

Situación España

3T19

Mensajes principales



El crecimiento global se estabilizará en niveles más bajos que en años anteriores. Las medidas adicionales de estímulo a la actividad, principalmente de carácter monetario, compensarán los efectos de las mayores tensiones comerciales.



Se espera que la economía española continúe mostrando una recuperación aunque en un entorno de desaceleración. El crecimiento del PIB para 2019 se revisa moderadamente al alza hasta el 2,3%, mientras que el de 2020 se mantiene en 1,9%.



El desempeño de la economía española en el primer semestre del año habría sido mejor que el esperado, por una mejora puntual de la contribución de la demanda externa. Pese a las sorpresas negativas en la evolución de la demanda interna, especialmente en el consumo privado y en el gasto público, y en las exportaciones, la inversión sorprendió al alza.



La política monetaria expansiva y la reducción de la prima de riesgo actuarán como soporte del crecimiento. Existe incertidumbre sobre el impacto de las medidas del BCE en el crecimiento y las políticas que se implementarán en España. Es necesario un consenso en las reformas necesarias para revertir la desaceleración y aumentar el crecimiento potencial.

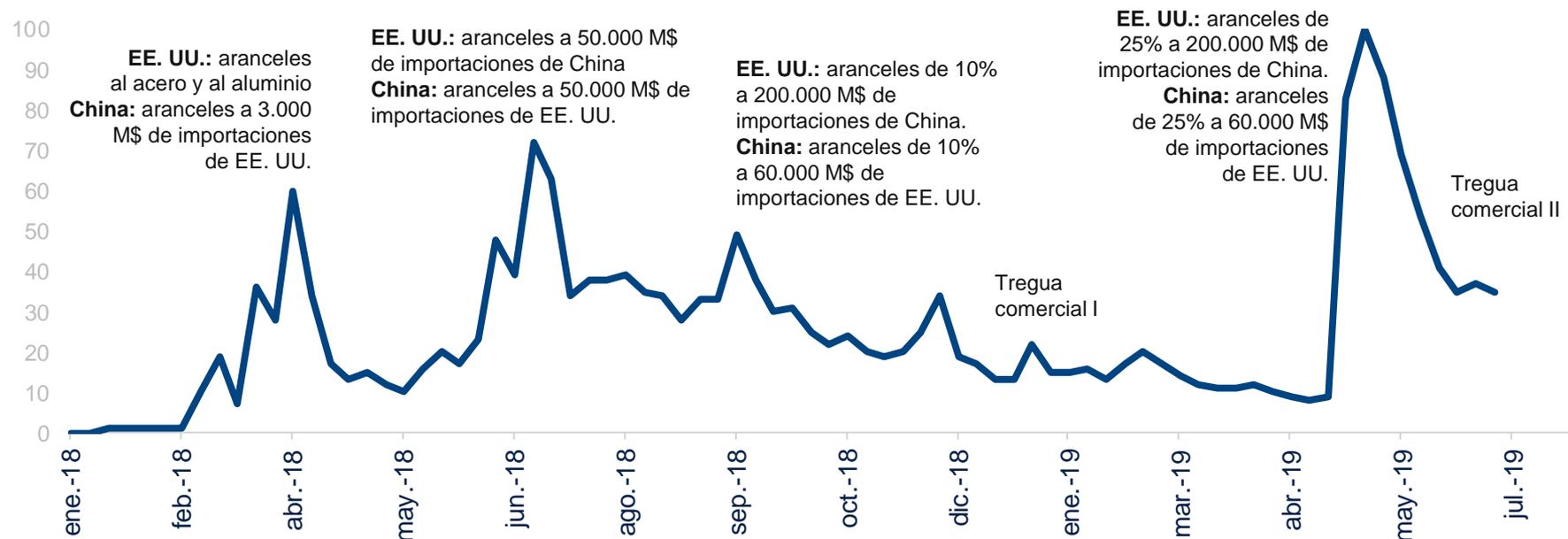
01

Situación Global

3T19

La escalada proteccionista mantiene la incertidumbre elevada, incluso después de la reciente tregua entre EE. UU. y China

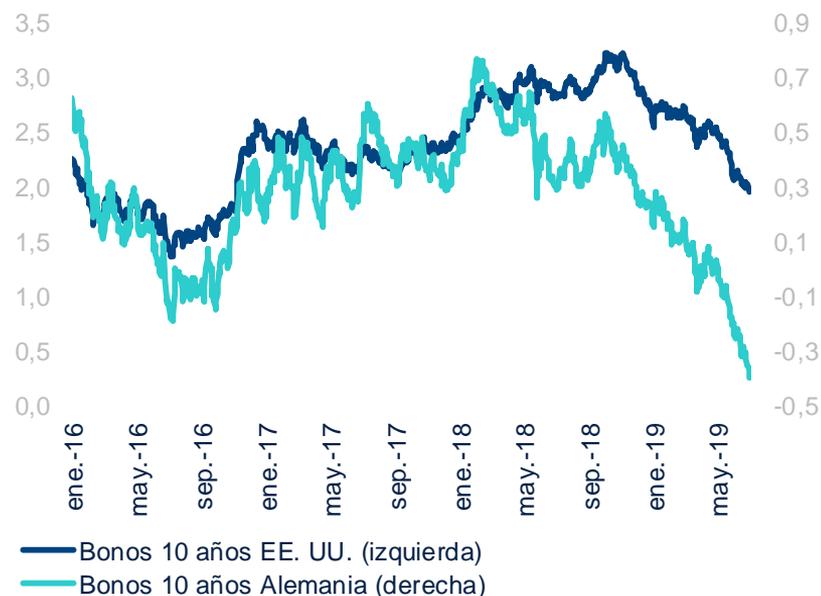
ÍNDICE DE GUERRA COMERCIAL: BÚSQUEDAS EN GOOGLE DEL TÉRMINO "GUERRA COMERCIAL" (ÍNDICE DE 0 A 100)



En los mercados financieros hay efecto refugio hacia valores seguros

RENTABILIDAD DE LA DEUDA SOBERANA

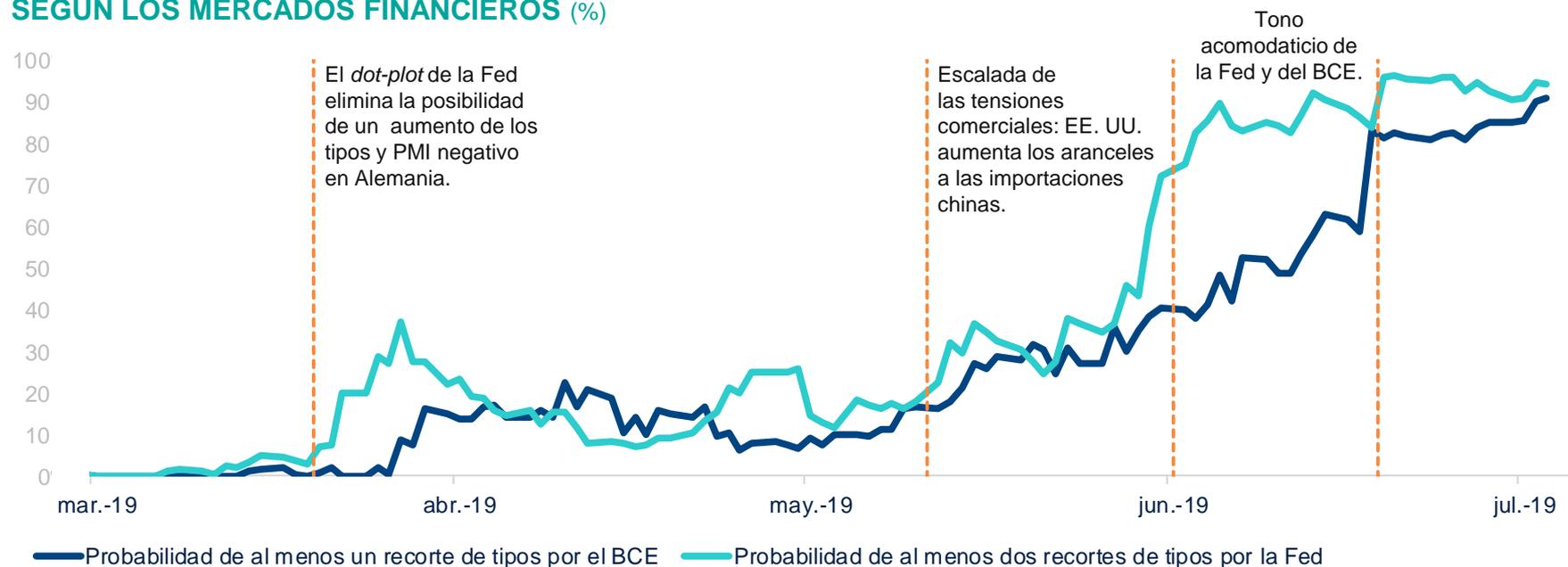
(%)



- Muy baja rentabilidad de la deuda soberana por las tensiones comerciales y los riesgos para el crecimiento.
- El giro de la Fed y del BCE impulsó una búsqueda por rentabilidad y ganancias en los mercados periféricos...
- ...sin generar un apetito generalizado por riesgo.

