

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Contabilidad Nacional Trimestral del 1T14

Unidad de España

Tal y como se adelantaba en el último número de la revista [Situación España](#), la recuperación de la economía española sigue asentándose. El crecimiento del PIB en el primer trimestre (+0,4% t/t) es consistente con el escenario de BBVA Research que contempla un avance en torno al 1,1% para el conjunto de 2014 y del 1,9% para 2015. La composición del crecimiento contiene algunos elementos novedosos, destacando la corrección al alza del consumo público y la inesperada retracción de las exportaciones de bienes. La recuperación de la actividad se saldó con el segundo incremento de la ocupación equivalente a tiempo completo desde el comienzo de la crisis.

La economía española continuó afianzando su recuperación

El detalle de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) publicado hoy por el Instituto Nacional de Estadística (INE) corrobora que **la economía española creció el 0,4% en el 1T14 (0,2% t/t en el 4T13)**, en línea con lo que apuntaban las expectativas (Estimación avance del INE y BBVA Research: 0,4%/t/t). En términos interanuales, la actividad registró un crecimiento del 0,5% a/a, primera cifra positiva desde mediados de 2011 (véase el Gráfico 1). Con todo, **el dato conocido hoy es consistente con el escenario de BBVA Research** que contempla un avance de la actividad en torno al 1,1% para 2014 y del 1,9% para 2015.

La demanda doméstica ha comenzado el año en positivo, pero la demanda externa sorprende negativamente

La composición de la demanda contiene algunas novedades en lo que respecta a las fuentes del crecimiento. **Aunque se esperaba que la demanda doméstica contribuyera positivamente** al avance trimestral del PIB (BBVA Research: 0,5pp t/t), **se constató un comportamiento más positivo que el esperado (+1,0pp t/t)** (véanse los Gráficos 2 y 3). En contrapartida, **la contribución de la demanda externa neta se tornó más negativa que lo anticipado (-0,6pp t/t; BBVA Research: -0,2pp t/t)** (véase el Cuadro 1).

La sorpresa al alza en la demanda pública se ve compensada por la innovación negativa en la demanda exterior de bienes

Cómo se observa en el Cuadro 1, **la demanda doméstica privada se comportó en línea con lo esperado** (datos dentro del intervalo de confianza de las previsiones). Así, volvió a **destacar el avance tanto del consumo de los hogares (+0,4% t/t; BBVA Research:+0,3% t/t)**, **como de la inversión en maquinaria y equipo (+2,5% t/t; BBVA Research:+2,8% t/t)**, que encadenaron, respectivamente, cuatro y cinco trimestres en positivo. **La inversión en construcción residencial continuó ajustándose, en línea con lo esperado (-1,0% t/t; BBVA Research:-1,0% t/t)**, y a un ritmo algo menor que en 2013 (-1,9% t/t en promedio).

Las innovaciones en el comportamiento de la demanda doméstica se concentraron en las partidas vinculadas a la demanda pública. Tras el pronunciado retroceso de observado en el 4T13 (-3,9% t/t), **se esperaba una corrección parcial del consumo público en el 1T14 (BBVA Research: +1,3% t/t) que, sin embargo ha resultado ser una corrección total (+4,4% t/t)**. En contrapartida, se registró **una contracción mayor que la esperada de la inversión en construcción no residencial (-5,1% t/t; BBVA Research:-1,8% t/t)**.

En lo que respecta a la estructura de la demanda externa neta, se registró a una **caída de las exportaciones de bienes** (-1,7% t/t) que, a la luz de la resistencia que mostraban las **estadísticas de balanza comercial**, resultó inesperada (BBVA Research:+2,4% t/t) (véase el Gráfico 5). Lo anterior, unido al notable avance de las exportaciones de servicios (+2,7% t/t; BBVA Research:+1,7% t/t), **se saldó con un retroceso de las ventas al exterior del -0,4% t/t** (BBVA Research:+2,1% t/t). Esta corrección de la demanda externa compensó en gran parte el tono positivo de la demanda doméstica, dando lugar a un avance **de las importaciones algo menos intenso que el anticipado** (1,5% t/t BBVA Research: 2,8% t/t) (véase el Gráfico 6).

