

**Actividad**

# España | El crecimiento del PIB se estabiliza en torno al 0,5% trimestral

Luis Díez / Camilo A. Ulloa  
13 de septiembre de 2019

El avance del PIB en el 3T19 podría situarse en el 0,5% t/t, lo que supondría una evolución algo más débil que la consistente con la previsión de crecimiento de BBVA Research para el conjunto del año (2,3% a/a). Los datos conocidos arrojan algunas señales de debilidad de la demanda doméstica, mientras que la demanda externa podría volver a crecer a pesar de que el contexto internacional sigue siendo convulso. Por último, se consolida la desaceleración del empleo, mientras que la evolución de los precios refuerza la evidencia de una ausencia de presiones inflacionistas.

## Presión a la baja sobre el crecimiento del PIB

Con cerca del 50% de la información disponible para el tercer trimestre, **el modelo MICA-BBVA<sup>1</sup> señala que el crecimiento trimestral del PIB podría volver a situarse cerca del 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). Esta estimación refuerza el sesgo negativo que, tras la sorpresa a la baja observada en el 2T (0,5% t/t frente a una previsión entre el 0,6% y el 0,7% t/t), se cierne sobre el escenario de BBVA Research para 2019 (2,3% a/a).<sup>2</sup> Así, se fortalecen las expectativas de desaceleración de la economía, en un entorno condicionado por varios riesgos significativos.

## La demanda doméstica sigue mostrando síntomas de debilidad

De cara al 3T19, los indicadores de gasto y expectativas de los consumidores, junto con los registros del mercado laboral, respaldan **la estabilización del consumo privado en una tasa de crecimiento moderada**, aunque ligeramente por encima de las observadas en el primer semestre (véase el Gráfico 2). Por su parte, los datos de ejecución presupuestaria sugieren que el consumo público podría mantener el ritmo de avance observado en la primera mitad del año.

En lo que atañe a la inversión, los indicadores parciales de coyuntura señalan que aquella destinada a maquinaria y equipo podría estancarse o aumentar de forma muy moderada -tras la caída observada el pasado trimestre-, mientras que la residencial podría crecer con menos fuerza que durante el primer semestre del año (véanse los Gráficos 3 y 4).

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 3T19":

## La demanda externa puede volver a crecer, pero se mantiene la incertidumbre derivada del contexto internacional

Los datos disponibles sugieren que, tras haber recuperado tracción en el segundo trimestre del año, **las exportaciones de bienes podrían mantener un tono ligeramente positivo durante el tercero** (véase el Gráfico 5). En contrapartida, las dudas sobre la evolución de las ventas de servicios al exterior en el corto plazo son más elevadas, tras el nuevo retroceso observado al cierre del primer semestre. Al respecto, cabe notar que el comportamiento del sector turístico durante el periodo estival volvió a ser poco dinámico en comparación con lo observado en los últimos años (véase el Gráfico 5).

