

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO

# Contabilidad Nacional Trimestral del 1T15

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 en el arranque del 2015. El crecimiento del PIB en el primer trimestre (+0,9% t/t) es consistente con el escenario de BBVA Research, que contempla un avance de la actividad del 3,0% en 2015 y en torno al 2,7% en 2016.

## El crecimiento de la economía española se aceleró en el 1T15

El detalle de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) publicado hoy por el Instituto Nacional de Estadística (INE) corrobora que **la economía española aceleró su ritmo de expansión en 0,2pp hasta el 0,9% en el 1T15**, en línea con lo anticipado hace tres meses (BBVA Research: entre el 0,8% y el 0,9% t/t)<sup>1</sup>. De este modo, **la economía encadenó siete trimestres consecutivos con expansión de la actividad**, que se saldan con un crecimiento interanual del 2,7% en 1T15 (véase el Gráfico 1). Con todo, el avance observado al arranque del año es consistente con el escenario de BBVA Research, que contempla un crecimiento medio anual del 3,0 para 2015 y en torno al 2,7% en 2016

## La demanda doméstica continúa liderando el crecimiento en el corto plazo

Tal y como apuntaban los indicadores parciales de coyuntura, **en el 1T15 la actividad encontró nuevamente su soporte en la demanda doméstica (+0,8 pp t/t)**, tanto privada como pública (véanse los Gráfico 2 y 3). **Por su parte, la demanda externa volvió a contribuir de forma modesta al crecimiento (+0,1 pp t/t)**, ya que el crecimiento de las exportaciones totales se vio compensado, casi en su totalidad, por el incremento de las importaciones.

## Tanto la demanda interna privada como la demanda pública mejoran, mientras que las exportaciones arrojan señales mixtas

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 el avance tanto del consumo de los hogares (0,7% t/t; BBVA Research:+0,8% t/t), como de la inversión en maquinaria y equipo (+1,3% t/t; BBVA Research:+1,9% t/t)** que, a pesar de desacelerarse ligeramente respecto al 4T14 (0,9% y 1,9%, respectivamente), ligan ocho y nueve trimestres en positivo. Por su parte, **la inversión en vivienda creció un 0,2% t/t que, aunque corrobora el cambio de ciclo iniciado en 2014, supone una recuperación algo menos dinámica** de la que apuntaban las previsiones centrales (BBVA Research:+1,2% t/t).

**En lo relativo a la demanda pública, se registró una corrección positiva del consumo de las AA. PP. algo mayor a la esperada (1,6% t/t; BBVA Research:+1,0% t/t)** tras la caída registrada en 4T14 (-1,0% t/t en 4T14). **De forma similar, se observó un crecimiento de la construcción no residencial del 2,5%**, superior a la previsión central (BBVA Research: 0,9% t/t)

**La estructura de la demanda externa contiene varios elementos novedosos.** Se registraron caídas inesperadas tanto en las exportaciones de bienes (-2,3% t/t; BBVA Research: 0,1% t/t) como en el consumo de no residentes en el territorio nacional (-0,8% t/t; BBVA Research: 1,4% t/t). Sin embargo,

este comportamiento fue compensado con creces por el **crecimiento sin precedentes de las exportaciones de servicios no turísticos** (16,0% t/t; BBVA Research: 1,8% t/t).

**Esta dinámica de la demanda externa supone una sorpresa que debe entenderse como transitoria.** En primer lugar, **la escasa respuesta de las ventas al exterior a la mejora de sus fundamentos puede ser consecuencia, al menos en parte, del efecto base** tras los repuntes de la observados durante la mayor parte del 2014 (la demanda se puede haber adelantado al avance de sus determinantes). En segundo lugar, pese a que las **exportaciones de servicios no turísticos** han venido mostrando crecimientos saludables durante los últimos trimestres, el aumento del 1T15 parece difícilmente repetible durante los próximos meses.