Los bancos centrales cambian su comunicación y consideran estímulos adicionales

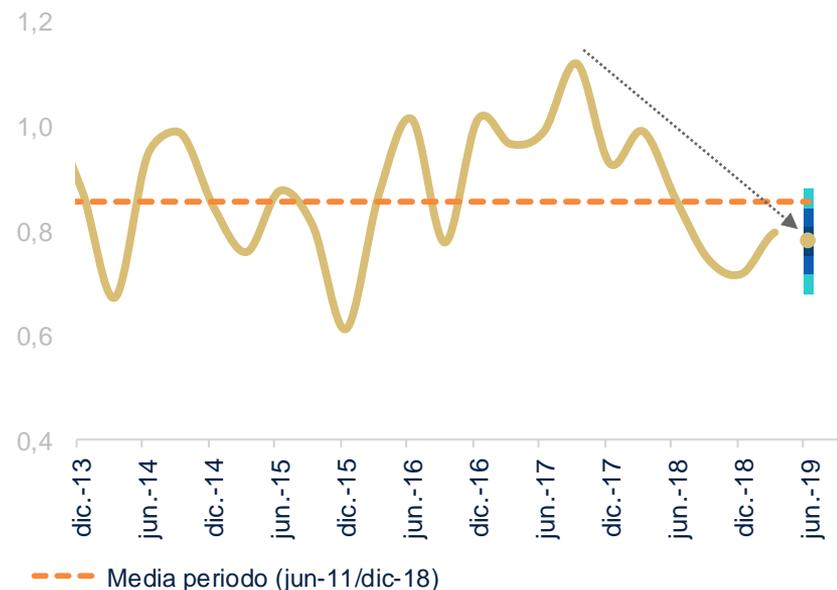
PROBABILIDAD DE RECORTES EN LOS TIPOS DE INTERÉS POR LA FED Y EL BCE SEGÚN LOS MERCADOS FINANCIEROS (%)



El crecimiento global continúa en una suave trayectoria descendente, a pesar del rebote en el primer trimestre

CRECIMIENTO DEL PIB MUNDIAL

(PREVISIONES BASADAS EN EL MODELO BBVA-GAIN; % T/T)



- Crecimiento bajo desde mediados de 2018.
- Desempeño particularmente débil de exportaciones y manufacturas.
- El crecimiento en el 1T19 fue mayor que lo previsto; pero no se esperan cambios para el 2T19.

De cara al futuro, se espera que las medidas expansivas adicionales compensen el efecto de las tensiones comerciales



Tensiones comerciales elevadas

- El proteccionismo ya ha generado daños irreversibles.
- La rivalidad estratégica entre EE. UU. y China no desaparecerá.
- La incertidumbre seguirá pesando en las decisiones de inversión.



Nuevas medidas de estímulo

- FED y BCE: recortes de tipos en el corto plazo.
- China: estímulos adicionales.
- Las nuevas medidas mantendrán las tensiones financieras acotadas.
- Caída del precio del petróleo proporcionará apoyo.

La escalada proteccionista sigue siendo fuente de incertidumbre global, incluso tras la más reciente tregua entre EE. UU. y China

IMPACTO EN EL NIVEL DEL PIB DE DOS ESCENARIOS DE GUERRA COMERCIAL EN EE. UU. Y CHINA (DOS AÑOS, PP)



- Escenario 1: medidas ya aprobadas
- Escenario 2: medidas ya aprobadas y adicionales

Escenario 1: Medidas aprobadas por EE. UU.: aranceles de 25% sobre el acero, de 10% sobre el aluminio y de 25% sobre 250.000 M\$ de importaciones de China. Retaliación de China: 25% sobre 110.000 M\$ de importaciones de EE. UU.

Escenario 2: Medidas de EE. UU.: medidas ya aprobadas más aranceles de 25% en todas las importaciones de China.

Retaliación de China: aranceles de 25% en 130.000 M\$ de importaciones de EE. UU.

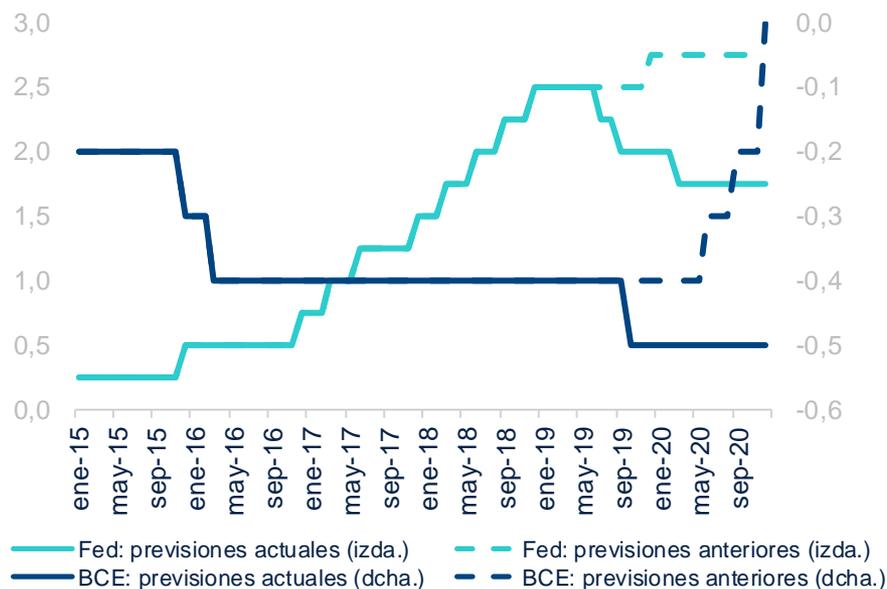
Fuente: BBVA Research

- Efectos particularmente negativos de la guerra comercial en China...
- ...pero EE. UU. y otros países también estarán afectados.
- Los datos muestran que las tensiones comerciales ya están reduciendo el crecimiento.

El esfuerzo contracíclico continuará liderado por los bancos centrales

FED Y BCE: TIPOS DE INTERÉS

(%, FIN DE PERÍODO)

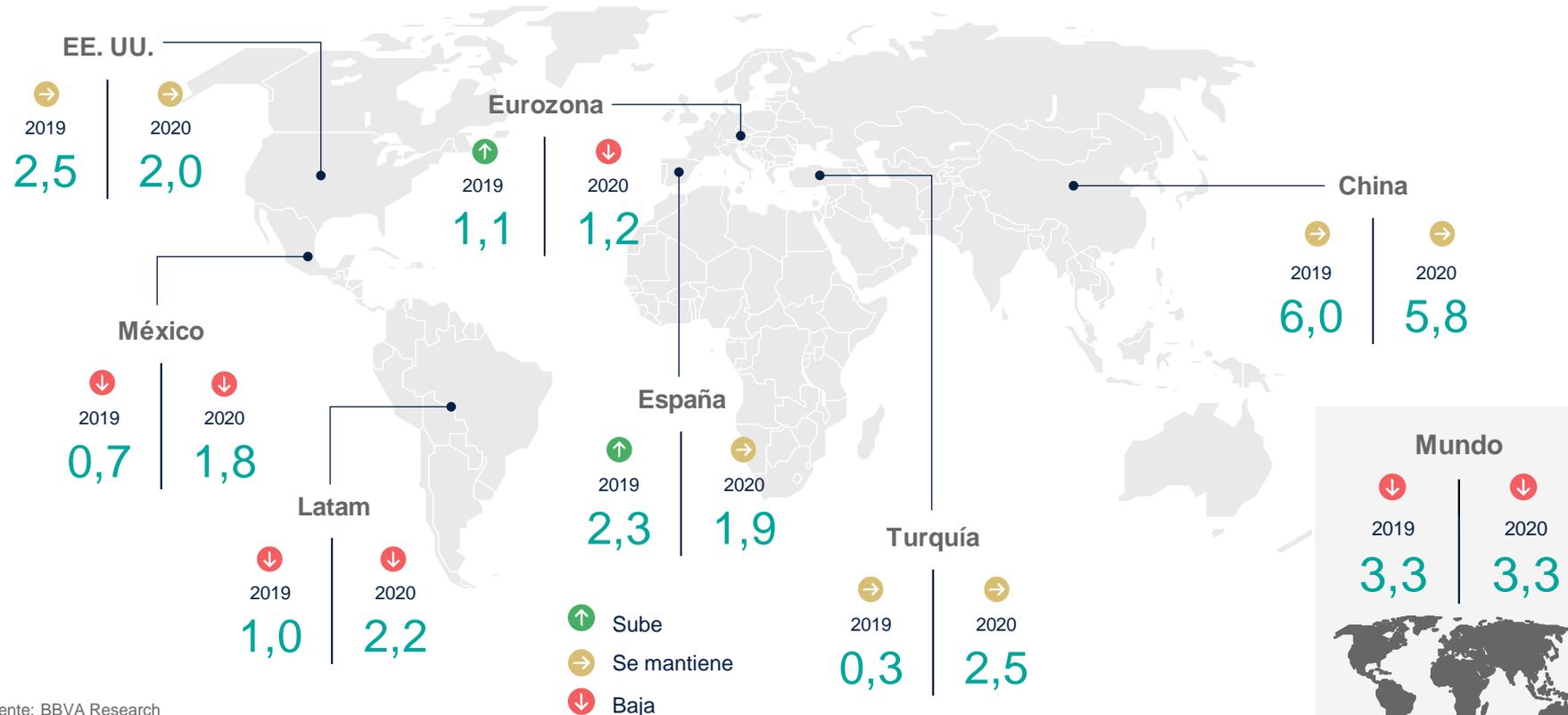


(*) Tipos de interés de depósitos en el caso del BCE.

