

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Contabilidad Nacional Trimestral del 4T14

Camilo Andrés Ulloa

Tal y como se adelantaba en el último número de la revista [Situación España](#), el ritmo de recuperación de la economía española se aceleró al cierre de 2014. El crecimiento del PIB en el cuarto trimestre (+0,7% t/t) es consistente con el escenario de BBVA Research, que contemplaba un avance en torno al 1,4% para el conjunto de 2014, y prevé un crecimiento medio anual del 2,7% para el bienio 2015-2016. En su conjunto los datos publicados hoy son positivos, ya que muestran un crecimiento de todas las partidas de la demanda doméstica privada y un nuevo ajuste del consumo público. A pesar de que la composición del crecimiento confirmó el estancamiento de las exportaciones, éste no supone una sorpresa a la vista de los repuntes observados hasta el 3T14 y de la expansión moderada de la actividad europea. El empleo creció al mismo ritmo que la actividad, dando lugar a un estancamiento de la productividad. Lo anterior, no compensó el ajuste de los salarios reales, dando lugar a un aumento real de los costes laborales unitarios.

El crecimiento de la economía española se aceleró en el 4T14

El detalle de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) publicado hoy por el Instituto Nacional de Estadística (INE) corrobora que **la economía española creció el 0,7% en el 4T14, cifra superior a la esperada a principios de ese trimestre (MICA-BBVA: entre el 0,5% y el 0,6% t/t)**¹. De esta forma, 2014 se cerró con crecimiento anual del PIB del 1,4%, 0,1pp por encima de la tasa estimada a finales de ese año (véase el Gráfico 1). Con todo, el avance observado al cierre de 2014 es consistente con el escenario de BBVA Research, que contempla un avance medio anual en torno al 2,7 para el bienio 2015-2016.

Tanto la demanda doméstica como la demanda externa neta contribuyeron al crecimiento en la recta final de 2014

Tal y como apuntaban los indicadores parciales de coyuntura, **en el 4T14 la actividad encontró nuevamente su soporte en la demanda doméstica (+0,5 pp t/t)**, principalmente en la privada (véanse los Gráfico 2 y 3). **Por su parte, la demanda externa hizo una contribución modesta al crecimiento (+0,2 pp t/t)**, habida cuenta del práctico estancamiento de los flujos comerciales tras los notables repuntes hasta el 3T14 (del 3,9% t/t en el caso de las exportaciones y del 5,0% t/t en el de las importaciones en 3T14). Con este cierre de 2014, la demanda interna rompió la tendencia de caída observada en los últimos seis ejercicios, y aportó 2,2 pp al crecimiento anual del PIB ese año. En contrapartida la demanda externa neta drenó -0,8 pp a la expansión de la actividad en 2014, la primera contribución negativa desde 2007.

La demanda doméstica privada lidera el crecimiento

Cómo se observa en el Cuadro 1, **la mayor parte de los componentes de la demanda evolucionaron en línea con las expectativas** (datos dentro del intervalo de confianza de las previsiones).

En lo que respecta a la demanda doméstica privada, destacó nuevamente la solidez del avance tanto del consumo de los hogares (+0,9% t/t; BBVA Research:+0,7% t/t), como de la inversión en maquinaria y equipo (+1,8% t/t; BBVA Research:+2,1% t/t), que encadenaron, respectivamente, siete y ocho trimestres en positivo. Por su parte, **la inversión en vivienda creció un 0,4% t/t el pasado trimestre** (BBVA Research:+1,1% t/t), confirmando el cambio de ciclo observado en la parte central de 2014, tras seis años y medio de caídas consecutivas.

En lo que respecta a la demanda pública, se asistió a una corrección negativa del consumo público (-1,0% t/t), a pesar de que los indicadores parciales de coyuntura apuntaban hacia una finalización del ajuste de esta partida de la demanda (BBVA Research: 0,0% t/t). En contrapartida, se observó un crecimiento de la construcción no residencial del 2,2%, cercano a la cota superior del intervalo de confianza de las previsiones (Cota superior de BBVA Research: 2,5% t/t)

En lo que atañe a la estructura de la demanda externa, se registró un estancamiento de las exportaciones (0,0% t/t; BBVA Research: 0,6% t/t) y una retracción moderada de las importaciones (-0,6% t/t). Lo anterior sin embargo no supone una sorpresa, y debe entenderse como un efecto base transitorio tras los repuntes en 3T14 (del 3,9% t/t en las exportaciones y del 5,0% t/t en las importaciones), que se enmarca en un contexto de poco dinamismo en el conjunto del área del euro (+0,3% t/t en 4T14 según la estimación avance de Eurostat).

