

**Actividad**

# España | La actividad podría volver a desacelerarse en el 1T20

Luis Díez / Camilo A. Ulloa  
13 de febrero de 2020

**Tras recuperar algo de tracción al cierre de 2019, el crecimiento podría moderarse hasta el 0,4% en el primer trimestre de 2020. La composición de la demanda continúa siendo volátil y los registros mensuales siguen mostrando señales de debilidad en el mercado laboral**

## La sorpresa al alza de la actividad en el 4T19 podría haber sido temporal

La estimación avance publicada por el Instituto Nacional de Estadística (INE) indicó que el crecimiento de la economía española se aceleró 0,1pp hasta el 0,5% t/t en el 4T19, y se situó así en la cota superior del intervalo de previsión de BBVA Research (entre el 0,3% y el 0,5% t/t). Sin embargo, **con cerca del 20% de la información disponible para el primer trimestre, el modelo MICA-BBVA<sup>1</sup> señala que el crecimiento del PIB podría volver a situarse en torno al 0,4% t/t** (véase el Gráfico 1), por debajo del ritmo promedio observado desde el inicio de la recuperación (0,7% t/t).

Aunque el repunte temporal del crecimiento en el 4T19 introduciría un ligero sesgo al alza sobre el crecimiento estimado por BBVA Research para 2020 (1,6%), se mantiene de momento la valoración sobre el desempeño de la economía española en el corto plazo: la desaceleración podría haberse interrumpido, pero la evolución del crecimiento dependerá crucialmente de la resolución de los distintos focos de incertidumbre y de las políticas que se implementen.<sup>2</sup>

## La atonía de la inversión condiciona el devenir de la demanda interna

Según la estimación avance de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) del 4T19, **la demanda doméstica sufrió un fuerte retroceso y drenó 0,4pp al crecimiento trimestral del PIB**. De manera negativa, sorprendieron el estancamiento del consumo de los hogares (0,0% t/t) y la caída de la inversión en maquinaria y equipo (-5,7% t/t). Por el contrario, se asistió a una recuperación, al menos temporal, de la construcción residencial (1,7% t/t) y un nuevo avance del consumo público (0,6% t/t).

De cara al primer trimestre del año, los indicadores de gasto y expectativas de los consumidores respaldan una leve aceleración del consumo privado desde el nulo crecimiento en 4T19 y a pesar de la debilidad de los registros de empleo (véase el Gráfico 2). Por su parte, los datos de ejecución presupuestaria sugieren que el consumo público se podría moderar, tras el repunte observado durante el segundo semestre de 2019.

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/wp-content/uploads/2020/01/Situacion\\_Espana\\_1T20-1-1.pdf](https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2020/01/Situacion_Espana_1T20-1-1.pdf)

En lo que atañe a la inversión, los indicadores parciales de coyuntura señalan que la destinada a maquinaria y equipo volvería a terreno positivo (véase el Gráfico 3), mientras que la residencial podría retroceder (véase el Gráfico 4).

## La recuperación de la demanda externa se consolida

El cuarto trimestre del año pasado se saldó con una recuperación de las exportaciones totales (1,5% t/t), lo que unido al fuerte descenso de las importaciones (-1,2% t/t) **dio lugar a una contribución positiva de la demanda externa neta al crecimiento trimestral** (0,9pp frente a -0,1pp en promedio durante los primeros nueve meses de 2019). El comportamiento favorable de las ventas al exterior se concentró tanto en bienes (2,3% t/t) como en servicios turísticos (1,8% t/t).

De cara al primer trimestre, los datos disponibles sugieren que las exportaciones podrían seguir mostrando un tono positivo. En todo caso, a pesar de que las tensiones comerciales entre EE. UU. y China han disminuido, la incertidumbre sobre el contexto internacional continúa siendo elevada, lo que podría afectar al comercio durante los próximos meses (véase el Gráfico 5).