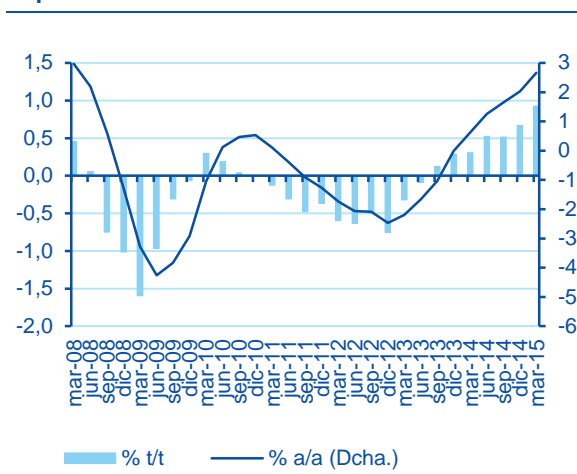
### El empleo creció casi al mismo ritmo que la actividad

Las estimaciones de la evolución del empleo equivalente a tiempo completo (etc), muestran **que la economía española creó 127,3 miles de empleos etc en el 1T15 (+0,8% t/t), lo que supone una aceleración de 0,1pp respecto a lo observado en 4T14.** El empleo vinculado al sector público aumentó en 24,5 miles<sup>2</sup>, mientras que en el sector privado lo hizo en 102,8 miles. Con éste aumento de la actividad y del empleo, **la productividad aparente del factor trabajo mejoró algo menos de dos décimas tras el estancamiento observado en 2S14.** A pesar de la mejora trimestral, la productividad se redujo marginalmente en términos interanuales (en -0,1% pp) (véase el Gráfico 4).

### Los costes laborales unitarios reales aumentan

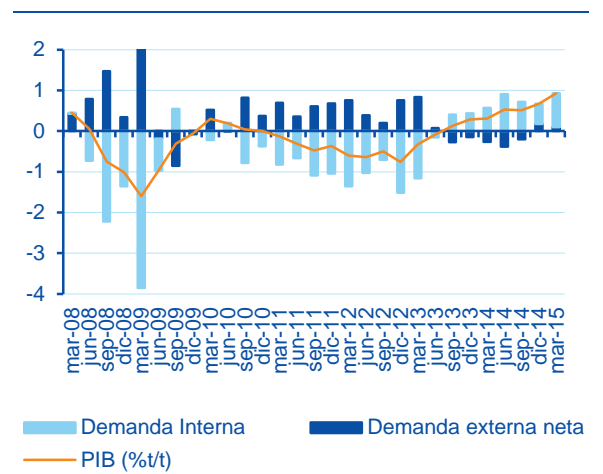
En el primer trimestre de 2015, la remuneración nominal por asalariado aumentó el 0,9% a/a que, excedió al aumento del deflactor implícito del PIB (0,5% a/a), y dio lugar a un aumento de la remuneración por asalariado en términos reales del 0,4% a/a. Lo anterior, junto con la disminución interanual de la productividad, se saldó con un **aumento de 0,5pp a/a en los costes laborales unitarios reales (1,0 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

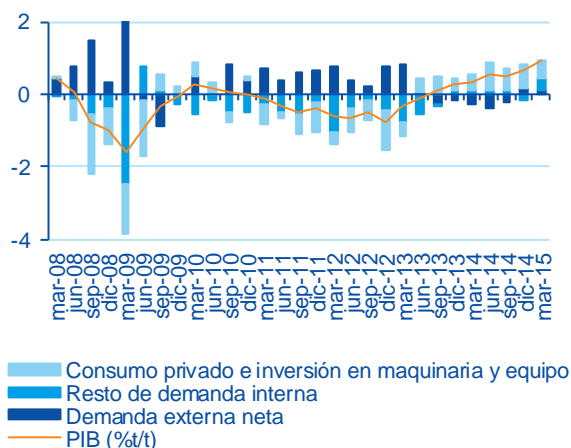
Gráfico 2  
**España: contribuciones al crecimiento trimestral del PIB**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3

