

**Actividad**

# España | Presión a la baja sobre el crecimiento y la creación de empleo en el arranque del 3T

Luis Díez / Camilo A. Ulloa  
8 agosto 2019

Tras sorprender ligeramente a la baja en el segundo trimestre de 2019, el crecimiento de la economía española podría situarse en torno al 0,5% t/t durante el tercer trimestre. De confirmarse lo anterior, esto supondría dos trimestres consecutivos por debajo del crecimiento trimestral promedio observado en 2018. Los datos conocidos consolidan la ralentización de la demanda doméstica, mientras que la externa recupera algo de tracción. Por último, se confirma una desaceleración del ritmo de creación de empleo y una estabilización de la inflación.

## El crecimiento del PIB se sitúa por debajo del previsto a principios del trimestre

La estimación avance publicada por el Instituto Nacional de Estadística (INE) indicó que la economía española creció el 0,5% t/t en el 2T19, por debajo de lo previsto por BBVA Research (entre el 0,6% y el 0,7% t/t) y del progreso registrado en los dos trimestres precedentes (0,6% t/t en promedio). Además, con cerca del 20% de la información disponible para el tercer trimestre, **el modelo MICA-BBVA<sup>1</sup> señala que el crecimiento trimestral del PIB podría situarse en el 0,5% t/t** (véase el Gráfico 1), esto es, en la cota inferior del intervalo de previsiones presentado a principios del trimestre (entre el 0,5% y el 0,7% t/t).

## La demanda doméstica se ralentiza, lastrada por el consumo y la inversión en maquinaria y equipo

Según la estimación avance de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), **la demanda doméstica se ralentizó de manera inesperada y redujo su importancia en el crecimiento del PIB observado en el 2T19** (su contribución fue de 0,2pp t/t frente a 0,5% t/t en promedio durante el último año). De manera negativa, destacó la atonía del consumo de los hogares (0,3% t/t) y un ajuste significativo de la inversión en maquinaria y equipo (-2,6% t/t). Además, por el lado de la demanda pública, se confirmó una moderación del consumo público y un ligero avance de la construcción no residencial (0,2% t/t en ambos casos). Por el contrario, la construcción residencial avanzó con fuerza (2,3% t/t).

De cara al tercer trimestre del año, los indicadores de gasto y expectativas de los consumidores y los registros del mercado laboral, respaldan una estabilización del consumo privado alrededor del crecimiento promedio observado durante el primer semestre (véase el Gráfico 2). Por su parte, los datos de ejecución presupuestaria sugieren que el consumo público podría mantener su ritmo de avance actual.

<sup>1</sup> 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>

En lo que atañe a la inversión, los indicadores parciales de coyuntura señalan que aquella destinada a maquinaria y equipo se estancaría, tras la caída del pasado trimestre (véase el Gráfico 3). Por último, se estima que la inversión residencial podría seguir creciendo aunque con menor ímpetu que el observado durante el primer semestre del año (véase el Gráfico 4).

## La demanda externa se recupera y lidera el crecimiento trimestral del PIB en 2T19

El segundo trimestre de 2019 se saldó con un repunte de las exportaciones totales (1,8% t/t) que excedió con amplitud al de las importaciones (1,0% t/t) y, por tanto, **dio lugar a una contribución positiva de la demanda externa neta al crecimiento** (0,3pp t/t frente a 0,0% t/t en promedio durante el último año). El comportamiento positivo de las ventas al exterior se concentró en las de bienes (3,3% t/t) que dejaron atrás un año muy decepcionante (-0,5% t/t en promedio). Por su parte, las de servicios retrocedieron (-1,4% t/t), lastradas por el turismo (-2,2% t/t). Con todo, los datos disponibles sugieren que, de mantenerse esta tendencia, las exportaciones podrían conservar un tono positivo durante el tercer trimestre del año. En todo caso, la incertidumbre sobre el contexto internacional es elevada y podría afectar al comercio mundial durante los próximos meses (véase el Gráfico 5).

