

La actividad económica perdió dinamismo en el área del euro a lo largo de 2018, afectada, principalmente, por el peor comportamiento de la demanda mundial y, en algunos países, por factores de carácter transitorio que han lastrado el crecimiento (véase gráfico 1). Los factores externos también han contribuido negativamente a la evolución de la economía española, si bien en este caso las tasas de crecimiento se han mantenido estables, en registros elevados (en el entorno del 0,6 %-0,7 % intertrimestral), claramente superiores a los del área del euro en su conjunto. Esta mayor resistencia de la economía española se sigue observando en los últimos indicadores de actividad publicados, referidos tanto al cierre del ejercicio pasado como al trimestre en curso. En este sentido, el presente recuadro evalúa y cuantifica las diferencias en los desarrollos recientes de las economías del área del euro y de España, que podrían estar reflejando elementos idiosincrásicos de esta última, que compensarían la incidencia de los factores negativos que afectan a ambas áreas y que explicarían la mayor desaceleración de la primera.

La evolución en el muy corto plazo de la actividad económica se puede evaluar con la ayuda de modelos de predicción en tiempo real¹, como los modelos factoriales dinámicos de los que dispone el Banco de España tanto para nuestra economía como para la del área del euro, denominados *Spain-STING* y *Euro-STING*, respectivamente. Estos dos modelos son equivalentes en términos metodológicos, aunque están diseñados para la predicción en tiempo real de cada economía particular, a través de la selección

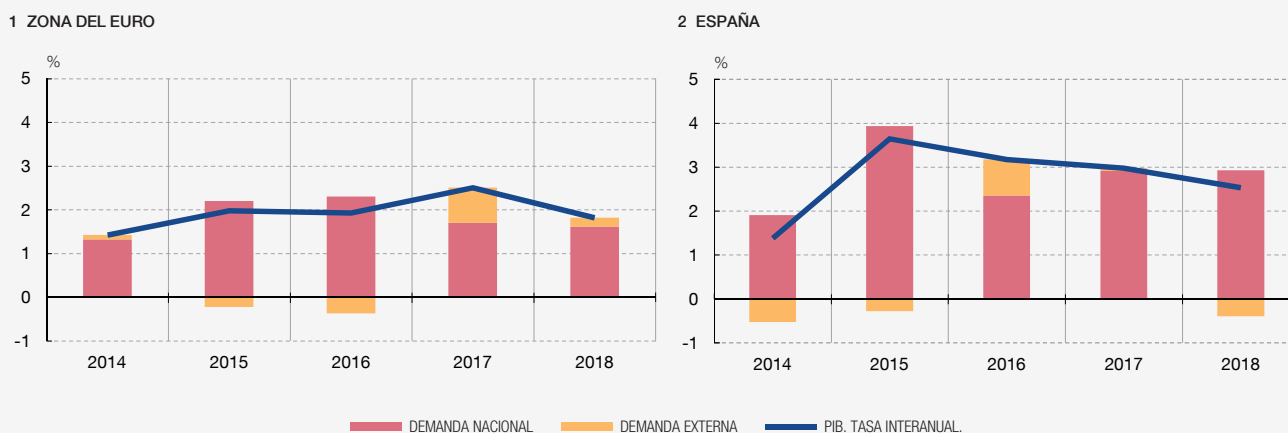
de indicadores coyunturales específicos. Estas herramientas han demostrado ser muy útiles a la hora de procesar las señales obtenidas a partir del flujo de un conjunto relativamente amplio de indicadores y combinarlas en una visión conjunta sobre la evolución del crecimiento del PIB en el trimestre en curso. Con cada nueva publicación de datos referidos a un indicador concreto, estos modelos permiten obtener una reevaluación del estado de la economía, medida a través del cambio en la proyección del crecimiento del PIB en el trimestre corriente.

La comparación de las sendas de las proyecciones obtenidas con el *Spain-STING* y con el *Euro-STING* permite valorar el impacto de la información más reciente sobre la actividad económica en ambas economías. Es importante destacar que, en la interpretación de los resultados de estos modelos, debe otorgarse mayor significación a los cambios en las proyecciones a lo largo del tiempo que a las propias estimaciones puntuales, que no deben interpretarse, con carácter general, como la mejor proyección disponible acerca del crecimiento del PIB. De hecho, en la práctica habitual del Banco de España y de la mayoría de los analistas económicos nacionales e internacionales, las cifras proporcionadas por estos modelos concretos se complementan, para la formulación de la mejor proyección, con las procedentes de otras herramientas cuantitativas, así como con información adicional ajena a los modelos.