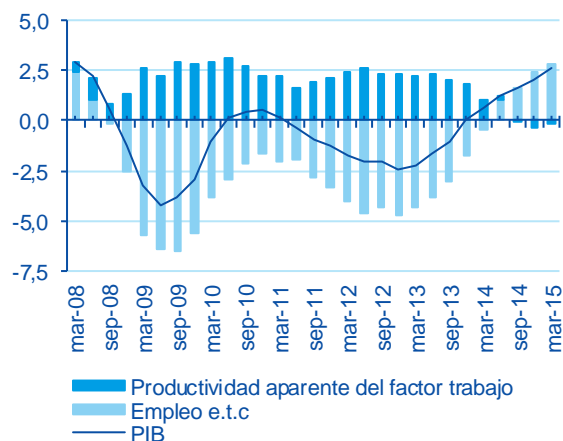
**España: contribuciones al crecimiento trimestral del PIB**



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

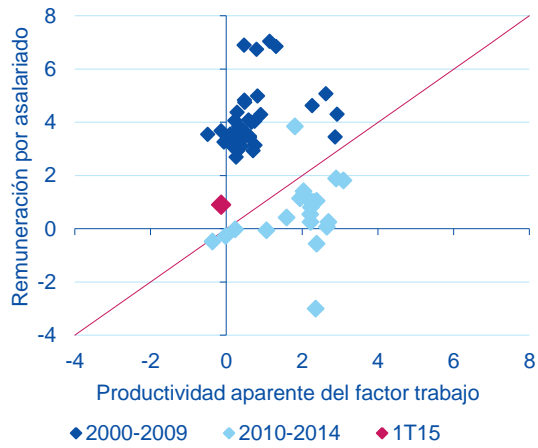
**España: previsiones macroeconómicas y datos observados**

(Tasa de crecimiento t/t)	1T15			
	4T14	Dato	Previsión	IC (80%)
Gasto en Consumo Final Nacional	0,5	0,9	0,9	( 0,0 ; 1,7 )
G.C.F Privado	0,9	0,7	0,8	( 0,2 ; 1,5 )
G.C.F AA.PP	-1,0	1,6	1,0	( -0,5 ; 2,4 )
Formación Bruta de Capital	0,7	0,7	1,5	( -0,6 ; 3,5 )
Formación Bruta de Capital Fijo	1,4	1,3	1,5	( -0,5 ; 3,4 )
Equipo y Maquinaria	1,8	1,3	1,9	( -0,4 ; 4,3 )
Construcción	1,4	1,5	1,0	( -0,9 ; 2,9 )
Vivienda	0,4	0,2	1,2	( -0,5 ; 3,0 )
Otros edificios y Otras Construcciones	2,2	2,5	0,9	( -1,1 ; 2,9 )
<b>Demanda nacional (*)</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>( -0,1 ; 2,0 )</b>
Exportaciones	0,0	1,0	0,5	( -2,8 ; 3,9 )
Bienes	-0,8	-2,3	0,1	( -3,3 ; 3,5 )
Servicios	1,9	9,1	1,6	( -1,8 ; 5,1 )
Servicios no turísticos	1,4	16,0	1,8	( -1,9 ; 5,5 )
C.F. de no residentes en el territorio económico	2,6	-0,8	1,4	( -1,8 ; 4,5 )
Importaciones	-0,6	0,8	0,7	( -5,6 ; 7,1 )
<b>Saldo exterior (*)</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>( 0,8 ; -0,9 )</b>
<b>PIB pm</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>( 0,7 ; 1,1 )</b>

(\*) contribuciones al crecimiento

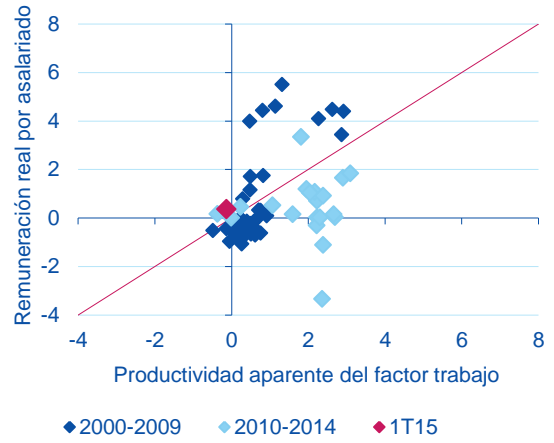
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/migrados/WP\\_1021\\_tcm348-231736.pdf](https://www.bbvaresearch.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.