

Actividad

España | Con datos hasta febrero, la actividad se mantiene estable

Luis Díez / Camilo A. Ulloa
12 de marzo de 2020

Los datos observados hasta febrero indican que el PIB habría crecido a una tasa próxima al 0,5% t/t, consistente con una estabilización de la demanda y el empleo en cotas bajas. No obstante, la incertidumbre sobre la magnitud de los efectos negativos derivados del Covid-19 aumenta, lo que supone un claro sesgo a la baja.

El avance de la actividad se mantiene estable en el 1T20, de momento

Con cerca del 50% de la información disponible para el primer trimestre del año, **el modelo MICA-BBVA¹ señala que el crecimiento trimestral del PIB se ha mantenido relativamente estable en el arranque del año** (entorno al 0,5% t/t), aunque por debajo del observado desde el inicio de la recuperación (0,7% t/t, en promedio) (véase el Gráfico 1). De cumplirse esta estimación, el avance de la actividad se situaría en la cota superior de las previsiones presentadas a principios del trimestre (entre el 0,3% y el 0,5% t/t), lo que daría cierto margen positivo al escenario de BBVA Research para 2020 (1,6% a/a).²

Así, los datos observados sugieren que los efectos procedentes de la expansión del Covid-19, y de la incertidumbre económica que se está generando al respecto, se dejarían notar desde marzo y hacia delante.

El consumo soporta el avance de la demanda interna, mientras que la inversión se muestra volátil

De cara al 1T20, los indicadores de gasto y expectativas de los consumidores, junto con los registros del mercado laboral, respaldan **un crecimiento moderado del consumo privado**, inferior al progreso medio observado durante el segundo semestre del año pasado (véase el Gráfico 2). Asimismo, los datos de ejecución presupuestaria sugieren una ralentización del ritmo de avance del consumo público hasta niveles algo menores que los observados hasta diciembre.

En lo que atañe a la inversión, los indicadores parciales de coyuntura señalan que aquella destinada a maquinaria y equipo podría aumentar levemente, tras la fuerte caída observada el pasado trimestre, mientras que la residencial se moderaría marginalmente, después del repunte de 4T19 (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 1T20", disponible en: <https://www.bbva.com/publicaciones/situacion-espana-primer-trimestre-2020/>

Las exportaciones se estancan al inicio del año

Los datos disponibles sugieren que, tras el repunte observado en el cuarto trimestre de 2019, **las exportaciones de bienes podrían desacelerarse al inicio del año**. Asimismo, y aunque podrían volver a terreno positivo durante el primer trimestre del año, se mantiene la atonía de las ventas de servicios al exterior. En particular, el sector turístico podría retroceder lastrado por factores estructurales, a lo que se suma la presión a la baja que la propagación global del Covid-19 ejercerá hacia delante (véase el Gráfico 5).

Los registros laborales mejoraron las expectativas en febrero

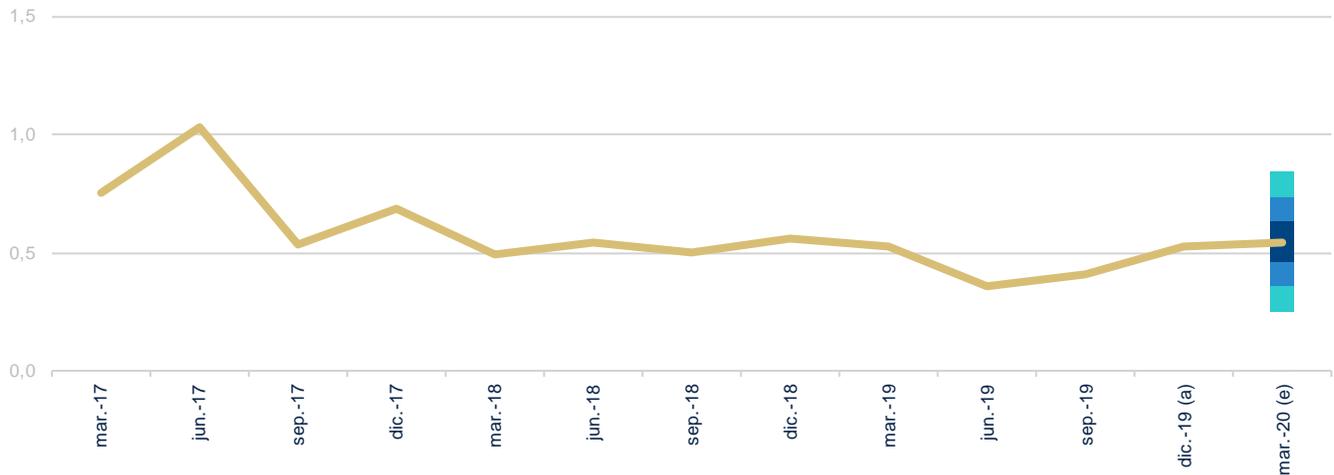
Las estimaciones de BBVA Research indican que el número de afiliaciones a la Seguridad Social habría avanzado en torno a las 36.000 personas CVEC en febrero, 13.000 más que en enero. Así, el ritmo de creación de empleo mejoró, y se situó en línea con el observado en 2019 (32.500 personas, en promedio mensual), pero siguió siendo modesto cuando se compara con el registrado en 2018 (46.200 personas, en promedio mensual). Por su parte, el número de parados disminuyó inesperadamente (-17.000 personas CVEC) tras los datos decepcionantes observados hasta enero. De no interrumpirse abruptamente estas tendencias en marzo, **el 1T20 podría cerrar con un crecimiento del empleo entre el 0,4% y el 0,5% t/t CVEC**, y el paro registrado habría retomado su tendencia a la baja (-0,6% t/t CVEC) (véase el Gráfico 6).