Fuente: BBVA Research

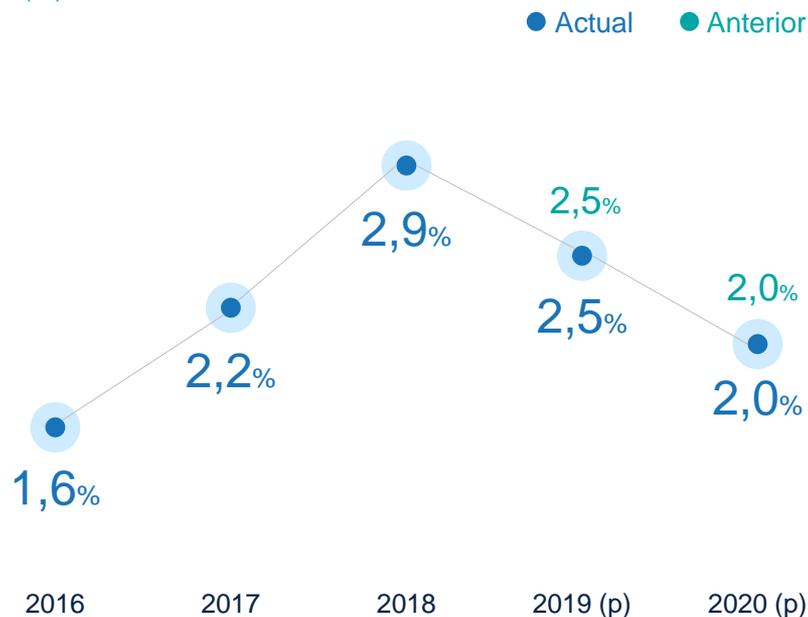
- Los riesgos para el crecimiento y la baja inflación crean margen para tipos más bajos durante más tiempo.
- Fed: recortes de hasta 75 puntos básicos, aunque la incertidumbre es elevada.
- BCE, nuevas medidas esperadas:
 - Recorte en 10 puntos básicos de los tipos de depósito en el 3T19.
 - Sistema escalonado de depósitos.
 - Refuerzo del *forward guidance*.
- En China, la política fiscal también jugará un papel en el esfuerzo por sostener el crecimiento.

El crecimiento global se estabilizará en niveles relativamente más bajos



EE. UU.: el crecimiento se desacelerará, con un apoyo mayor del esperado de la Fed

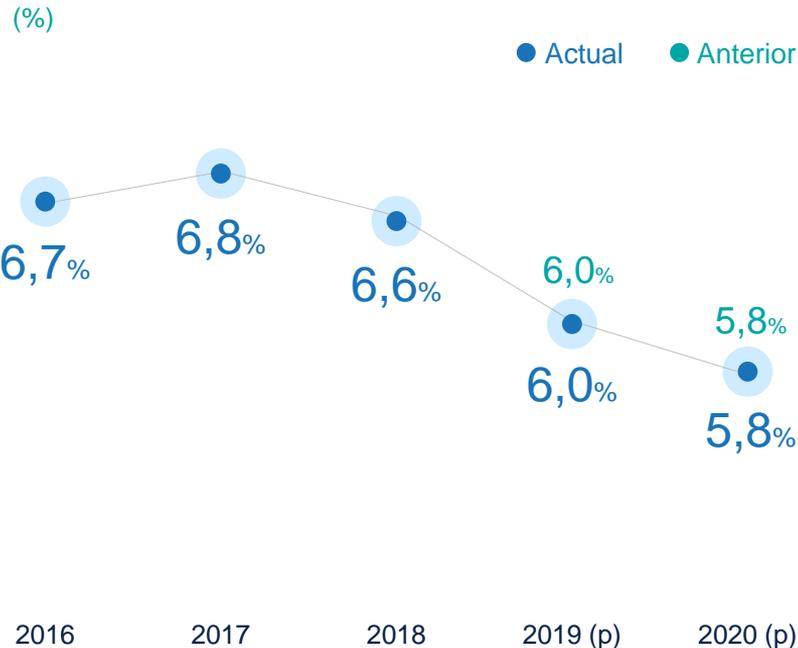
CRECIMIENTO DEL PIB (%)



- El crecimiento del PIB se acercará al potencial.
- La inflación subyacente seguirá por debajo del objetivo de 2%.
- La probabilidad de recesión sigue siendo elevada, con lo que los riesgos siguen siendo a la baja.

China: medidas adicionales de estímulo para contrarrestar los efectos de las tensiones comerciales

CRECIMIENTO DEL PIB



(p) Previsión.
Fuente: BBVA Research

- Medidas adicionales de estímulo:
 - Emisión de deuda por gobiernos regionales.
 - Estímulo monetario enfocado.
 - Aumento del déficit público.

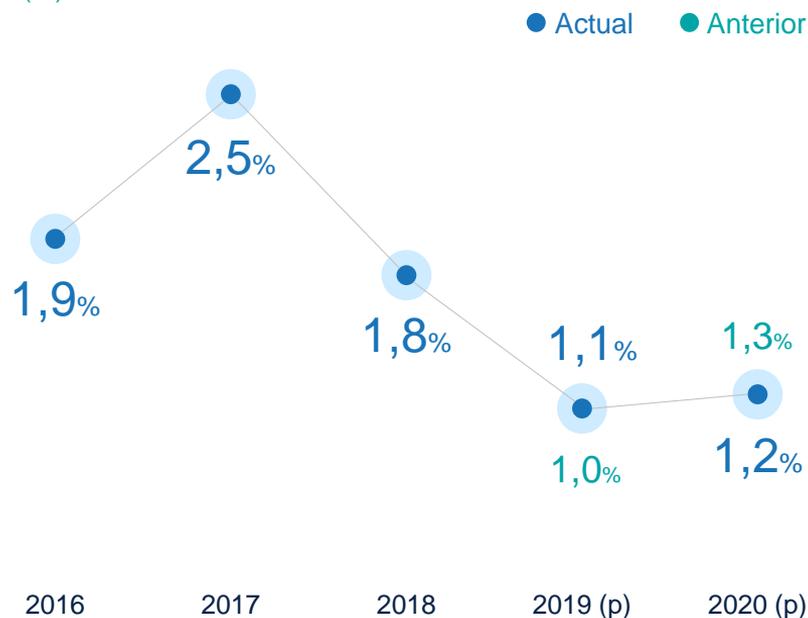
- Mejores perspectivas para el consumo que para exportaciones e inversión.

- Riesgos: desaceleración brusca, desapalancamiento desordenado y guerra comercial.

Eurozona: un crecimiento más suave hacia adelante a causa de la debilidad de la industria y la incertidumbre

CRECIMIENTO DEL PIB

(%)



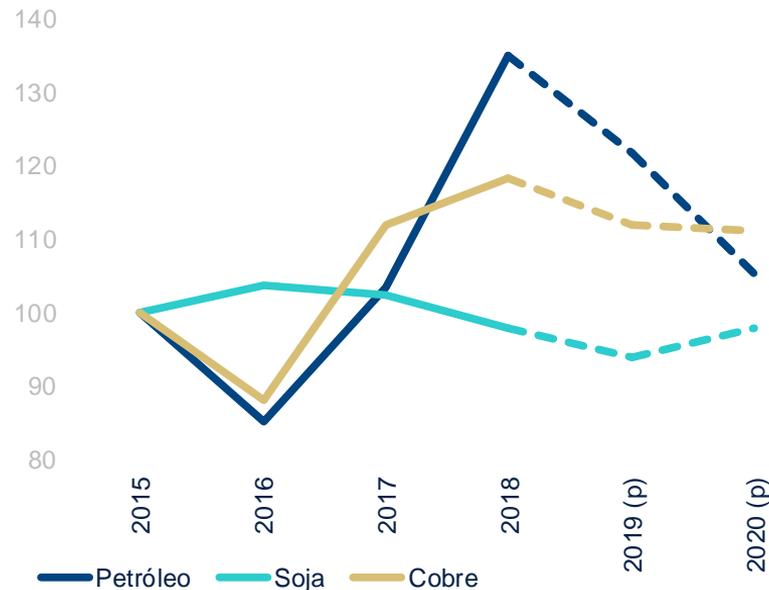
- La incertidumbre sigue elevada, por temas comerciales, el *brexit* e Italia.
- La política monetaria apoyará, en especial, a la demanda interna.
- Política fiscal algo expansiva.
- Aumento gradual de la inflación subyacente.

(p) Previsión.

Fuente: BBVA Research

Un entorno global más negativo pesa sobre los precios de las materias primas

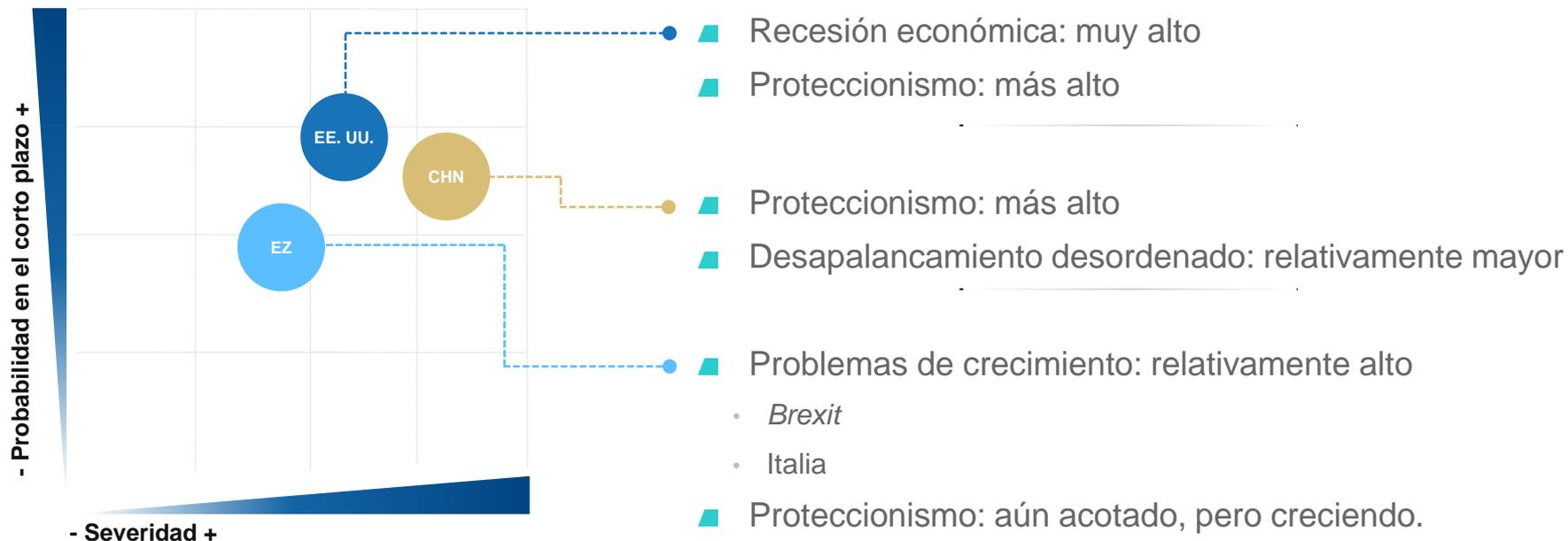
MATERIAS PRIMAS: PRECIOS ANUALES PROMEDIOS (ÍNDICE: PROMEDIO DE 2015 = 100)



