

Actividad

España: sin signos de desaceleración por el momento

Luis Díez / Camilo A. Ulloa

18 junio 2019

El avance del PIB en el 2T19 podría situarse entre el 0,6% y el 0,7% t/t, lo que, de confirmarse, introduciría un sesgo al alza sobre la previsión de crecimiento de BBVA Research para el conjunto del año (2,2% a/a). A pesar de la moderación en la inversión, la demanda interna continuaría explicando la mayor parte del aumento en el PIB, gracias a la aceleración del gasto en consumo. Por su parte, las exportaciones podrían haber recuperado algo de tracción. En todo caso, la creación de puestos de trabajo parece ir de más a menos a lo largo del 2T19, mientras que la inflación subyacente se mantendría por debajo del 1%, sin mostrar presiones de demanda o de costes.

El crecimiento del PIB mantiene un ritmo de avance elevado, a pesar de la incertidumbre

Con cerca del 50% de la información disponible para el segundo trimestre, el modelo MICA-BBVA¹ señala que el avance trimestral del PIB podría situarse entre el 0,6% y el 0,7% t/t (véase el Gráfico 1). De cumplirse esta estimación, se consolidaría el sesgo al alza en el escenario previsto por BBVA Research para el conjunto del año (2,2% a/a).² En todo caso, se mantienen las expectativas de desaceleración dado que persisten algunos riesgos. A nivel externo destacan, entre otros, el agotamiento del crecimiento en las economías desarrolladas y la evolución de las tensiones comerciales. A nivel doméstico, continúa la incertidumbre sobre la política económica y sobre el impacto final de algunas de las medidas aprobadas en los últimos meses.

La demanda doméstica lidera el crecimiento apoyada en el consumo y en la inversión residencial

En el segundo trimestre del año, las señales que se extraen de los indicadores de gasto y confianza sugieren que el crecimiento del consumo privado podría acelerarse ligeramente respecto al avance del 1T19 (véase el Gráfico 2). En contrapartida, los datos de ejecución presupuestaria sugieren que el progreso del gasto en consumo público será algo menor al registrado el trimestre anterior.

En lo que atañe a la inversión, los indicadores parciales de coyuntura señalan que aquella destinada a la maquinaria y equipo podría estar cerca del estancamiento, lo cual implica, en todo caso, consolidar un nivel de actividad saludable, tras la fuerte recuperación observada durante el primer trimestre del año (véase el Gráfico 3).

¹ Para más detalles sobre el modelo MICA-BBVA, véase Camacho, M. y R. Doménech (2010): "MICA-BBVA: A Factor Model of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting", BBVA WP 10/21, disponible en: <https://bit.ly/2OTgt11>

² Véase "Situación España 2T19": <https://bit.ly/31xo8PF>

Mientras tanto, la inversión residencial podría seguir creciendo, aunque su ritmo de avance sería algo menor que el registrado durante el pasado trimestre (véase el Gráfico 4).

La demanda externa recupera algo de tracción, aunque persiste la incertidumbre

Los datos disponibles sugieren que, después de la decepción del último año, las ventas de bienes al exterior podrían volver al terreno positivo (véase el Gráfico 5). De igual manera, se espera que las exportaciones de servicios vuelvan a crecer, tras la caída del 1T19. Entre ellas, podría destacar el avance del sector turístico tras el práctico estancamiento registrado en el primer trimestre. Con todo, se mantiene una elevada incertidumbre sobre esta mejora prevista, dado el entorno exterior adverso.