Un aspecto adicional que se ha de tener en cuenta es que estos modelos generan previsiones para cada uno de los indicadores que incorporan, y, por tanto, la previsión de crecimiento del PIB solo se revisará en caso de que la nueva información sea distinta a la esperada por el modelo. De esta forma, son las sorpresas positivas (negativas) en los datos las que impactan positivamente (negativamente) en la proyección del PIB. A modo de ejemplo, un crecimiento positivo de la producción industrial no se traducirá necesariamente en una revisión al alza de la previsión del PIB, sino

1 Véanse M. Camacho y G. Pérez Quirós (2010), «Introducing the Euro-STING: Short-Term INdicator of euro area Growth», *Journal of Applied Econometrics*, 25(4), pp. 663-694; M. Camacho y G. Pérez Quirós (2011), «Spain-STING: Spain Short-Term INdicator of Growth», *Manchester School*, 79(1), pp. 594-616, y A. Arencibia Pareja, A. Gómez Loscos, M. de Luis López y G. Pérez Quirós (2017), *A short-term forecasting model for the Spanish economy: GDP and its demand components*, Documentos Ocasionales, n.º 1801, Banco de España.

Gráfico 1
CRECIMIENTO INTERANUAL DEL PIB Y APORTACIONES AL CRECIMIENTO



FUENTE: Eurostat.

que lo hará solo si ese crecimiento fuese mayor que el que esperaba el modelo.

En el cuadro 1 se presenta el conjunto de los indicadores publicados desde principios de este año que emplean cada uno de estos dos modelos, así como su fecha de publicación y el impacto diferencial que su incorporación ha generado sobre la previsión del PIB en el primer trimestre de 2019, para el área del euro en su conjunto y para España, respectivamente. Un primer aspecto que hay que destacar es que no se observa un patrón uniforme en cuanto a la dirección en la que ha afectado la nueva información a las previsiones de crecimiento de cada economía, ya que el número de revisiones a la

baja ha sido similar al de revisiones al alza. No obstante, cuando se cuantifica la magnitud de los impactos de las revisiones en su conjunto, se observan diferencias claras entre ambas economías. En este sentido, en el gráfico 2 se observa de manera más directa que la nueva información recibida desde el 1 de enero ha llevado a una revisión a la baja de las previsiones del *Euro-STING* para el crecimiento intertrimestral del PIB del área del euro en el primer trimestre, mientras que el efecto agregado ha sido positivo en el caso de la economía española. En particular, entre el 1 de enero y el 13 de marzo, la proyección del crecimiento del PIB se ha reducido aproximadamente una décima para el área del euro, mientras que se ha revisado en una magnitud similar, pero al alza, en el caso de España.