(p) Previsión.
Fuente: BBVA Research

- La incertidumbre y un débil crecimiento mundial afectarán negativamente a los precios.
- Una mayor producción en EE. UU. ayudará a mantener los precios del **petróleo**, pese a los recortes de oferta y tensiones geopolíticas.
- Previsiones de **soja** revisadas a la baja; pero se siguen esperando aumentos de precios.
- Perspectivas de estabilidad para el **cobre**; la demanda de automóviles eléctricos servirá de apoyo a medio y largo plazo.

Riesgos globales: en aumento debido a la escalada proteccionista, principalmente por el potencial impacto sobre China



Fuente: BBVA Research

Guerra comercial entre EE. UU. y China: alto riesgo y alta probabilidad de no resolución. Las vulnerabilidades financieras pueden amplificar la gravedad de los riesgos.

02

Situación España

3T19

La evolución de la economía apunta a un crecimiento del PIB algo mayor del esperado hace tres meses



2018
2,6%

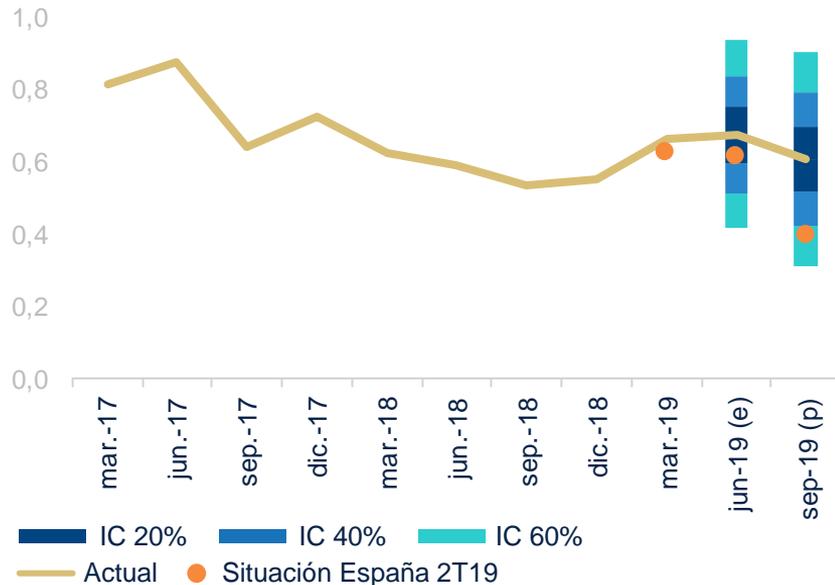
2019
2,3%

2020
1,9%

+0,1pp

Crecimiento del PIB algo mayor del esperado

ESPAÑA: EVOLUCIÓN DEL PIB (PRONÓSTICOS DEL MODELO MICA-BBVA, % T/T)



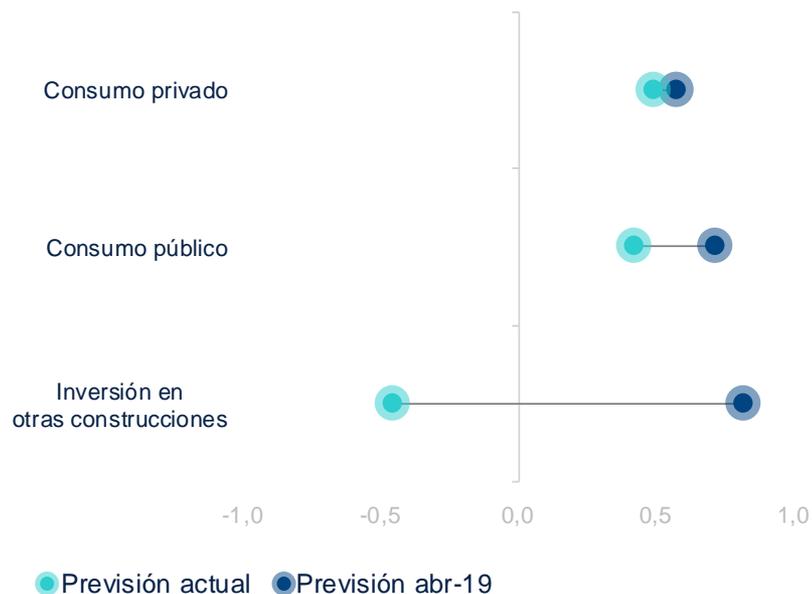
- El crecimiento habría sido del 0,7% t/t en promedio durante el 1S19, algo por encima de lo esperado por BBVA Research (0,6%).
- Además, las estimaciones de BBVA Research indican que el avance del PIB podría situarse entre el 0,5% t/t y el 0,7% t/t en 3T19.
- Se mantiene el diferencial positivo con la economía europea, que crece a una tasa promedio del 0,3% t/t en el 1S19.

Crecimiento del PIB algo mayor del esperado

La composición fue atípica, con una menor contribución de la demanda interna

ESPAÑA: EVOLUCIÓN DE COMPONENTES DEL PIB

(%, T/T PROMEDIO 1T19-2T19)



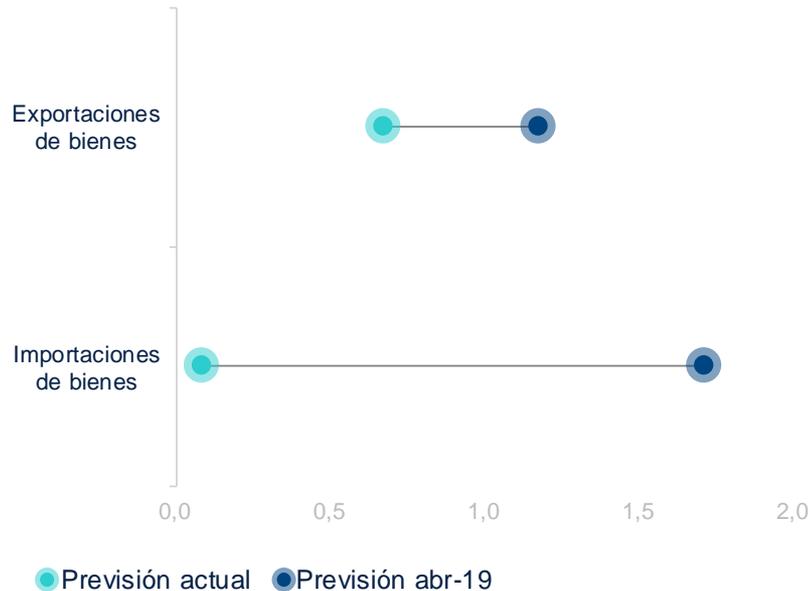
- El consumo privado se enfrenta a un agotamiento de la demanda embalsada, un menor impacto de la política monetaria expansiva, un contexto de mayor incertidumbre y un aumento reciente del ahorro.
- La política fiscal habría sido algo menos expansiva de lo previsto en un contexto de elecciones.

Crecimiento del PIB algo mayor del esperado

Menor demanda externa, pero con un mayor impacto en las importaciones

ESPAÑA: EVOLUCIÓN DE COMPONENTES DEL PIB

(%, T/T PROMEDIO 1T19-2T19)



- La incertidumbre alrededor de posibles incrementos arancelarios o los cambios regulatorios provocan disrupción en las cadenas de valor a nivel mundial.
- Buena parte del peor comportamiento del gasto interno y de las ventas al exterior se ha concentrado en las importaciones, limitando el impacto sobre la producción doméstica.
- Este atípico patrón de crecimiento (menor demanda interna y externa, con caída de las importaciones) puede deberse a causas temporales.

Perspectivas 2019-2020: las tendencias apuntan a una moderación, aunque la recuperación continuará



Crecimiento global

El crecimiento global se mantiene. Se observa ya una recuperación de las ventas a la UE, en un contexto de avance sólido de la demanda interna europea.



Política monetaria expansiva

Será un instrumento de apoyo al crecimiento. Los tipos se mantendrán bajos por un mayor período de tiempo. Se liberarán recursos para el consumo, mejorará la rentabilidad esperada de la inversión y se estimulará el crédito.



Sin desequilibrios internos

No se perciben presiones de inflación, ni desequilibrios en el mercado laboral, o un deterioro importante de la cuenta corriente. Buen comportamiento de la inversión doméstica.



Tendencia a la desaceleración

Agotamiento de los impulsos que han beneficiado al gasto de los hogares.



Incertidumbre sobre entorno global

Tanto los flujos de comercio como la inversión en M&E se recuperarán, pero a un menor ritmo que sin la incertidumbre. El sector del automóvil parece estar afrontando un cambio estructural.