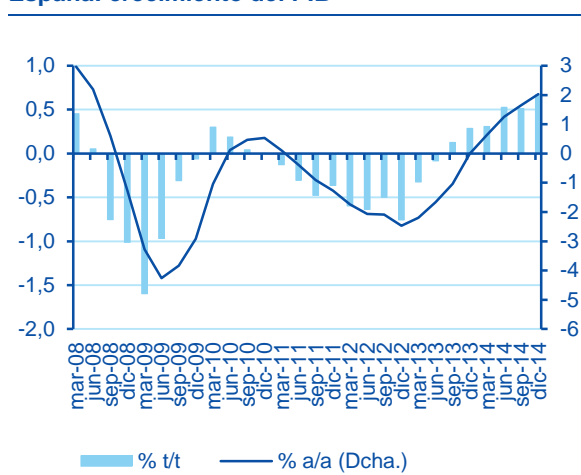
El empleo creció al mismo ritmo que la actividad

Las estimaciones de la evolución del empleo equivalente a tiempo completo (etc), muestran que la economía española creó 114,4 miles de empleos etc en el 4T14 (+0,7% t/t), lo que supone una desaceleración de 0,2pp respecto a lo observado en 3T14. El empleo vinculado al sector público² apenas varió (-7,8 miles de puestos de trabajo etc), mientras que en el sector privado se incrementó en 122,2 miles. Con éste aumento de la actividad y del empleo, la productividad aparente del factor trabajo se mantuvo estancada (0,0% t/t en 3T14 y 4T14), confirmando la interrupción de la tendencia al alza iniciada en el segundo trimestre de 2008). En términos interanuales, la productividad se redujo (en -0,4% pp) por primera vez desde el 1T06 (véase el Gráfico 4).

Los costes laborales unitarios reales aumentan

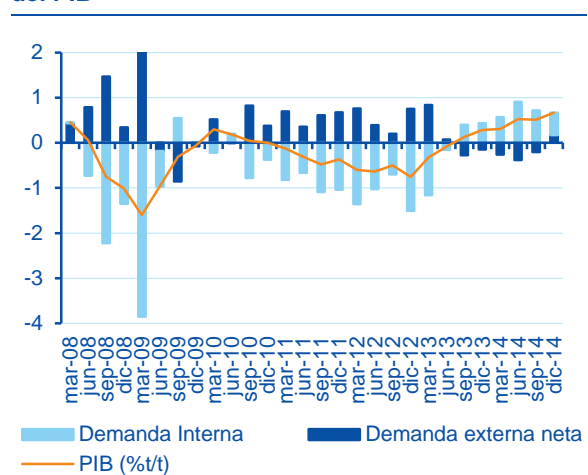
En el cuarto trimestre de 2014, la remuneración nominal por asalariado retrocedió el -0,5% a/a lo que, junto al retroceso del deflactor implícito del PIB del -0,6% a/a, dio lugar a un aumento de la remuneración por asalariado en términos reales del +0,2% a/a. Sin embargo, lo anterior no compensó la disminución interanual de la productividad, dando lugar a un aumento de 0,5pp a/a en los costes laborales unitarios reales (-0,1 pp a/a en términos nominales) (véanse los Gráficos 5 y 6).

Gráfico 1
España: crecimiento del PIB



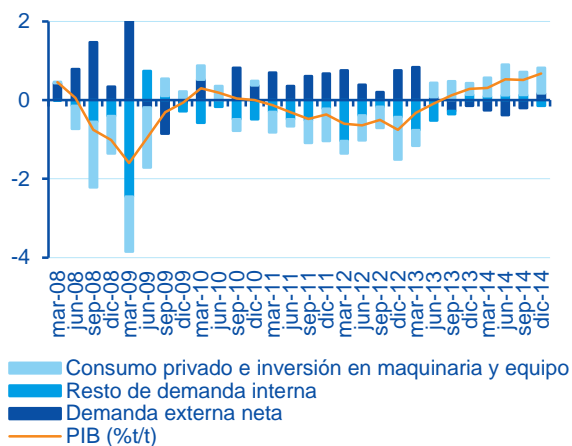
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2
España: contribuciones al crecimiento trimestral del PIB