## El mercado laboral da muestras de debilidad

Las estimaciones de BBVA Research indican que el número de afiliaciones a la Seguridad Social creció en 20.000 personas CVEC<sup>2</sup> en julio, 10.000 menos que el mes pasado. **La información conocida sugiere que esta pérdida de tracción se podría prolongar en el tiempo y, por tanto, que el 3T19 podría cerrar con una variación cercana al 0,5% t/t CVEC** (0,6% t/t CVEC en 2T19). Por su parte, el paro registrado habría aumentado en 5.000 personas CVEC en julio lo que, de prolongarse, podría dar lugar a un repunte para el conjunto del 3T19 del 0,3% t/t CVEC, después de haber descendido en el 2T19 (-0,7% t/t CVEC) (véase el Gráfico 6). Esto supondría el primer incremento trimestral del paro registrado desde el 2T13.

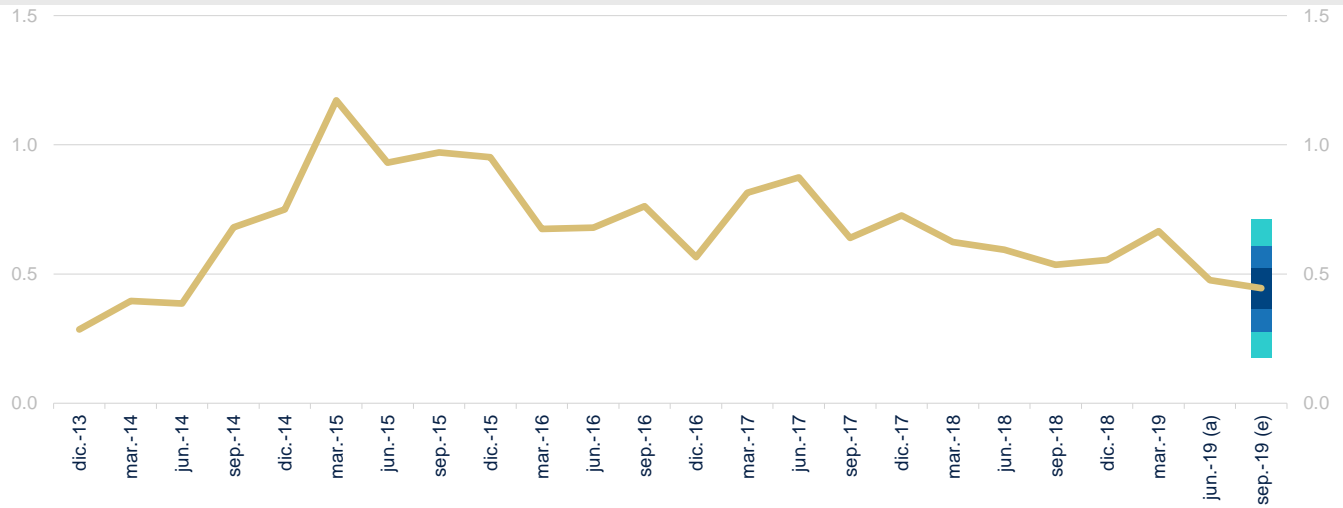
## La inflación repunta ligeramente en julio y volverá a crecer en agosto

**La inflación general aumentó ligeramente el mes pasado (0,1pp hasta el 0,5% a/a), mientras que la inflación subyacente se habría mantenido estable, en torno al 0,9% a/a.** Así, el crecimiento en los precios generales en julio resultó ser 0,6pp inferior 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 negativa (-0,2pp).

Hacia delante, es de prever que la inflación se estabilice alrededor de estos valores, aunque en agosto podría acelerarse de manera transitoria hasta el 0,7%. La inflación subyacente probablemente se mantendrá por debajo del 1,0% en lo que resta del ejercicio económico.

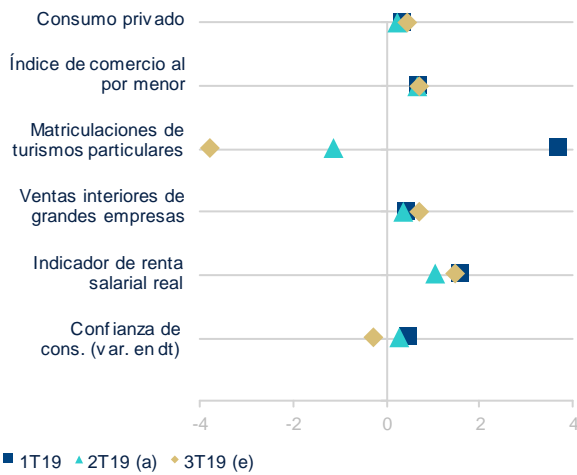
<sup>2</sup> CVEC: corregido de variaciones estacionales y efecto calendario.