## La atonía del mercado laboral se prolonga

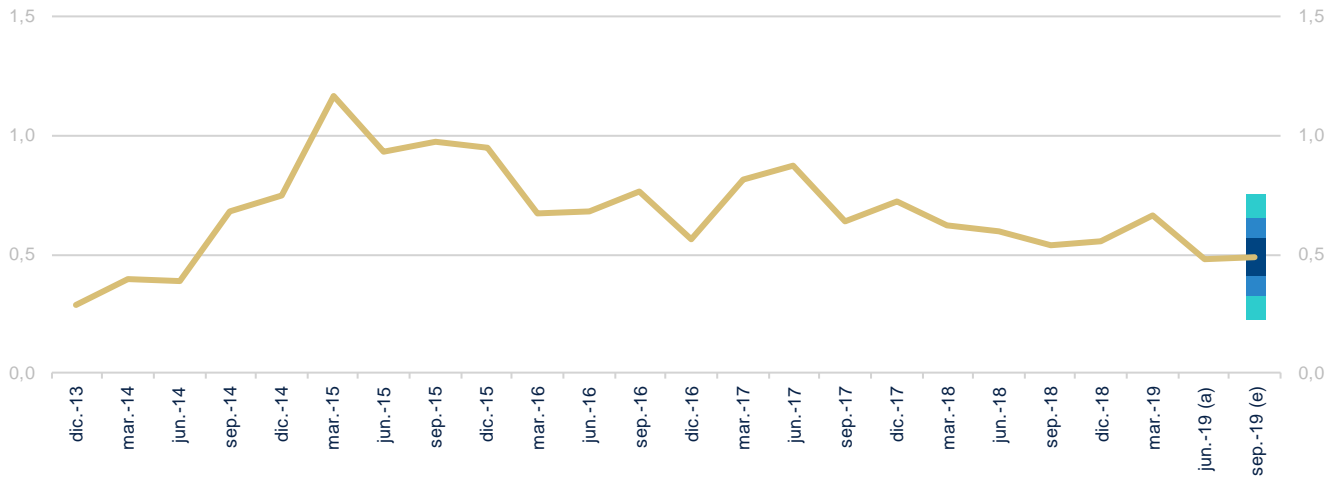
Las estimaciones de BBVA Research indican que el número de afiliaciones a la Seguridad Social habría aumentado en torno a 24.000 personas en agosto, 3.000 más que en julio, pero 14.000 menos que en el promedio del primer semestre. Por su parte, y tras aumentar en junio y julio, el paro registrado apenas habría disminuido en agosto (-4.000 personas CVEC) (véase el Gráfico 6). De prolongarse esta falta de tracción en septiembre, **el 3T19 podría cerrar con una desaceleración del ritmo de creación de empleo de 0,1pp hasta el 0,5% t/t CVEC** y con un práctico estancamiento del paro registrado que, en todo caso, rompería la tendencia a la baja registrada desde el 2T13.

## Sin señales de presiones inflacionistas de demanda

La inflación general disminuyó levemente el mes pasado (0,2pp hasta el 0,3% a/a), dada la presión a la baja del componente energético. **Por su parte, la subyacente se mantuvo ligeramente por debajo del 1,0% a/a, cota que no ha rebasado desde mayo de 2018.** Así, el crecimiento en los precios generales en agosto 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) es prácticamente nula.

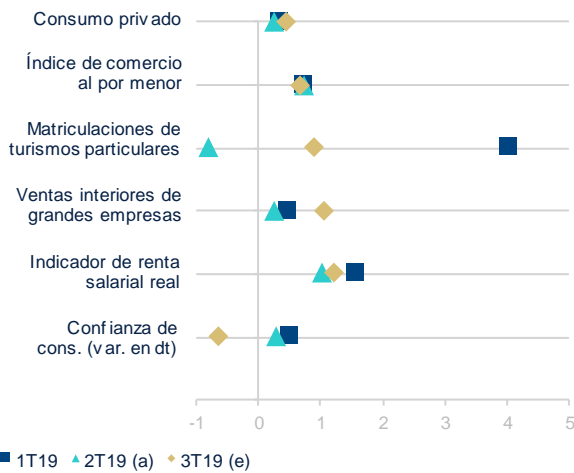
Hacia delante, se prevé que la inflación general se mantendrá en niveles reducidos, mientras que la subyacente probablemente permanecerá algo por debajo del 1,0% en lo que resta del ejercicio económico.

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



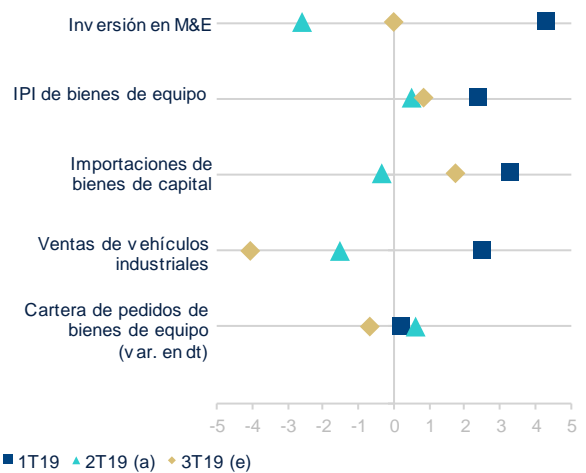
(a) Dato avance. (e) Estimación.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