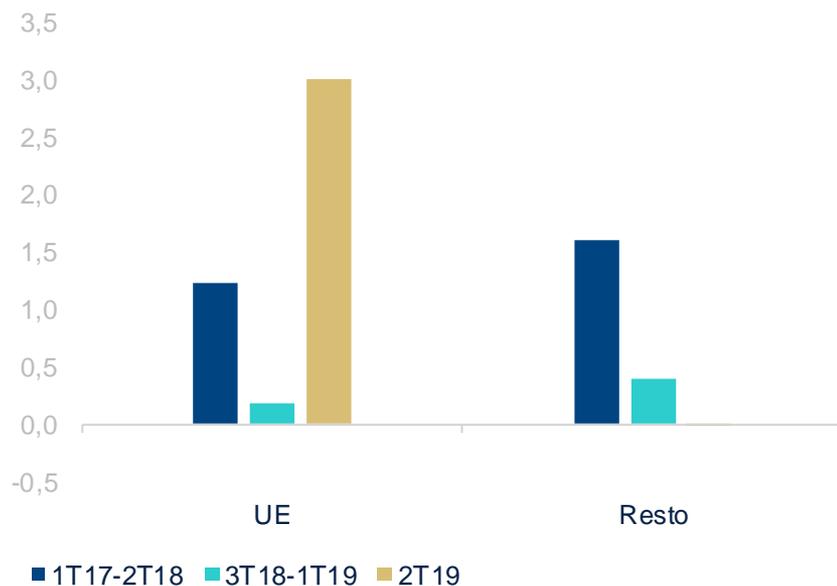
Incertidumbre sobre políticas domésticas

Agotamiento del impulso fiscal. Efecto de regulación en el sector inmobiliario o respecto al aumento del salario mínimo interprofesional.

La recuperación continuará, aunque se consolidará la desaceleración

La demanda europea parece mostrar un punto de inflexión

EXPORTACIONES DE BIENES POR DESTINO (DATOS CVEC, PROMEDIO DEL PERÍODO, % T/T)

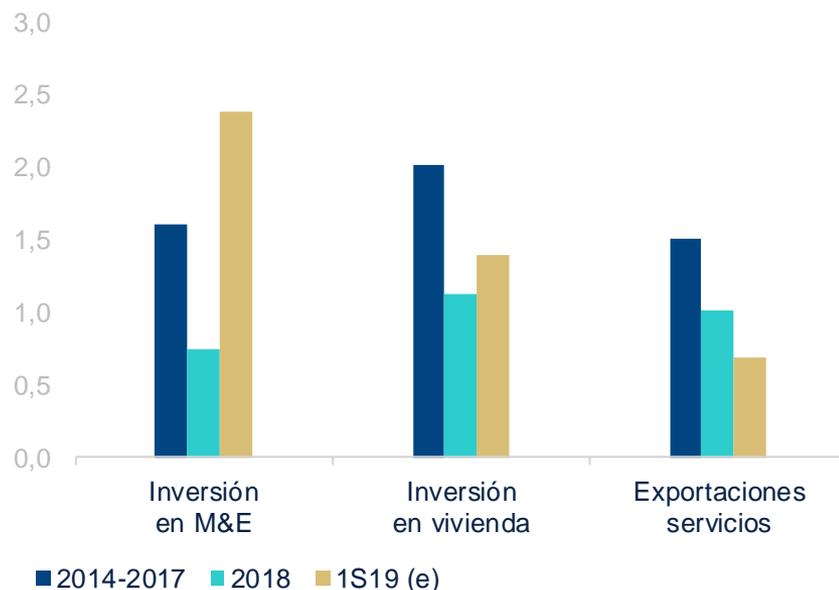


- La demanda de bienes españoles estaría comenzando a retomar el crecimiento, aunque de manera desigual por destinos.
- Se espera una progresiva reducción de la incertidumbre sobre los aranceles, que normalice el funcionamiento de las cadenas de valor a nivel global.
- Los estímulos en la UEM y en China impulsarían el crecimiento de las ventas de bienes de consumo no duradero.

La recuperación continuará, aunque se consolidará la desaceleración

La inversión se mantiene fuerte y el turismo resiste

ESPAÑA: EVOLUCIÓN DE COMPONENTES DEL PIB (%, T/T PROMEDIO)



- Los componentes de la inversión, sobre todo la de maquinaria y equipo, junto con el gasto en turismo mostraron una evolución más sólida.
- El aumento del gasto en maquinaria y equipo, adelanta ganancias de cuota de mercado a nivel global durante los próximos trimestres.
- El turismo ha tenido un comportamiento mejor al que se esperaba en un entorno de mayor competencia y donde, en cualquier caso, se mantiene la desaceleración.

(e) Estimación.

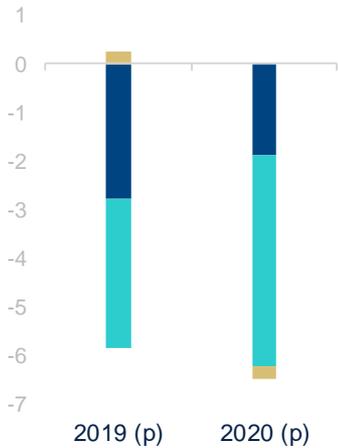
Fuente: BBVA Research a partir de CNT (INE)

La recuperación continuará, aunque se consolidará la desaceleración

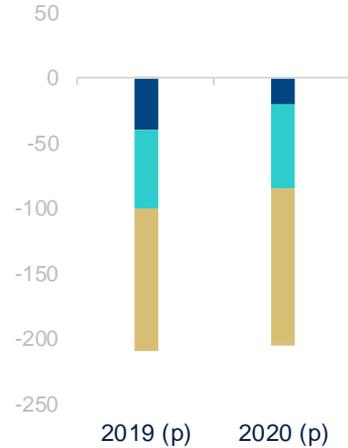
La política monetaria dinamiza el crecimiento

Variación en las previsiones de BBVA Research

TIPO DE CAMBIO €/€
(%)



TIPO DE INTERÉS 10 AÑOS BONO ESPAÑOL (PB)



■ Cambio oct-18/ene-19 ■ Cambio ene-19/abr-19 ■ Cambio abr-19/jul-19

(p) Previsión.
Fuente: BBVA Research

- Las condiciones financieras serán favorables para las decisiones de gasto.
- La política monetaria será expansiva por un período más largo. No se espera una subida de tipos de interés en los próximos 18 meses.
- El mayor impacto en la actividad vendría por la certeza sobre el coste de financiación y el mantenimiento del tipo de cambio.

La recuperación continuará, aunque se consolidará la desaceleración

No hay señales de desequilibrios importantes



Accesibilidad a la vivienda

(% renta del hogar)

2005-2007	2018
43,1%	32,2%



Cuenta corriente

(%, promedio anual)

2005-2007	2018
-8,6%	0,9%



Nuevas operaciones de crédito

(% PIB)

2005-2007	2018
114,1%	36,7%



Precio de la vivienda

(%, a/a promedio anual)

2005-2007	2018
10,1%	3,4%



Costes laborales unitarios

(%, a/a promedio anual)

2005-2007	2018
3,7%	0,8%



Endeudamiento del sector privado

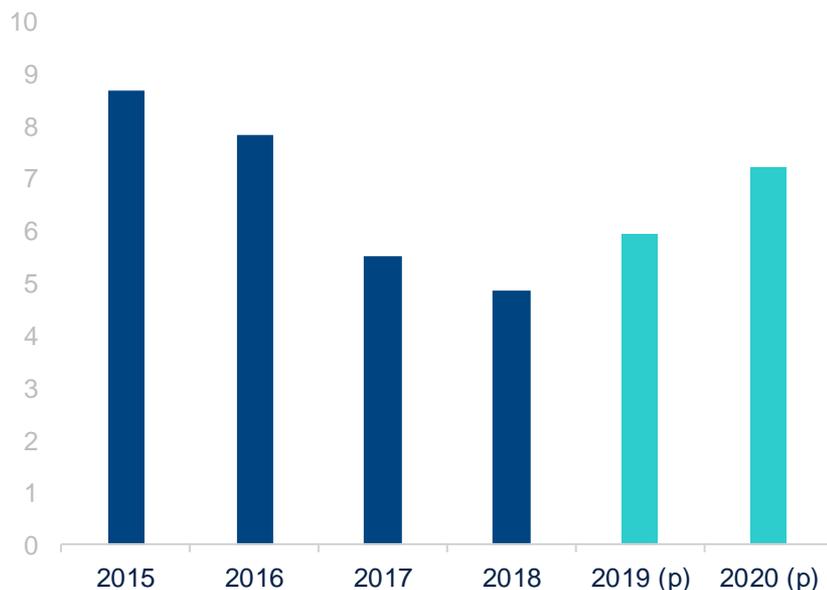
(% PIB)

2005-2007	2018
183,2%	154,3%

La recuperación continuará, aunque se consolidará la desaceleración

La tasa de ahorro de los hogares habría tocado fondo

ESPAÑA: TASA DE AHORRO DE LOS HOGARES (% RBD)



(p) Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y Comisión Europea

- Los últimos datos reflejan un detenimiento del descenso de la tasa de ahorro tras caer a mínimos de los últimos 50 años.
- Tras ello, factores estructurales como el envejecimiento de la población, y coyunturales relacionados con la mayor incertidumbre sobre la política económica.
- Con el incipiente aumento de los salarios y el incremento observado en las transferencias públicas, el crecimiento de la renta se podría concentrar en hogares con una menor propensión marginal a consumir.