En resumen, aunque se valora positivamente el avance gradual de la demanda doméstica privada, **las innovaciones tanto en la demanda pública como en la demanda externa son elementos negativos**. La recuperación de la economía española se debe en gran parte a la recuperación de la confianza que, por otro lado, sigue estando supeditada a la continuidad de los ajustes internos y la consolidación del cambio de modelo productivo hacia el exterior.

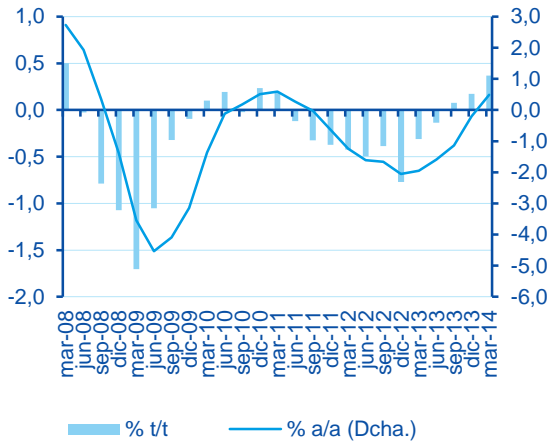
La recuperación de la actividad fue suficiente para crear empleo equivalente a tiempo completo

Las estimaciones de la evolución del empleo equivalente a tiempo completo (etc), muestran **que la economía española creó 21,5 miles de empleos etc en el 1T14 (+0,1% t/t)**. El empleo vinculado al sector público¹ aumentó en 22,4 miles de puestos de trabajo etc, mientras que en el sector privado se mantuvo prácticamente estable (-0,9 miles). Con éste aumento de la actividad y del empleo, **la productividad aparente del factor trabajo volvió a crecer en el 1T14, esta vez un 0,2 % t/t** (0,8% a/a frente a un 1,5% a/a en 4T13) (véase el Gráfico 4).

Los costes laborales unitarios siguen ajustándose

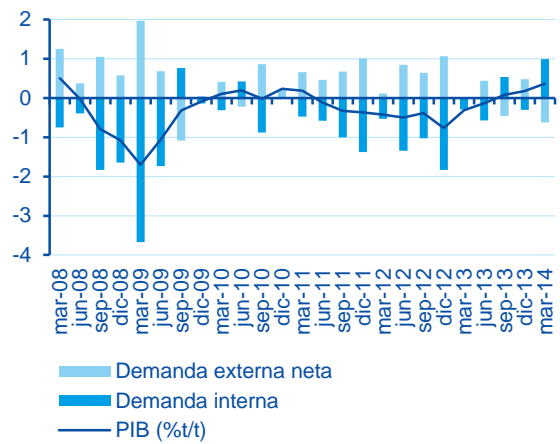
En el primer trimestre del año, la remuneración nominal por asalariado se redujo (-0,1% a/a), en menor proporción que los precios (deflactor implícito del PIB: -0,6% a/a), dando lugar a un aumento de la remuneración por asalariado en términos reales (+0,5% a/a). Lo anterior, junto al repunte de la productividad se saldó con una **reducción de los costes laborales unitarios reales equivalente a un -0,3% a/a** (-0,9% a/a en términos nominales) (véanse los Gráficos 7 y 8). Excluyendo a los asalariados vinculados al sector público, el coste laboral unitario real se habría reducido un 0,4% a/a (1,1% a/a en términos nominales).

Gráfico 1
España: crecimiento del PIB



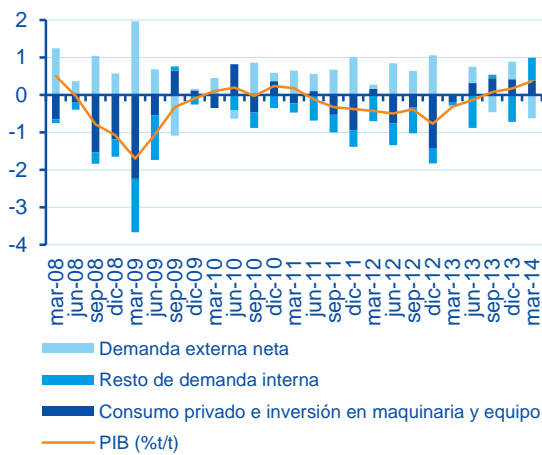
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2
España: contribuciones al crecimiento trimestral del PIB