La recuperación del mercado laboral ha ido de más a menos a lo largo del 2T19

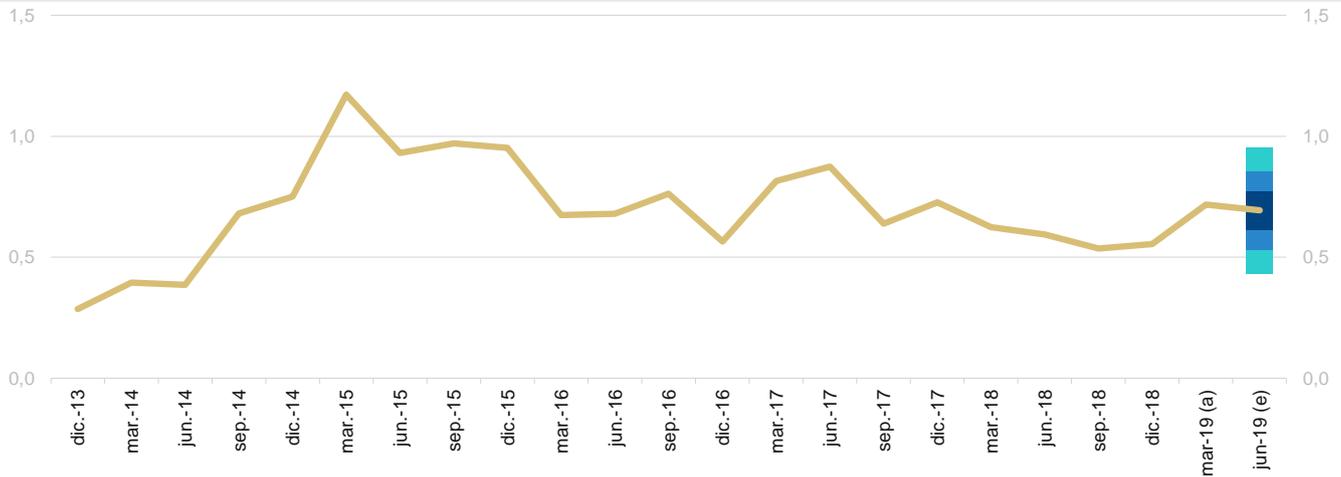
Las estimaciones de BBVA Research indican que el número de afiliados a la Seguridad Social creció en 31.000 personas CVEC en mayo, 10.000 menos que en abril. En caso de mantenerse este ritmo de creación de empleo en lo que resta del trimestre, la variación en el número de afiliaciones podría situarse en torno al 0,6% t/t CVEC en el 2T19, algo menos que en el primer trimestre del año (0,7% t/t CVEC). Por su parte, el paro registrado mantuvo su tendencia a la baja en mayo (en 10.000 personas CVEC, según BBVA Research) lo que, de prolongarse en junio, podría dar lugar a un retroceso para el 2T19 similar al visto en el 1T19 (-1,1% t/t CVEC) (véase el Gráfico 6).

La inflación descendió en mayo y volverá a reducirse en junio

Tras la subida observada en los primeros meses del año (de 0,5pp entre enero y abril), la inflación general descendió 0,7pp hasta el 0,8 % a/a en mayo, debido a la caída del precio de la electricidad y los carburantes (efecto base generado tras el repunte de los precios de la energía el año pasado). También contribuyó la desaceleración del componente subyacente, que excluye energía y alimentos no elaborados, al revertir el efecto calendario de la Semana Santa en la inflación de los servicios. Como consecuencia, la inflación subyacente se desaceleró dos décimas hasta el 0,7% a/a. Así, el crecimiento en los precios generales en mayo habría sido 0,3pp inferior al registrado en el conjunto de los países de la UEM y, según las estimaciones de BBVA Research, la diferencia en el componente subyacente se habría cerrado.

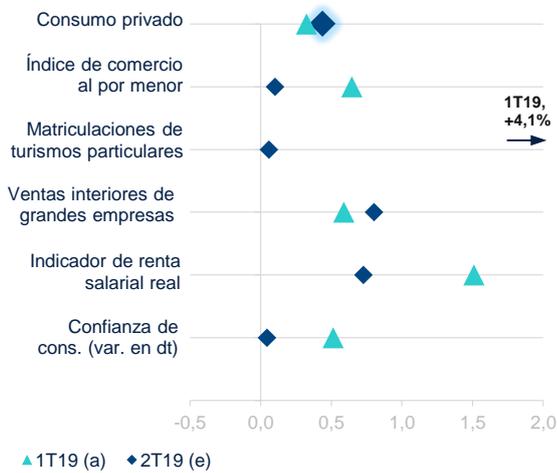
Hacia delante, es de prever que la inflación vuelva a reducirse, fruto de una moderación mensual de los precios de la electricidad y los carburantes, así como de la absorción del efecto base generado tras el repunte de hace un año. Esto introduciría un sesgo a la baja sobre la previsión de inflación de BBVA Research para el conjunto del año (1,1% a/a). En este contexto, se estima que la inflación subyacente se mantenga cercana al 0,7% durante los próximos meses.