La recuperación continuará, aunque se consolidará la desaceleración

La política fiscal cambia progresivamente de tono

ESPAÑA: VARIACIÓN DEL SALDO ESTRUCTURAL PRIMARIO (% PIB)



- La falta de un impulso en el gasto durante la primera parte del año, a pesar del ciclo electoral, es positiva y puede ser consecuencia de las mejoras institucionales implementadas.
- En ausencia de unos PGE para 2019, la toma de posesión de los nuevos gobiernos locales y regionales podría ralentizar la toma de decisiones y cambiar el tono de la política fiscal en el 2S19.
- Para alcanzar el objetivo de estabilidad los PGE de 2020 deberían ir acompañados de una política fiscal de tono contractivo.

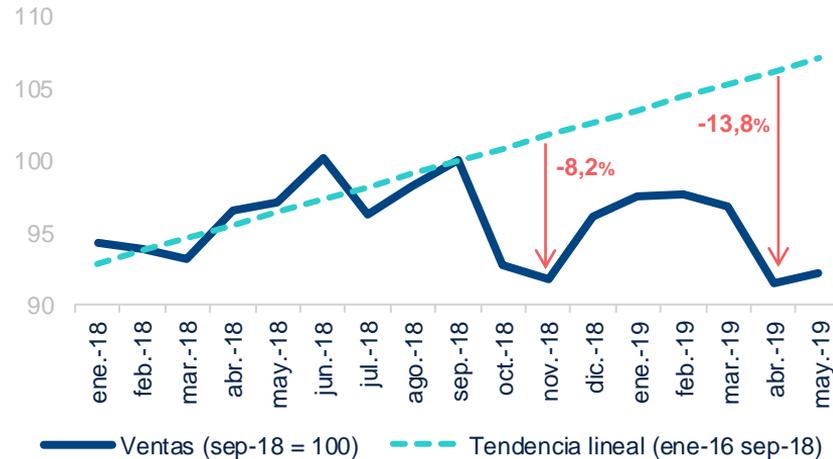
(p) Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

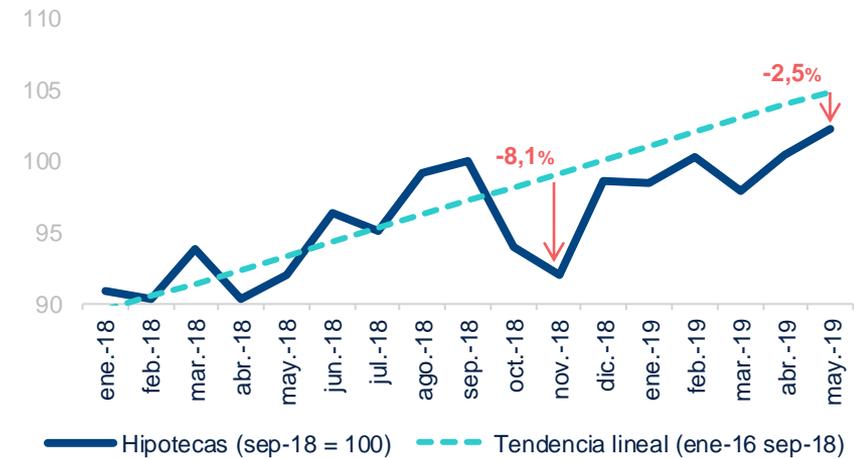
La recuperación continuará, aunque se consolidará la desaceleración

La incertidumbre afecta al mercado inmobiliario

ESPAÑA: VENTAS DE VIVIENDA (DATOS CVEC)



ESPAÑA: HIPOTECAS DE VIVIENDA (DATOS CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de CIEN

La recuperación del empleo y la persistencia de bajos tipos de interés por más tiempo actuarán como contrapeso. El crecimiento de la inversión en vivienda seguirá siendo sólido.

La recuperación continuará, aunque se consolidará la desaceleración

Las tensiones en el mercado del automóvil continúan

EXPORTACIONES DE BIENES POR TIPO

(DATOS NOMINALES CVEC, % T/T PROMEDIO)

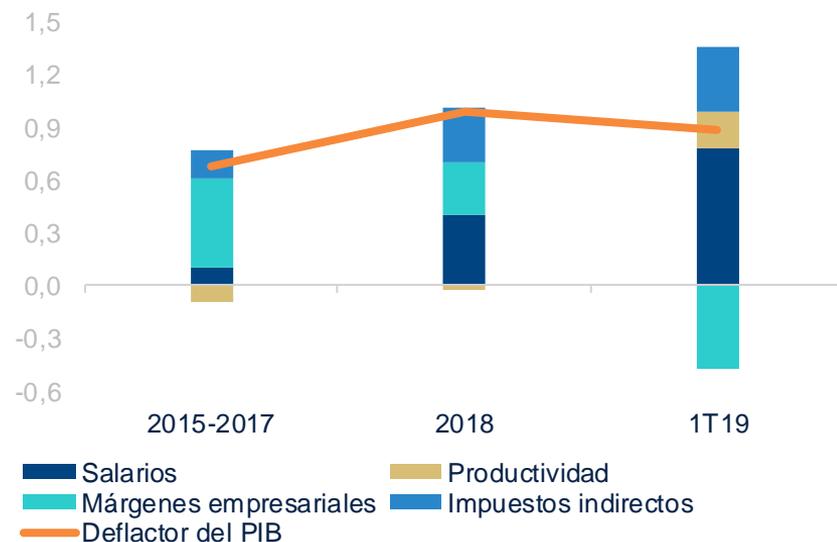


- Buena parte del menor dinamismo de las exportaciones de bienes tiene que ver con la incertidumbre que vive el sector del automóvil.
- Tanto los cambios regulatorios, como las tendencias de largo plazo y las tensiones relacionadas con los conflictos comerciales, continuarán sesgando a la baja la demanda.

La recuperación continuará, aunque se consolidará la desaceleración

Los márgenes empresariales absorben parte del aumento del salario mínimo

ESPAÑA: CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DEL DEFLACTOR DEL PIB (EN PP)

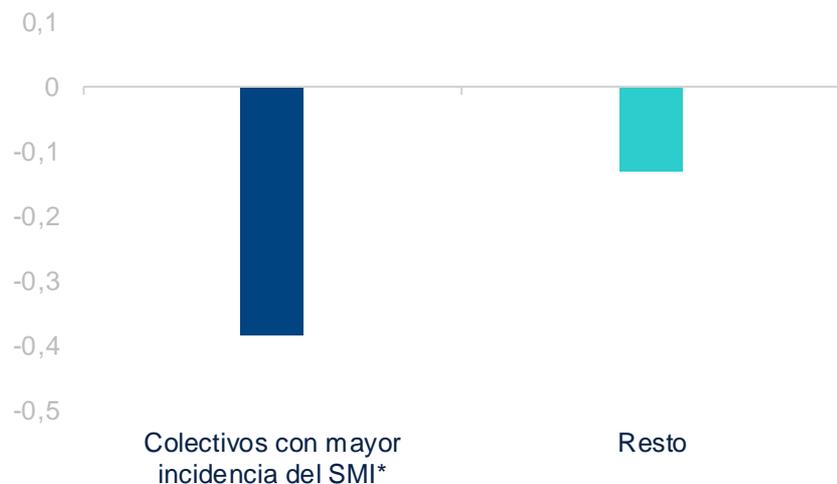


- Se necesita más evidencia y tiempo para hacer un análisis completo de los efectos del incremento del salario mínimo interprofesional.
- Uno de los factores fundamentales para determinar el impacto sobre el empleo es si las empresas lo podían absorber en márgenes.
- La evidencia apunta a que, a corto plazo, esto se ha producido, lo que ha limitado el efecto negativo sobre la creación de puestos de trabajo.

La recuperación continuará, aunque se consolidará la desaceleración

El impacto a corto plazo estaría siendo limitado

AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL: DIFERENCIA ENTRE LA VARIACIÓN SEMESTRAL EN EL 1S19 Y EN EL PROMEDIO 1S17-1S18 (%)



* Menores de 30 años.

Comercio, hostelería, actividades inmobiliarias, actividades profesionales, administrativas y artísticas y otros servicios.

Canarias, Extremadura, Andalucía y Murcia.

Fuente: BBVA Research a partir de MITRAMISS

- La creación de empleo se ha ralentizado en los colectivos de menores de 30 años y en los sectores o regiones con mayor cobertura del SMI (frente a lo observado en 2017 y 2018).
- La ralentización de la creación de empleo en el resto de colectivos sería prácticamente inexistente (entre 0 y una décima).
- Este comportamiento está en línea con un impacto limitado del incremento del SMI, acorde con lo estimado por BBVA Research: entre 20.000 y 75.000 durante 2019.

Los riesgos continúan siendo numerosos y la probabilidad de ocurrencia de algunos va en aumento

Globales

01

Tensiones comerciales

Elevada incertidumbre sobre la resolución de la tensiones entre EE. UU. y China, así como sobre el *brexit*, tras la prórroga acordada con la UE. Efectos heterogéneos por CC. AA.

02

Entorno de crecimiento bajo

China continúa desacelerándose, al tiempo que la probabilidad de recesión en EE. UU. se mantiene alta y aumenta en Europa.

Idiosincráticos

03

Agotamiento de la política monetaria

Buena parte de la reducción de tipos ya se ha traspasado. Incertidumbre sobre el efecto que las medidas del BCE puedan tener sobre el crédito y el coste de financiación.

04

Restricciones de capacidad en algunos sectores

Se ha reducido la demanda en algunos sectores clave (automotriz, turismo). Otros pueden estar sufriendo restricciones de capacidad, el agotamiento de los efectos de las reformas y un menor crecimiento potencial.