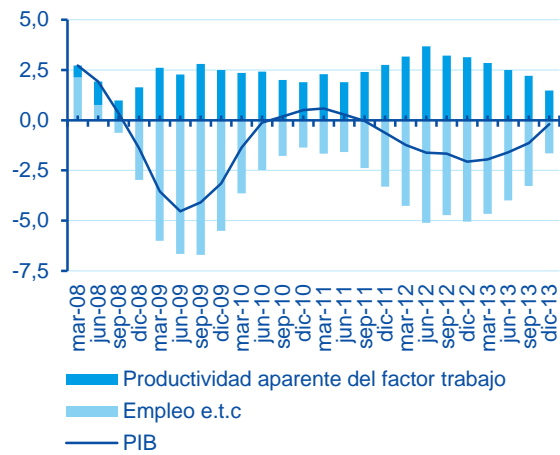
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3
España: contribuciones al crecimiento trimestral del PIB



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 4
España: PIB, empleo y productividad aparente del trabajo (%a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 1

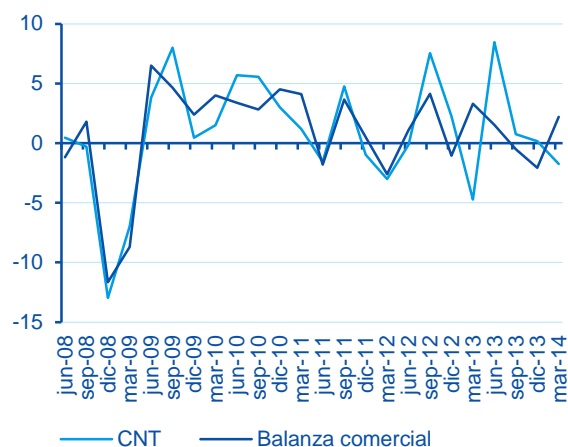
España: previsiones macroeconómicas y datos observados para el 1T14

(Tasa de crecimiento t/t)					1Q14			Ratio error/dt
	1T13	2T13	3T13	4T13	Dato	Previsión	IC (80%)	
Gasto en Consumo Final Nacional	-0,1	-0,2	0,5	-0,6	1,4	0,6	(-0,1 ; 1,2)	1,6
G.C.F Privado	-0,4	0,1	0,5	0,5	0,4	0,3	(-0,2 ; 0,9)	0,1
G.C.F AA.PP	1,0	-1,1	0,6	-3,9	4,4	1,3	(0,4 ; 2,2)	4,6
Formación Bruta de Capital	-1,3	-2,1	0,5	0,9	-0,6	0,3	(-2,4 ; 2,9)	-0,4
Formación Bruta de Capital Fijo	-1,2	-1,9	0,7	0,7	-0,6	0,3	(-2,2 ; 2,7)	-0,5
Equipo y Maquinaria	0,9	4,3	2,1	1,9	2,5	2,8	(-0,4 ; 5,9)	-0,1
Construcción	-3,3	-4,6	-0,9	-0,1	-3,3	-1,4	(-3,5 ; 0,7)	-1,1
Vivienda	-1,1	-3,5	-1,4	-1,4	-1,0	-1,0	(-3,7 ; 1,7)	0,0
Otros edificios y Otras Construcciones	-5,1	-5,5	-0,5	1,0	-5,1	-1,8	(-3,5 ; -0,2)	-2,5
Variación de existencias (*)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	(-0,1 ; 0,1)	-0,2
Demanda nacional (*)	-0,3	-0,6	0,5	-0,3	1,0	0,5	(-0,5 ; 1,5)	0,6
Exportaciones	-4,5	7,0	0,6	0,8	-0,4	2,1	(-1,1 ; 5,3)	-1,0
Bienes	-4,7	8,5	0,8	0,2	-1,7	2,4	(-0,6 ; 5,3)	-1,8
Servicios	-3,9	3,7	0,3	2,3	2,7	1,6	(-2,1 ; 5,3)	0,4
Importaciones	-4,6	6,1	2,1	-0,6	1,5	2,8	(-2,7 ; 8,3)	-0,3
Saldo exterior (*)	0,0	0,4	-0,5	0,5	-0,6	-0,2	(0,5 ; -0,8)	-0,9
PIB pm	-0,3	-0,1	0,1	0,2	0,4	0,4	(0,0 ; 0,7)	0,1
Pro-memoria								
PIB sin inversión en vivienda	-0,3	0,0	0,2	0,3	0,4	0,4	(0,2 ; 0,6)	0,1
PIB sin construcción	0,1	0,4	0,2	0,2	0,8	0,5	(0,4 ; 0,7)	0,2