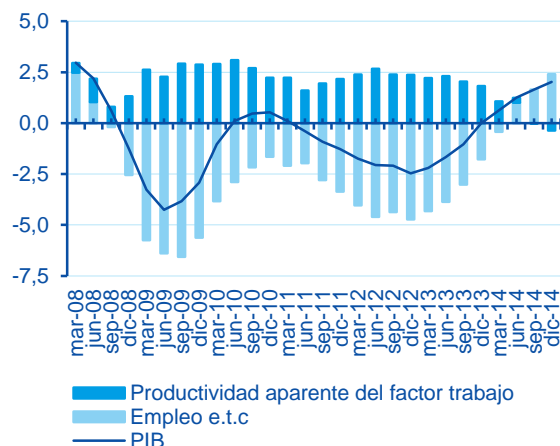
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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

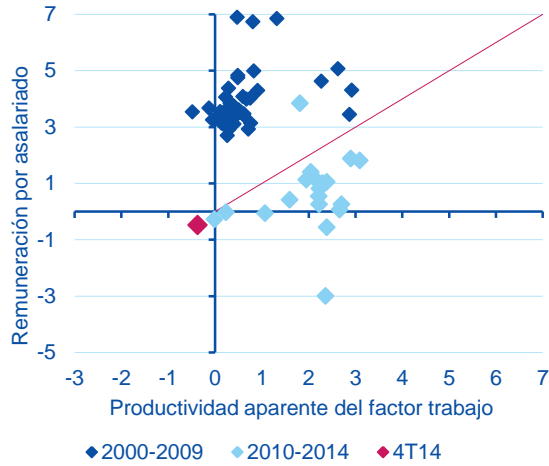
Cuadro 1
España: previsiones macroeconómicas y datos observados

4T14

(Tasa de crecimiento t/t)	1T14	2T14	3T14	Dato	Previsión	IC (80%)
Gasto en Consumo Final Nacional	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	(-0,3 ; 1,3)
G.C.F Privado	0,6	1,0	0,8	0,9	0,7	(0,0 ; 1,3)
G.C.F AA.PP	1,0	-0,4	-0,1	-1,0	0,0	(-1,1 ; 1,2)
Formación Bruta de Capital	0,2	2,1	1,5	0,7	1,3	(-1,0 ; 3,5)
Formación Bruta de Capital Fijo	0,4	2,0	1,1	1,4	1,3	(-0,8 ; 3,5)
Equipo y Maquinaria	2,3	3,6	2,2	1,8	2,1	(-0,6 ; 4,8)
Construcción	-0,9	1,3	0,5	1,4	0,6	(-1,4 ; 2,7)
Vivienda	0,0	0,5	1,2	0,4	1,1	(-0,6 ; 2,9)
Otros edificios y Otras Construcciones	-1,6	1,9	0,1	2,2	0,2	(-2,0 ; 2,5)
Demanda nacional (*)	0,6	0,9	0,7	0,5	0,6	(-0,4 ; 1,7)
Exportaciones	0,1	0,7	3,9	0,0	0,6	(-3,1 ; 4,3)
Importaciones	1,1	2,1	5,0	-0,6	0,5	(-6,1 ; 7,1)
Saldo exterior (*)	-0,3	-0,4	-0,2	0,2	0,1	(0,8 ; -0,7)
PIB pm	0,3	0,5	0,5	0,7	0,7	(0,5 ; 0,9)
Pro-memoria						
PIB sin inversión en vivienda	0,3	0,5	0,5	0,7	0,7	(0,5 ; 0,8)
PIB sin construcción	0,4	0,4	0,5	0,6	0,7	(0,7 ; 0,8)

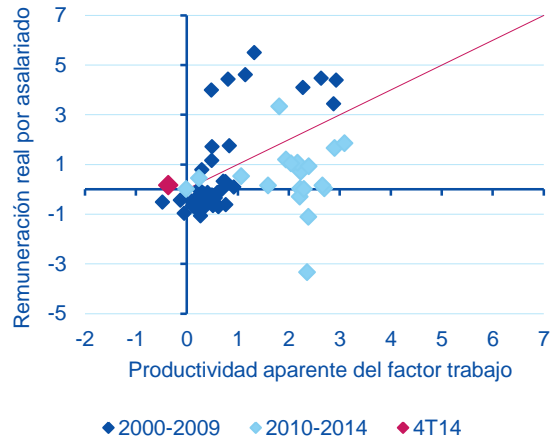
(*) contribuciones al crecimiento
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 5
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 6
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: 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://www.bbvarsearch.com/wp-content/uploads/migrados/WP_1021_tcm348-231736.pdf.

2: 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.