05

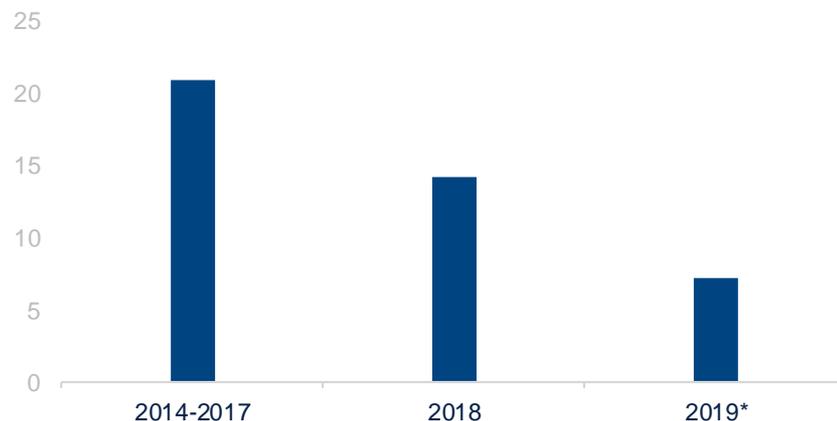
Incertidumbre de política económica

Dudas respecto al tono de la política fiscal durante los próximos años. El impacto sobre algunas de las medidas aprobadas sigue siendo una incógnita. Necesario un consenso alrededor de medidas que puedan revertir la tendencia de desaceleración.

Se mantiene la expectativa de desaceleración del PIB

Se agota el impacto de la política monetaria

ESPAÑA: NUEVAS OPERACIONES DE CRÉDITO AL CONSUMO (CRECIMIENTO % A/A, PROMEDIO)

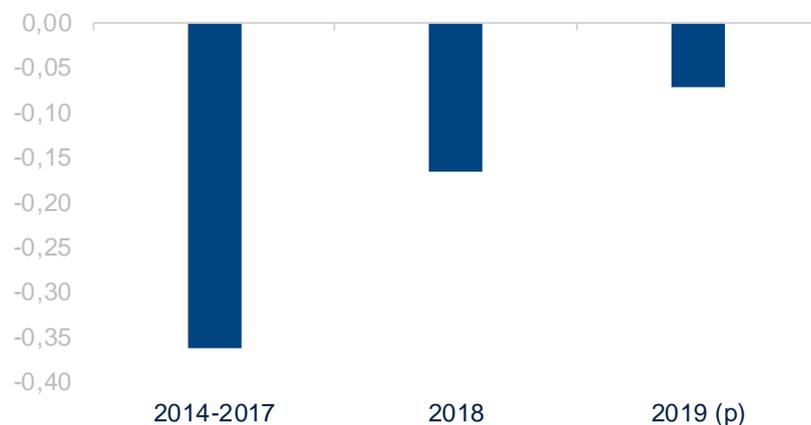


* Datos a mayo.

(p) Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir del BdE

ESPAÑA: VARIACIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES DE CRÉDITO AL CONSUMO (%, PROMEDIO ANUAL)



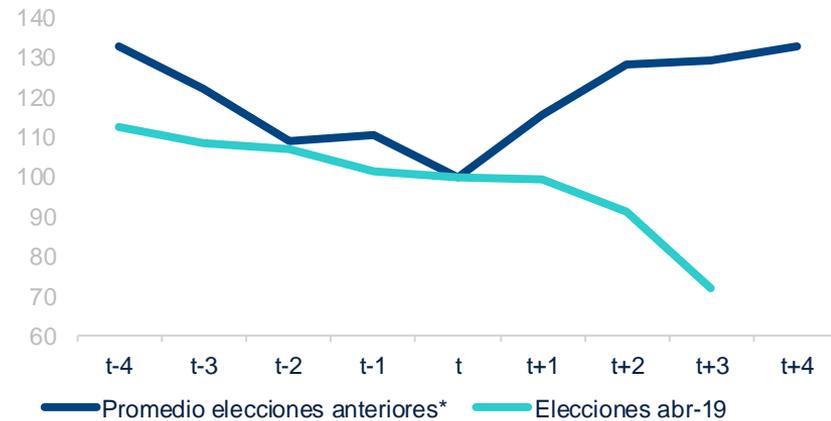
Existe incertidumbre sobre el efecto que pueden tener las nuevas medidas que anuncie el BCE sobre el crecimiento del crédito o sobre el coste de financiación.

Se mantiene la expectativa de desaceleración del PIB

Los efectos de la incertidumbre se mantienen acotados

ESPAÑA: PRIMA DE RIESGO

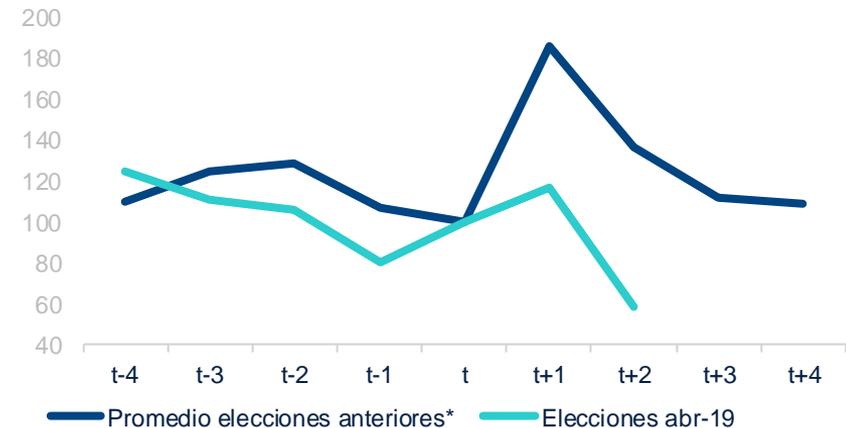
(PROMEDIO T : ABR-15, NOV-15, ABR-18=100 Y MAR-19 =100)



t=mes anterior a elecciones de may-15*, dic-15*, abr-19 y moción de censura may-18*.
Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg y Baker et al 2016

ESPAÑA: ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECONÓMICA

(PROMEDIO T : ABR-15, NOV-15, ABR-18=100 Y MAR-19 =100)

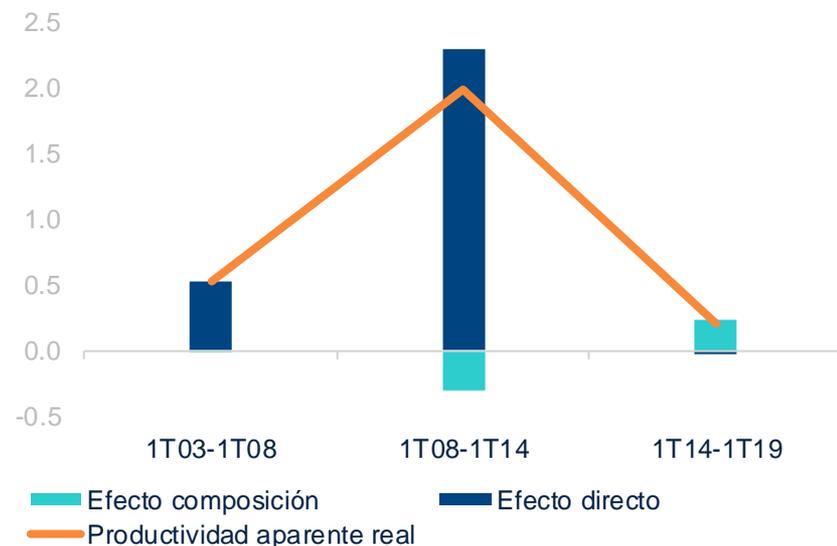


No ha habido un aumento de la prima de riesgo ni un incremento significativo de la incertidumbre, en parte gracias al tono más expansivo del BCE.

Retos para revertir la tendencia de desaceleración

Aumentar la productividad del trabajo

ESPAÑA: CRECIMIENTO MEDIO ANUAL DE LA PRODUCTIVIDAD POR HORA* (%)



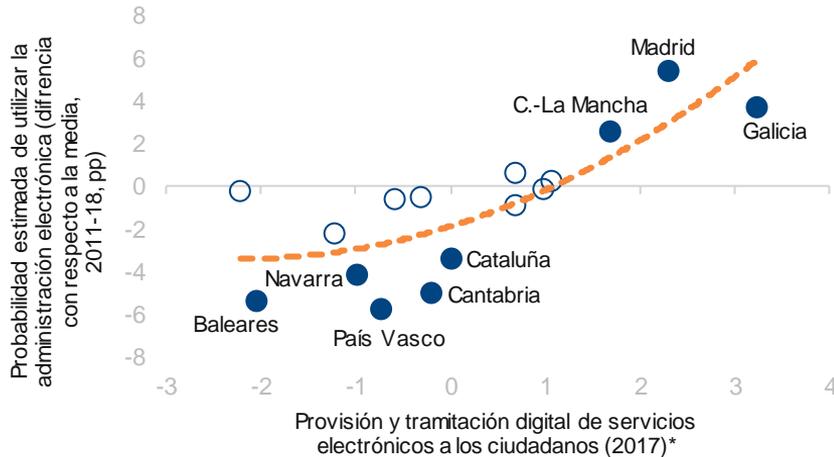
* VAB por hora.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

- Las mejoras de la productividad observadas desde el inicio de la recuperación se deben a cambios en la *composición sectorial* del empleo y de las horas trabajadas y a una evolución diferencial de los precios en cada rama de actividad, y no a mejoras reales de la productividad.
- Son necesarias reformas que mejoren la formación de los trabajadores, reduzcan la segmentación del mercado laboral y favorezcan el crecimiento de la dimensión de las empresas.