La inflación se vuelve a moderar

La **estimación avance publicada por el INE sugiere que la inflación general disminuyó en febrero** (0,3pp hasta el 1,1% a/a), **y las estimaciones de BBVA Research apuntan a una estabilización de la subyacente en torno al 1,0%**. Así, el crecimiento de los precios, probablemente, se habría mantenido por debajo del registrado en el conjunto de los países de la UEM, tras cerrar enero con un diferencial de -0,2pp tanto para el caso de la inflación general como para el de la subyacente (véase el Gráfico 7).

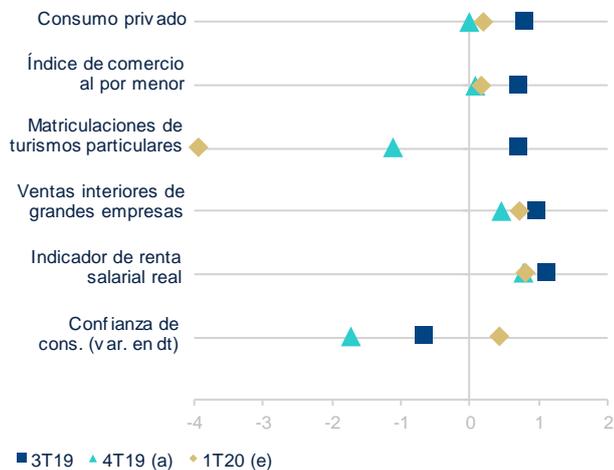
Hacia delante, se estima que la caída reciente en el precio del petróleo y los sesgos negativos en la demanda pueden presionar a la baja las expectativas de inflación que, hasta enero, apuntaban hacia una estabilización, tanto de la general como de la subyacente, en torno al 1,0% en media para 2020.

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



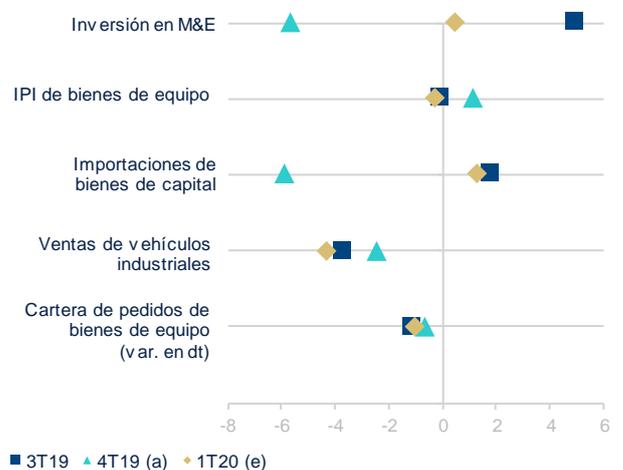
(a) Dato avance. (e) Estimación.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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)**



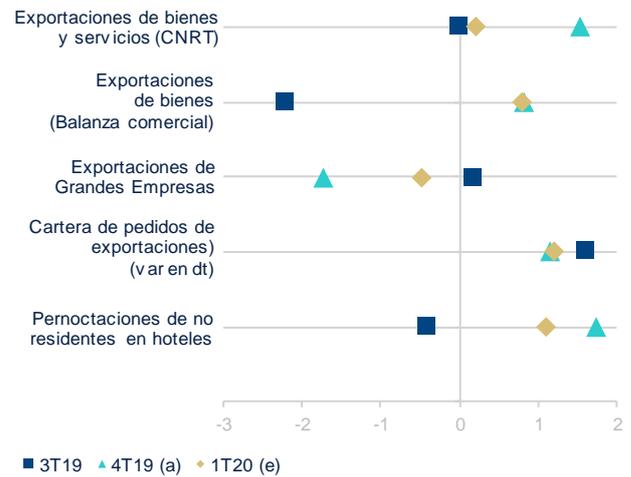
(a) Dato avance. (e) Estimación.
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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