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



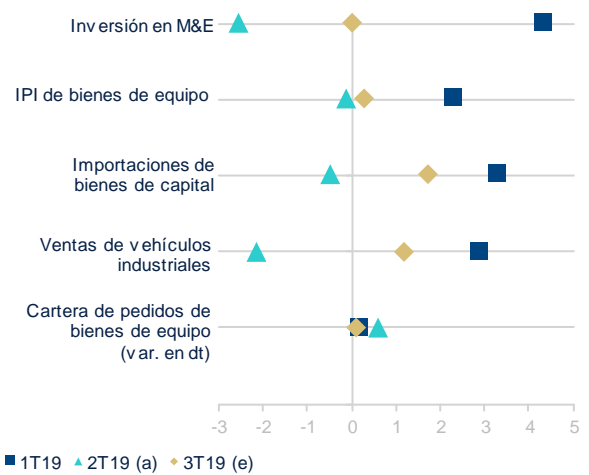
(a) Dato avance. (e) Estimación.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE

**Gráfico 2. ESPAÑA: SELECCIÓN DE INDICADORES VINCULADOS AL CONSUMO DE LOS HOGARES (% T/T CVEC, SALVO INDICACIÓN CONTRARIA)**



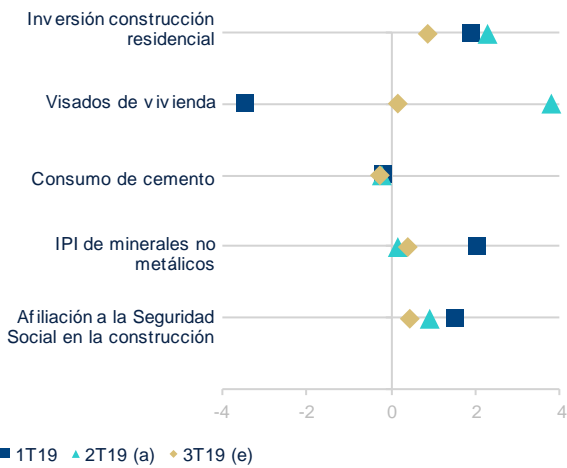
(a) Dato avance. (e) Estimación.  
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

**Gráfico 3. ESPAÑA: SELECCIÓN DE INDICADORES VINCULADOS A LA INVERSIÓN EN EQUIPO Y MAQUINARIA (% T/T CVEC, SALVO INDICACIÓN CONTRARIA)**



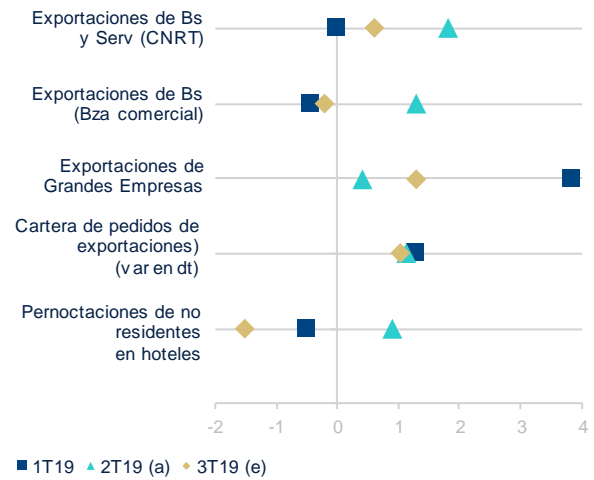
(a) Dato avance. (e) Estimación.  
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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