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 5

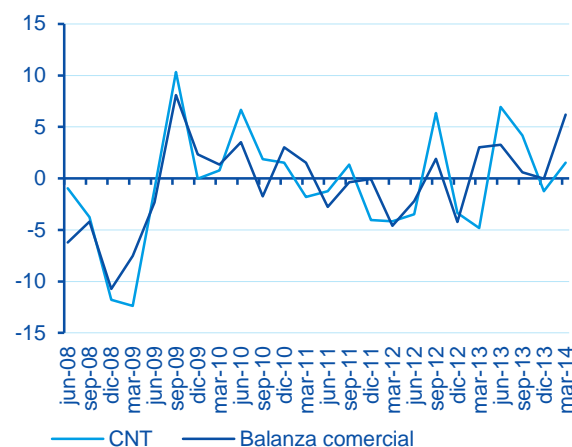
España: exportaciones reales de bienes (% t/t, cvec)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y AEAT

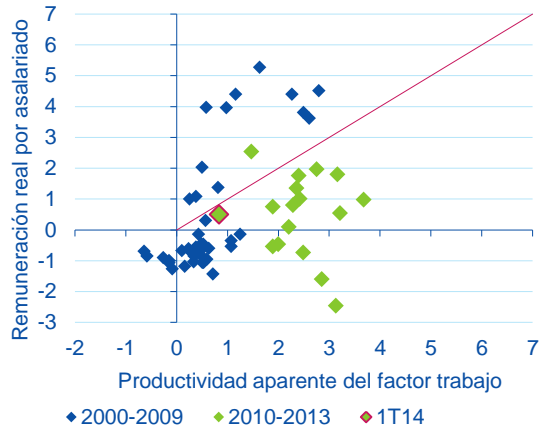
Gráfico 6

España: importaciones reales de bienes (% t/t, volumen, cvec)



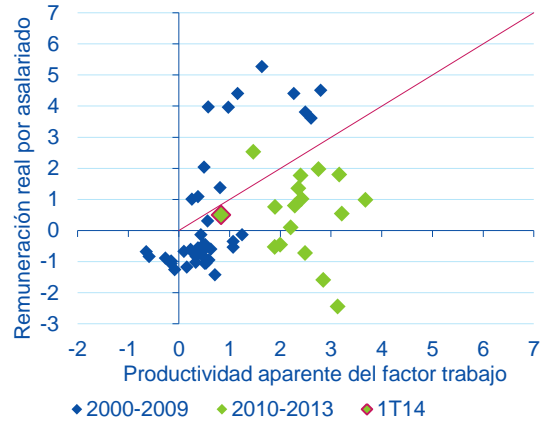
Fuente: BBVA Research a partir de INE y AEAT

Gráfico 7
España: costes laborales unitarios nominales



Nota: por encima (debajo) de la línea roja los CLUs nominales aumentan (disminuyen).
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 8
España: costes laborales unitarios reales



Nota: por encima (debajo) de la línea roja los CLUs reales aumentan (disminuyen).
Fuente: BBVA Research a partir de INE

NOTAS

1: Aproximado por el empleo en los sectores de administración pública, defensa, seguridad social obligatoria, educación, sanidad y servicios sociales

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.