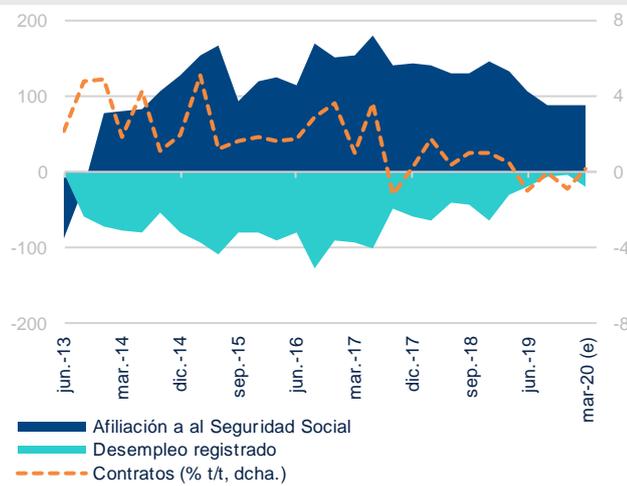
(a) Dato avance. (e) Estimación.
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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



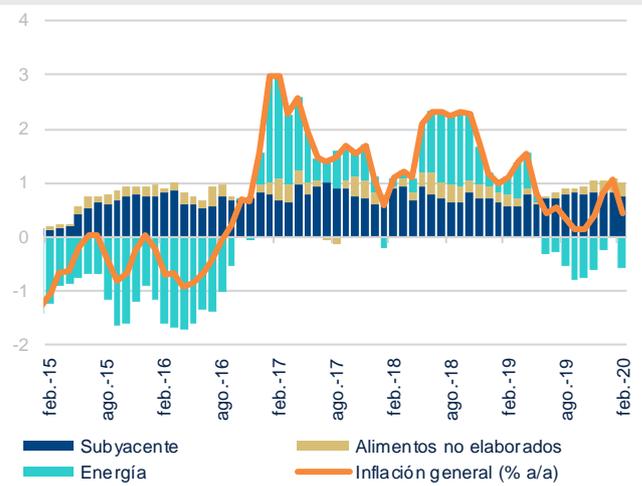
(a) Dato avance. (e) Estimación.
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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



(e) Estimación.
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, %)	2017	2018	2019	2020 (p)	2021 (p)
Actividad					
PIB real	2,9	2,4	2,0	1,6	1,9
Consumo privado	3,0	1,8	1,1	1,4	1,6
Consumo público	1,0	1,9	2,2	1,7	1,8
Formación Bruta de Capital	5,9	5,3	1,9	2,6	4,5
Equipo y Maquinaria	8,5	5,7	2,6	3,2	5,1
Construcción	5,9	6,6	0,8	1,4	3,8
Vivienda	11,5	7,7	3,0	2,4	5,0
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	3,0	2,6	1,5	1,7	2,1
Exportaciones	5,6	2,2	2,3	2,6	3,4
Importaciones	6,6	3,3	1,2	3,0	4,5
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	-0,1	-0,3	0,4	-0,1	-0,3
PIB nominal	4,3	3,5	3,5	2,7	3,6
(Miles de millones de euros)	1161,9	1202,2	1244,8	1275,9	1322,1
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	2,6	2,7	2,3	1,4	1,7
Tasa de paro (% población activa)	17,2	15,3	14,1	13,5	12,5
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	2,8	2,5	2,3	1,4	1,6
Productividad aparente del factor trabajo	0,0	-0,2	-0,3	0,3	0,3
Precios y costes					
IPC (media anual)	2,0	1,7	0,7	1,0	1,5
IPC (fin de período)	1,1	1,2	0,8	1,2	1,7
Deflactor del PIB	1,4	1,1	1,6	1,0	1,7
Remuneración por asalariado	0,7	1,0	2,1	2,0	1,7
Coste laboral unitario	0,7	1,2	2,4	1,8	1,5
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	2,5	1,8	1,7	1,2	0,9
Sector público (*)					
Deuda (% PIB)	98,6	97,6	96,8	96,5	95,1
Saldo AA.PP. (% PIB)	-3,0	-2,5	-2,4	-2,2	-2,0
Hogares					
Renta disponible nominal	2,9	3,7	3,9	3,8	4,2
Tasa de ahorro (% renta nominal)	5,9	6,3	7,7	8,9	9,8

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa. (p) Previsión.

Datos observados para los ejercicios 2017 a 2019 y previsiones (p) de BBVA Research para el bienio 2020-2021.

Fecha cierre de previsiones: 11 de enero de 2020.

(*) 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