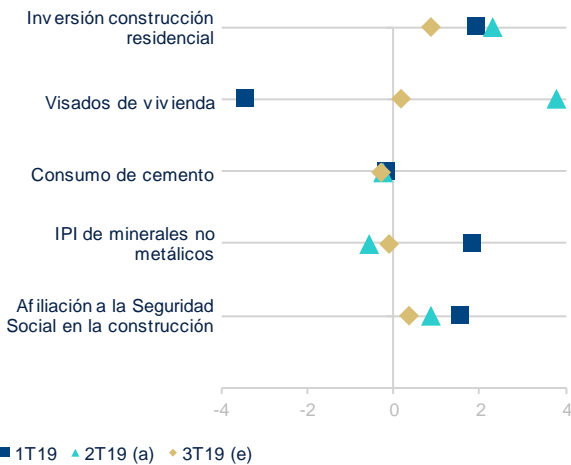
(a) Dato avance. (e) Estimación.  
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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



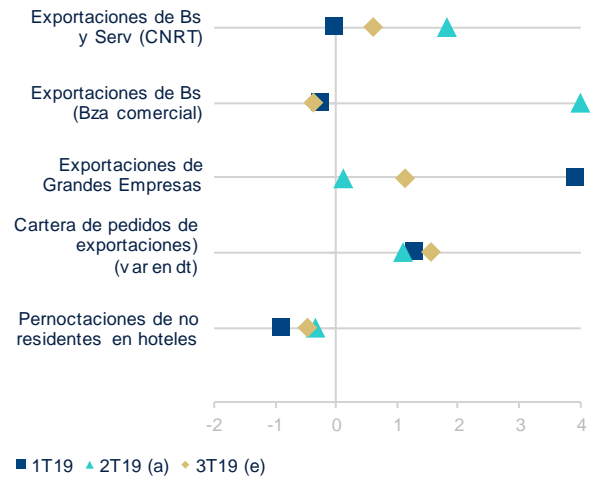
(a) Dato avance. (e) Estimación.  
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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



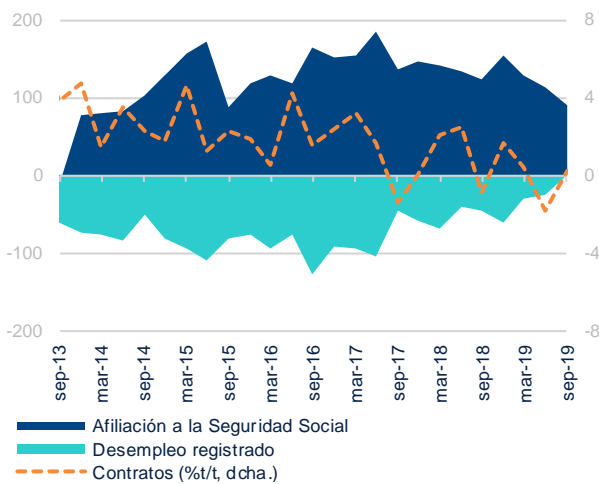
(a) Dato avance. (e) Estimación.  
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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



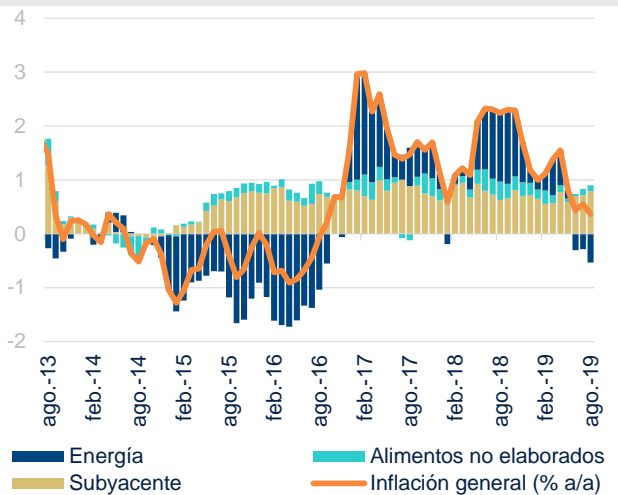
(a) Dato avance. (e) Estimación.  
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

**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 periodo)	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