## La debilidad en la creación de empleo se prolonga

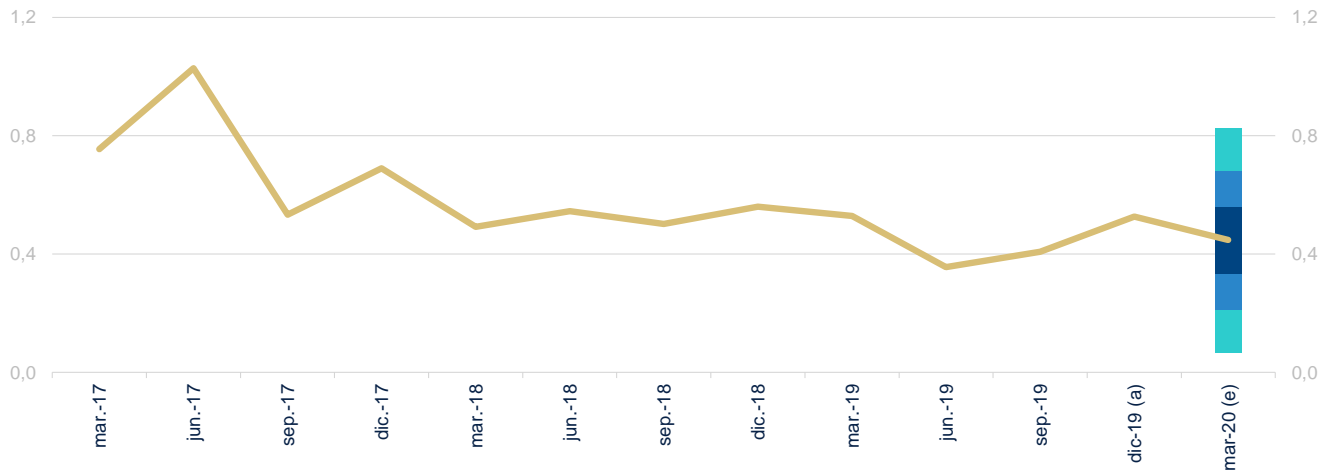
Las estimaciones de BBVA Research indican que el número de afiliaciones a la Seguridad Social habría avanzado en torno a las 9.000 personas CVEC en enero, lo que confirma la moderación del ritmo de creación de empleo, tanto si se compara con el observado el año pasado (32.000 personas en promedio mensual) como, sobre todo, con el registrado en 2018 (46.400 personas en promedio mensual). Por su parte, el número de parados habría vuelto a aumentar marginalmente (4.000 personas CVEC) lo que implica el cuarto avance mensual desde octubre. De prolongarse estas tendencias en lo que resta del trimestre, **el 1T20 podría cerrar con una desaceleración del crecimiento del empleo hasta el entorno del 0,2% t/t CVEC**, y con un nuevo incremento trimestral del paro registrado.

## La inflación mantiene su trayectoria gradual de recuperación

La estimación avance publicada por el INE sugiere que la inflación general aumentó ligeramente en enero (en 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 diciembre de 2019 en los -0,5pp para el caso de la inflación general y -0,3pp para el caso de la subyacente.

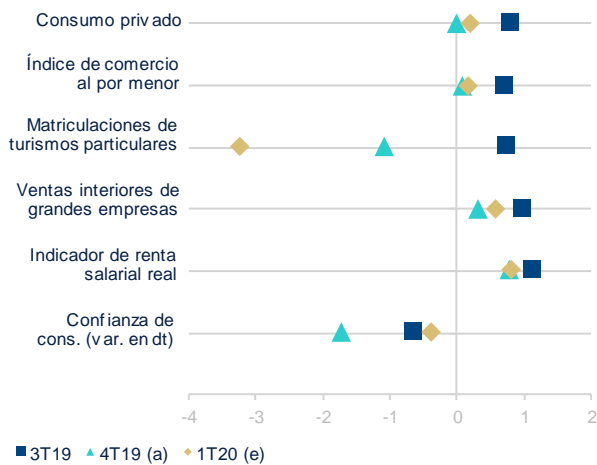
Hacia delante, se prevé que la inflación continúe relativamente estable: de media, tanto la inflación general como la subyacente se situarán en torno al 1,0% en 2020.

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



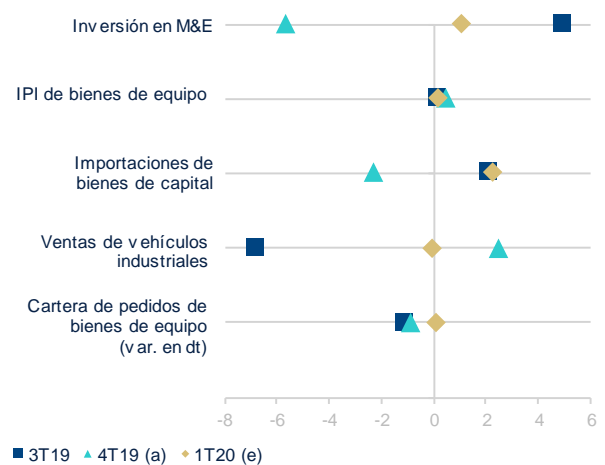
(a) Dato avance. (e) Estimación.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