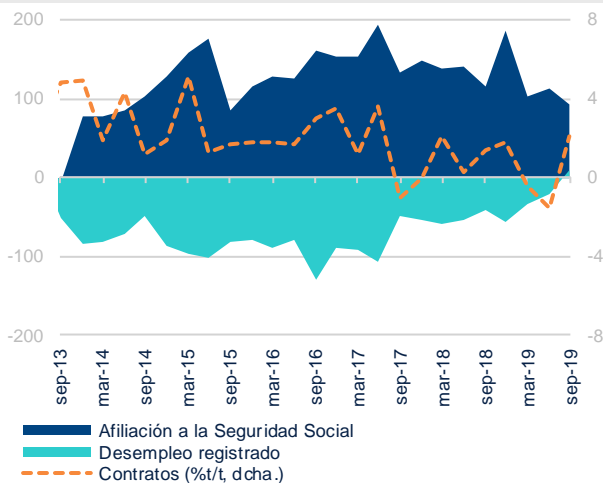
(a) Dato avance. (e) Estimación.  
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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



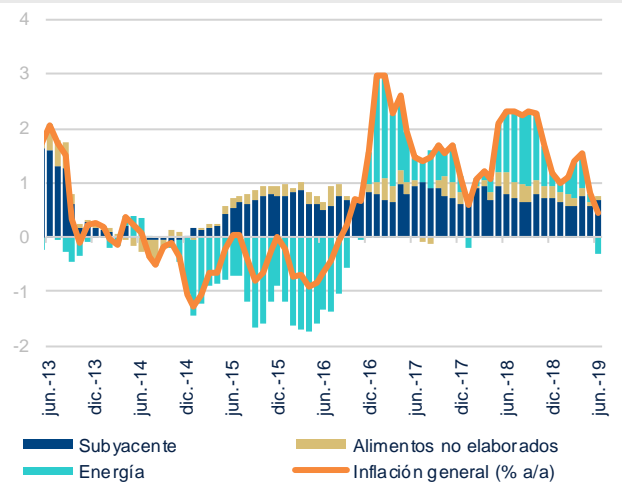
(a) Dato avance. (e) Estimación.  
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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)
<b>Actividad</b>					
PIB real	3,2	3,0	2,6	2,3	1,9
Consumo privado	2,9	2,5	2,3	1,8	1,7
Consumo público	1,0	1,9	2,1	1,8	1,7
Formación Bruta de Capital	2,9	4,8	5,3	3,1	3,4
Equipo y Maquinaria	5,2	6,0	5,4	3,9	3,0
Construcción	1,1	4,6	6,2	3,1	3,5
Vivienda	7,0	9,0	6,9	3,9	3,8
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	2,4	2,9	2,9	2,0	2,1
Exportaciones	5,2	5,2	2,3	1,7	3,5
Importaciones	2,9	5,6	3,5	0,8	4,1
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	0,8	0,1	-0,3	0,3	-0,1
PIB nominal	3,5	4,2	3,6	3,2	3,6
(Miles de millones de euros)	1118,7	1166,3	1208,2	1247,5	1291,8
<b>Mercado de trabajo</b>					
Empleo, EPA	2,7	2,6	2,7	2,4	1,7
Tasa de paro (% población activa)	19,6	17,2	15,3	13,7	12,7
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	3,1	2,8	2,5	2,2	1,6
Productividad aparente del factor trabajo	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3
<b>Precios y costes</b>					
IPC (media anual)	-0,2	2,0	1,7	0,8	1,3
IPC (fin de período)	1,6	1,1	1,7	0,6	1,5
Deflactor del PIB	0,3	1,3	1,0	0,9	1,6
Remuneración por asalariado	-0,5	0,3	0,8	2,6	2,5
Coste laboral unitario	-0,6	0,2	0,8	2,5	2,2
<b>Sector exterior</b>					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	2,1	1,8	0,9	0,7	0,4
<b>Sector público (*)</b>					
Deuda (% PIB)	99,0	98,1	97,1	96,2	94,8
Saldo AA.PP. (% PIB)	-4,3	-3,0	-2,5	-2,2	-1,9
<b>Hogares</b>					
Renta disponible nominal	1,8	1,6	3,2	3,8	4,6
Tasa de ahorro (% renta nominal)	8,0	5,7	5,0	6,1	7,3

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

(p) Previsión.

Fecha cierre de previsiones: 12 de julio 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