Cuadro 1
IMPACTO DE LOS ÚLTIMOS INDICADORES SOBRE LA EVOLUCIÓN ECONÓMICA EN ESPAÑA Y EN EL ÁREA DEL EURO

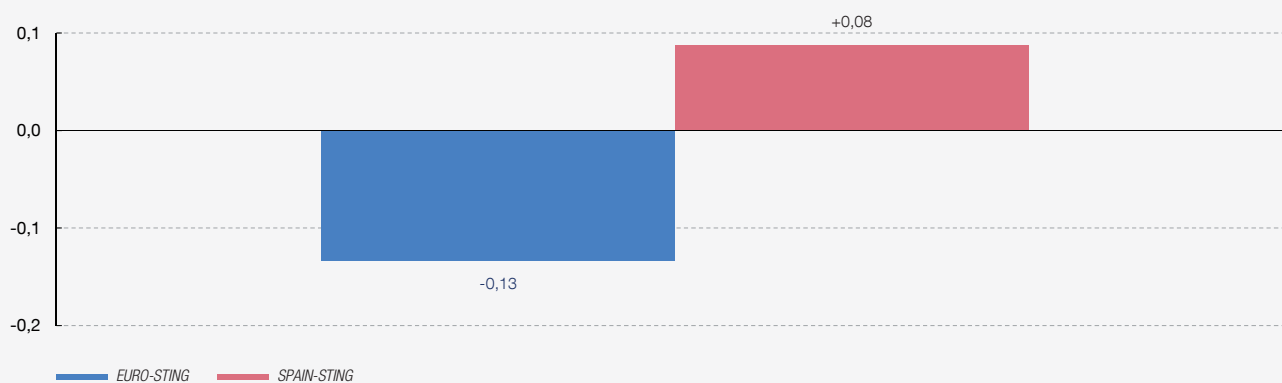
<i>Euro-STING</i>				<i>Spain-STING</i>			
Indicador	Fecha de publicación	Período de referencia	Impacto sobre el PIB	Indicador	Fecha de publicación	Período de referencia	Impacto sobre el PIB
PMI compuesto	4.1.2019	Diciembre	=	Afiliados a la Seguridad Social	3.1.2019	Diciembre	+
Ventas al por menor	7.1.2019	Noviembre	+	Consumo eléctrico industrial	4.1.2019	Diciembre	-
ESI	8.1.2019	Diciembre	=	PMI compuesto	4.1.2019	Diciembre	-
Producción industrial	14.1.2019	Noviembre	-	ESI sin consumidores	8.1.2019	Diciembre	-
Empleo (revisión)	14.1.2019	III TR 2018	=	IPI no energético	11.1.2019	Noviembre	-
PIB final	14.1.2019	III TR 2018	=	IPI de materiales de construcción	11.1.2019	Noviembre	=
Exportaciones	15.1.2019	Noviembre	-	Ventas de grandes empresas	15.1.2019	Noviembre	-
Nuevos pedidos industr.	22.1.2019	Noviembre	+	Importaciones reales (bienes)	22.1.2019	Noviembre	=
PMI <i>flash</i> compuesto	24.1.2019	Enero	+	Exportaciones reales (bienes)	22.1.2019	Noviembre	=
ESI	30.1.2019	Enero	+	ESI sin consumidores	30.1.2019	Enero	-
PIB <i>flash</i> preliminar	31.1.2019	IV TR 2018	=	Crédito	31.1.2019	Diciembre	-
Ventas al por menor	5.2.2019	Diciembre	-	Avance PIB IV TR 2018	31.1.2019	IV TR 2018	+
PMI compuesto	5.2.2019	Enero	=	Consumo eléctrico industrial	1.2.2019	Enero	+
Producción industrial	13.2.2019	Diciembre	-	Afiliados a la Seguridad Social	4.2.2019	Enero	-
PIB <i>flash</i>	14.2.2019	IV TR 2018	-	PMI compuesto	5.2.2019	Enero	+
Empleo	14.2.2019	IV TR 2018	+	IPI no energético	7.2.2019	Diciembre	-
Exportaciones	15.2.2019	Diciembre	=	IPI de materiales de construcción	7.2.2019	Diciembre	+
PMI <i>flash</i> compuesto	21.2.2019	Febrero	+	Ventas de grandes empresas	11.2.2019	Diciembre	+
Nuevos pedidos industr.	22.2.2019	Diciembre	-	Importaciones reales (bienes)	21.2.2019	Diciembre	=
ESI	27.2.2019	Febrero	+	Exportaciones reales (bienes)	21.2.2019	Diciembre	=
PMI compuesto	5.3.2019	Febrero	=	ESI sin consumidores	27.2.2019	Febrero	=
Ventas al por menor	5.3.2019	Enero	+	Crédito	28.2.2019	Enero	+
PIB componentes	7.3.2019	IV TR 2018	+	Consumo eléctrico industrial	1.3.2019	Febrero	-
Empleo (revisión)	7.3.2019	IV TR 2018	=	Afiliados a la Seguridad Social	4.3.2019	Febrero	-
Producción industrial	13.3.2019	Enero	+	PMI compuesto	5.3.2019	Febrero	=
				IPI no energético	8.3.2019	Enero	+
				IPI de materiales de construcción	8.3.2019	Enero	=
				Ventas de grandes empresas	12.3.2019	Enero	+

FUENTE: Banco de España.

En conclusión, el conjunto de los indicadores coyunturales recogidos en los modelos y publicados en los últimos meses ha afectado de forma diferenciada a la previsión de crecimiento de la actividad de España respecto a la de la zona del euro. La divergencia en la evolución de ambas áreas podría deberse al mayor impacto de elementos idiosincrásicos en la economía española, que estarían ejerciendo un efecto positivo sobre la actividad a corto plazo. En

cualquier caso, es preciso matizar que la información estadística disponible en la fecha de cierre de este Informe para el primer trimestre del año se refiere casi exclusivamente a la primera mitad del trimestre y a un conjunto reducido de indicadores, lo que no permite descartar que los elementos comunes al resto del área del euro se estén transmitiendo, o lo acaben haciendo con mayor intensidad, si persisten en el tiempo, a la economía española.

Gráfico 2
PREVISIÓN DE LA TASA INTERTRIMESTRAL DEL PIB EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2019. VARIACIÓN ENTRE EL 1 DE ENERO Y EL 13 DE MARZO DE 2019



FUENTE: Banco de España.