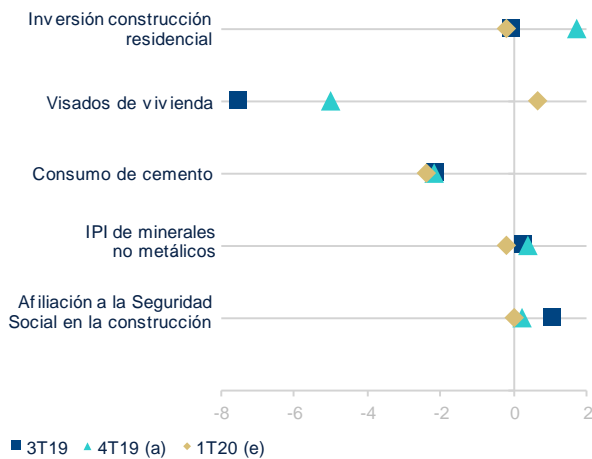
(a) Dato avance. (e) Estimación.  
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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



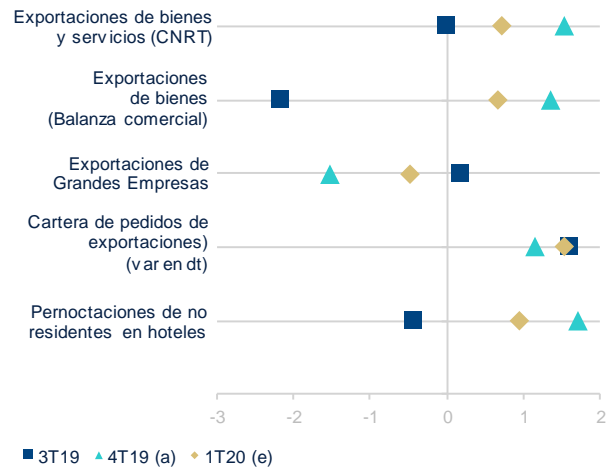
(a) Dato avance. (e) Estimación.  
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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



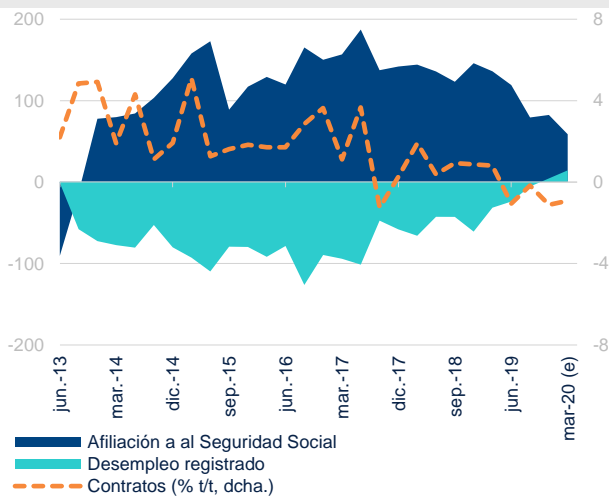
(a) Dato avance. (e) Estimación.  
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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



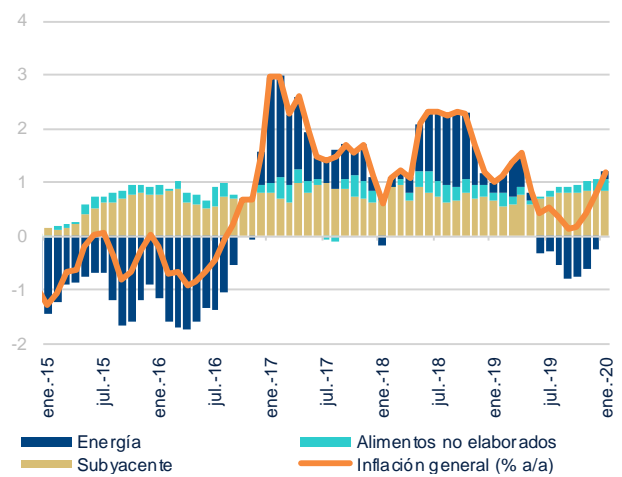
(a) Dato avance. (e) Estimación.  
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

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)**

|   | 2017   | 2018   | 2019   | 2020 (p) | 2021 (p) |
|---|--------|--------|--------|----------|----------|
| <b>Actividad</b>                              |        |        |        |          |          |
| 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 Fijo               | 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   |
| <b>Mercado de trabajo</b>                     |        |        |        |          |          |
| 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      |
| <b>Precios y costes</b>                       |        |        |        |          |          |
| IPC (media anual)                             | 2,0    | 1,7    | 0,7    | 1,0      | 1,5      |
| IPC (fin de periodo)                          | 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      |
| <b>Sector exterior</b>                        |        |        |        |          |          |
| Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)      | 2,5    | 1,8    | 1,7    | 1,2      | 0,9      |
| <b>Sector público (*)</b>                     |        |        |        |          |          |
| 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     |
| <b>Hogares</b>                                |        |        |        |          |          |
| 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.

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