Retos para revertir la tendencia de desaceleración

Transitar hacia gobiernos más digitales

CC. AA.: PROBABILIDAD ESTIMADA DE UTILIZAR LA ADMINISTRACIÓN ELECTRÓNICA Y PROVISIÓN Y TRAMITACIÓN DIGITAL DE SERVICIOS A LOS CIUDADANOS



Primera componente principal de los indicadores de servicios centrados en el ciudadano ofrecidos por las CC. AA. (accesibilidad, disponibilidad para otros ciudadanos de la UE y existencia de funcionalidades de soporte y ayuda) y del avance en la tramitación digital de dichos servicios.

Para más información véase: <https://bit.ly/2NUhYqZ>

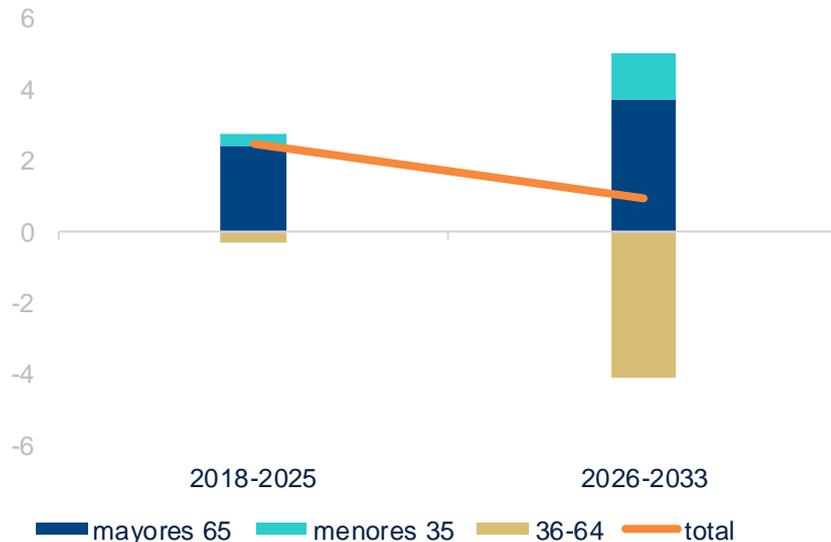
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Política Territorial y Función Pública

- El uso de la administración electrónica es mayor en España (65% de la población internauta) que en la media de la UE (60%).
- Para avanzar en la digitalización de los servicios públicos, sería deseable una mayor implicación de la administración en la mejora de las competencias digitales, optimizar los canales de contacto, ampliar el número de trámites realizables por internet, incrementar la inversión en infraestructuras tecnológicas y ampliar la dotación de cobertura de redes de banda ancha de nueva generación.

Retos para revertir la tendencia de desaceleración

Contrarrestar el envejecimiento de la población

CRECIMIENTO DEL CONSUMO Y CONTRIBUCIONES POR TRAMO DE EDAD (%)



- En los próximos años se producirá un envejecimiento sustancial de la población española, provocando cambios en el patrón del consumo de los hogares.
- La población en la franja de edad 35-64, que tiende a tener un consumo per cápita relativamente elevado, perderá peso en el conjunto de la población, limitando el margen para una aceleración del consumo.

Mensajes principales



El crecimiento global se estabilizará en niveles más bajos que en años anteriores. Las medidas adicionales de estímulo a la actividad, principalmente de carácter monetario, compensarán los efectos de las mayores tensiones comerciales.



Se espera que la economía española continúe mostrando una recuperación aunque en un entorno de desaceleración. El crecimiento del PIB para 2019 se revisa moderadamente al alza hasta el 2,3%, mientras que el de 2020 se mantiene en 1,9%.



El desempeño de la economía española en el primer semestre del año habría sido mejor que el esperado, por una mejora puntual de la contribución de la demanda externa. Pese a las sorpresas negativas en la evolución de la demanda interna, especialmente en el consumo privado y en el gasto público, y en las exportaciones, la inversión sorprendió al alza.



La política monetaria expansiva y la reducción de la prima de riesgo actuarán como soporte del crecimiento. Existe incertidumbre sobre el impacto de las medidas del BCE en el crecimiento y las políticas que se implementarán en España. Es necesario un consenso en las reformas necesarias para revertir la desaceleración y aumentar el crecimiento potencial.

03

Previsiones

Previsiones

La recuperación continuará, aunque se consolidará la desaceleración

% a/a	2018	2019 (p)	2020 (p)
Gasto en Consumo Final Nacional	2,3	1,8	1,7
Consumo privado	2,3	1,8	1,7
Consumo público	2,1	1,8	1,7
Formación Bruta de Capital Fijo	5,3	3,1	3,4
Equipo y Maquinaria	5,4	3,9	3,0
Construcción	6,2	3,1	3,5
Vivienda	6,9	3,9	3,8
Otros edificios y Otras Construcciones	5,5	2,3	3,0
Demanda interna (*)	2,9	2,0	2,1
Exportaciones	2,3	1,7	3,5
Exportaciones de bienes	1,8	0,5	3,6
Exportaciones de servicios	3,3	4,5	3,0
Servicios no turísticos	4,5	4,8	3,7
Consumo final de no residentes en el territorio económico	1,7	4,1	2,1
Importaciones	3,5	0,8	4,1
Demanda externa (*)	-0,3	0,3	-0,1
PIB real pm	2,6	2,3	1,9

(*) Contribución al crecimiento del PIB.

(p) Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE

Situación España

3T19

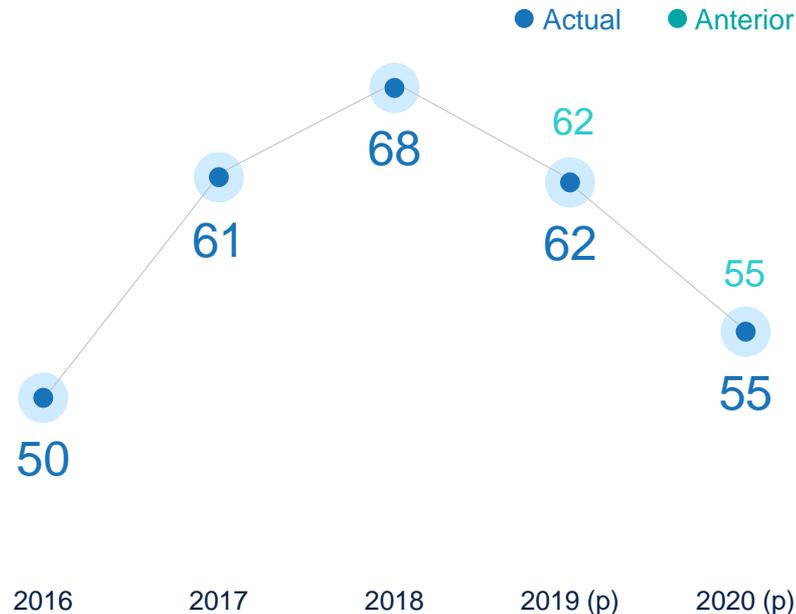


Anexo

La recuperación continuará, aunque se consolidará la desaceleración

El precio del petróleo apoyará la competitividad

PRECIOS DEL PETRÓLEO (DÓLARES POR BARRIL)



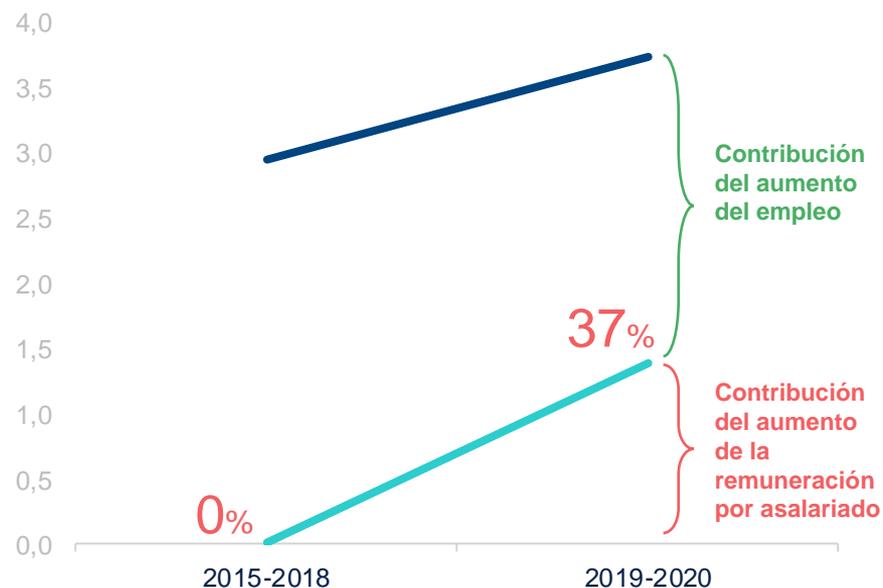
- La demanda de crudo se verá afectada por un crecimiento global más débil, mientras que el aumento de la producción en EE. UU. ayudará a mantener los precios acotados.
- Los recortes de producción por la OPEC y las interrupciones de la oferta apoyarán a los precios.
- La caída en el coste del combustible debería apoyar la mejora de la competitividad de las empresas españolas.

La recuperación continuará, aunque se consolidará la desaceleración

La tasa de ahorro de los hogares habría tocado fondo

REMUNERACIÓN DE ASALARIADOS

(EN TÉRMINOS REALES, % PROMEDIO ANUAL A/A)



- Se espera que durante los próximos dos años la remuneración de asalariados se acelere, principalmente, por el incremento en los salarios.
- Si los aumentos salariales se concentran en trabajadores con mayor renta y menor propensión a consumir, el efecto podría ser una mayor tasa de ahorro y un efecto menguante de la renta sobre el gasto de los hogares.