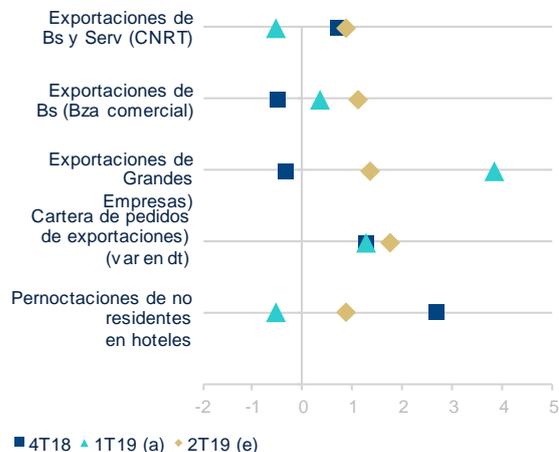
(a) Dato avance. (e) Estimación.  
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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



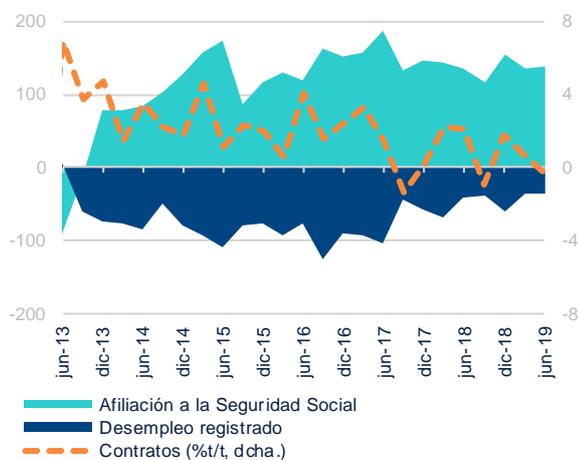
(a) Dato avance. (e) Estimación.  
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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



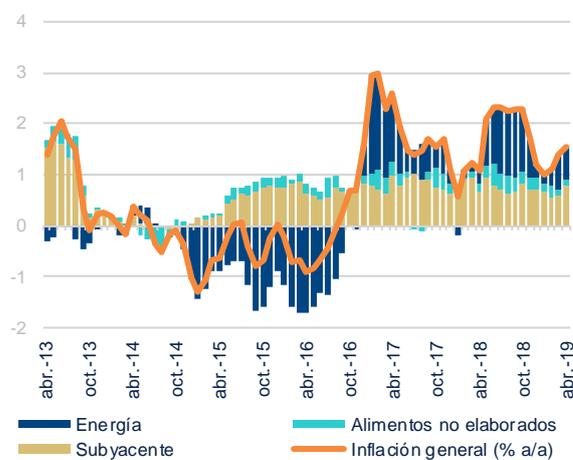
(a) Dato avance. (e) Estimación.  
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

Gráfico 6 Registros del mercado laboral (Variación trimestral en miles de personas salvo indicación contraria, datos CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de MITRAMISS

Gráfico 7 España: contribuciones 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, %)	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Actividad</b>					
PIB real	3,2	3,0	2,6	2,2	1,9
Consumo privado	2,9	2,5	2,3	2,0	1,7
Consumo público	1,0	1,9	2,1	2,2	1,6
Formación Bruta de Capital	2,9	4,8	5,3	4,1	3,9
Equipo y Maquinaria	5,2	6,0	5,4	3,0	3,7
Construcción	1,1	4,6	6,2	4,8	3,7
Vivienda	7,0	9,0	6,9	4,6	4,3
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	2,4	2,9	2,9	2,4	2,1
Exportaciones	5,2	5,2	2,3	2,8	3,8
Importaciones	2,9	5,6	3,5	3,8	4,5
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	0,8	0,1	-0,3	-0,3	-0,2
PIB nominal	3,5	4,2	3,6	3,8	3,5
(Miles de millones de euros)	1118,7	1166,3	1208,2	1254,8	1299,1
<b>Mercado de trabajo</b>					
Empleo, EPA	2,7	2,6	2,7	2,0	1,7
Tasa de paro (% población activa)	19,6	17,2	15,3	13,9	12,8
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	3,1	2,8	2,5	2,0	1,6
Productividad aparente del factor trabajo	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3
<b>Precios y costes</b>					
IPC (media anual)	-0,2	2,0	1,7	1,1	1,4
IPC (fin de periodo)	1,6	1,1	1,7	1,2	1,5
Deflactor del PIB	0,3	1,3	1,0	1,6	1,6
Remuneración por asalariado	-0,5	0,3	0,8	2,1	2,3
Coste laboral unitario	-0,6	0,2	0,8	1,9	2,0
<b>Sector exterior</b>					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	2,3	1,8	1,0	0,9	0,8
<b>Sector público (*)</b>					
Deuda (% PIB)	99,0	98,1	97,2	95,9	94,5
Saldo AA.PP. (% PIB)	-4,3	-3,0	-2,6	-2,2	-1,9
<b>Hogares</b>					
Renta disponible nominal	1,8	1,6	3,7	4,7	5,2
Tasa de ahorro (% renta nominal)	8,0	5,7	5,4	6,6	8,0

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

(p) Previsión.

Fecha cierre de previsiones: 5 de abril de 2019.

(\*) 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 planta. 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