Gráfico 1. **ESPAÑA: CRECIMIENTO OBSERVADO DEL PIB Y PREVISIONES DEL MODELO MICA-BBVA (% T/T CVEC)**



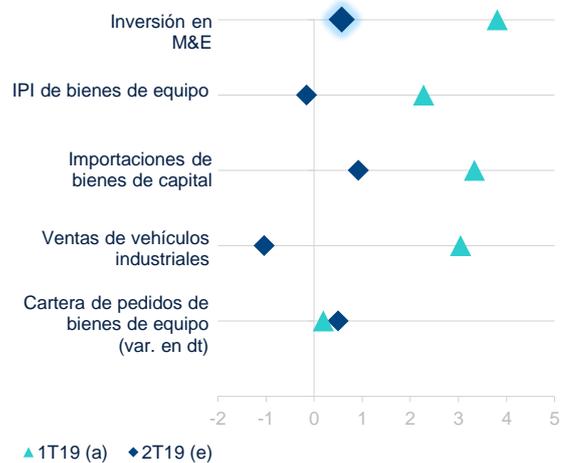
(a) Dato avance. (e) Estimación.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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)**



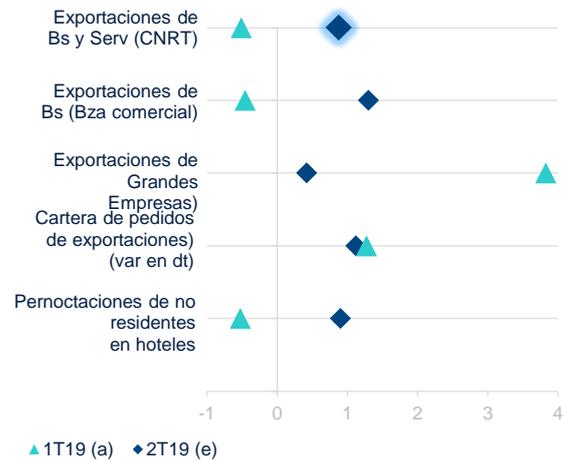
(a) Dato avance. (e) Estimación.
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

Gráfico 4. ESPAÑA: SELECCIÓN DE INDICADORES VINCULADOS A LA INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN RESIDENCIAL (% T/T CVEC, SALVO INDICACIÓN CONTRARIA)



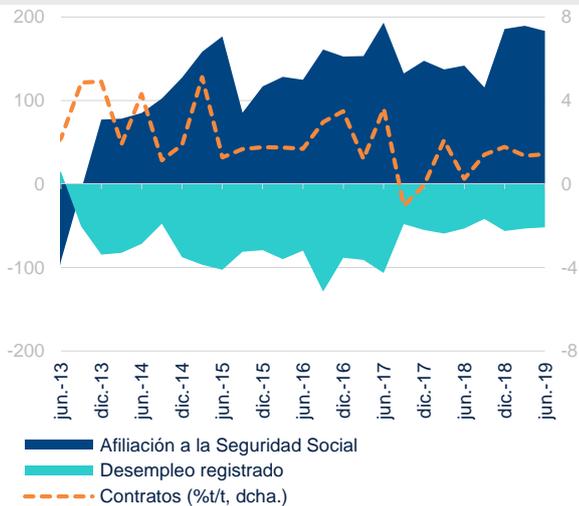
(a) Dato avance. (e) Estimación.
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

Gráfico 5. ESPAÑA: SELECCIÓN DE INDICADORES VINCULADOS A LAS EXPORTACIONES (% T/T CVEC, SALVO INDICACIÓN CONTRARIA)



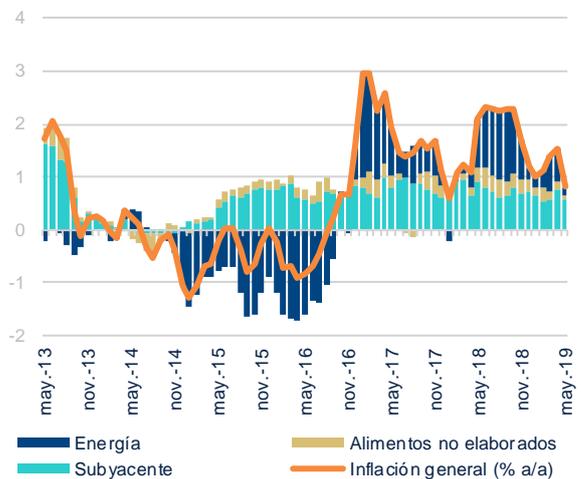
(a) Dato avance. (e) Estimación.
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

Gráfico 6. ESPAÑA: REGISTROS DEL MERCADO LABORAL (% T/T CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de MTMySS

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, %)	2016	2017	2018	2019 (p)	2020 (p)
Actividad					
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
Mercado de trabajo					
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
Precios y costes					
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
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	2,3	1,8	1,0	0,9	0,8
Sector público (*)					
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
Hogares					
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

