

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

España: Contabilidad Nacional Trimestral del 2T15

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 2T15 apoyado, principalmente, en la demanda doméstica privada. El crecimiento del PIB en 2T15 (+1,0% t/t) es consistente con el escenario de BBVA Research, que contempla un avance de la actividad del 3,2% en 2015 y del 2,7% en 2016.

El crecimiento de la economía española cumplió las expectativas en el primer semestre del año

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 0,1pp hasta el 1,0% en el 2T15**, en línea con lo anticipado en las [estimaciones de crecimiento en tiempo real \(MICA-BBVA\)](#)¹. De este modo, la economía cumplió dos años con expansión de la actividad, consistentes con una aceleración del crecimiento interanual del PIB de casi cinco décimas hasta 3,1% (véase el Gráfico 1). En síntesis, el avance observado durante el primer semestre del año es consistente con el [escenario de BBVA Research](#), que contempla un crecimiento medio anual en torno al 3,2 para 2015 y al 2,7% en 2016

El dinamismo de la demanda doméstica lideró el crecimiento en 2T15

Tal y como apuntaban los indicadores parciales de coyuntura, **en el 2T15 la actividad siguió encontrando su soporte en la demanda doméstica (1,2 pp t/t)**, tanto privada como pública (véanse los Gráfico 2 y 3). **En contrapartida, la demanda externa drenó dos décimas al crecimiento**, ya que el avance de las exportaciones (1,6% t/t) se vio compensado por el de las importaciones (2,3% t/t).

Todos los componentes de la demanda evolucionaron positivamente en el segundo trimestre

Cómo se observa en el Cuadro 1, **casi todas las partidas de la demanda crecieron 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 el avance del consumo de los hogares (1,0% t/t; BBVA Research:+0,9% t/t), y sobre todo el de la inversión en maquinaria que, a pesar de las señales de desaceleración en algunos de sus indicadores parciales de coyuntura, sorprendió positivamente (3,5% t/t; BBVA Research:+1,1% t/t). Por su parte, **la inversión en vivienda creció un 1,3% t/t, lo que supone una recuperación ligeramente más dinámica** de la que apuntaban las previsiones centrales (BBVA Research: 0,8% t/t), que **afianza el cambio de ciclo iniciado en 2014**.

En lo relativo a la demanda pública, se registró una desaceleración del consumo de las AA. PP. en línea con la esperada (0,4% t/t; BBVA Research:+0,5% t/t) tras el repunte en 1T15 (1,7% t/t). De forma similar, se observó un **crecimiento de la construcción no residencial (1,5%) menos pronunciado que en el 1T15 (2,6%)**, equivalente a la previsión central (BBVA Research: 1,5% t/t).

En lo que atañe a la estructura de la demanda externa, se registró un avance de las exportaciones (1,6% t/t; BBVA Research:+0,8% t/t) generalizado entre sus componentes (bienes: 1,7% t/t; servicios: 1,6% t/t) y el línea con sus fundamentos: crecimiento gradual (aunque heterogéneo) de la demanda, euro depreciado y costes de transporte relativamente reducidos, gracias a la contención del precio del petróleo. Sin embargo, el sólido avance de la demanda final dio lugar a un repunte de las importaciones superior al esperado (2,3% t/t; BBVA Research:0,5% t/t), que explica la contribución negativa de la demanda externa neta al crecimiento trimestral (-0,2pp t/t)

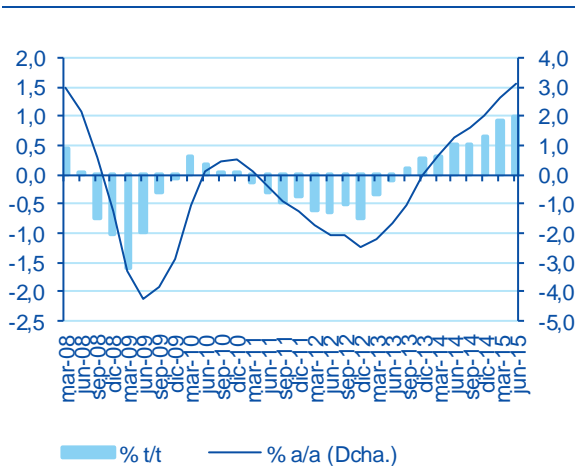
El empleo crece casi al mismo ritmo que la actividad y gracias al sector privado

Las estimaciones de la evolución del empleo equivalente a tiempo completo (etc), muestran que la economía española creó 152,6 miles de empleos etc en el 2T15 (+0,9% t/t), lo que supone una aceleración de 0,1pp respecto a lo observado en 1T15. El empleo vinculado al sector público apenas aumentó en 1,6 miles², mientras que en el sector privado lo hizo en 151,8 miles. Con éste aumento de la actividad y del empleo, la productividad aparente del factor trabajo mejoró una décima durante el pasado trimestre que, en términos interanuales implica un avance de 0,2pp tras las caídas observadas a finales de 2014 y comienzos de 2015 (véase el Gráfico 4).

Los costes laborales unitarios reales se moderan

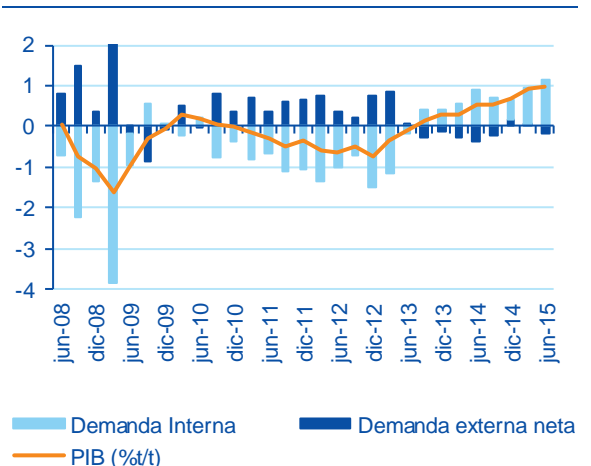
En el segundo trimestre de 2015, la remuneración nominal por asalariado aumentó el 0,2% a/a lo que, al situarse por debajo del incremento del deflactor implícito del PIB (0,6% a/a), supone una caída de la remuneración por asalariado en términos reales del 0,4% a/a. Lo anterior, junto con la mejora de la productividad, se saldó con un retroceso de 0,6pp 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



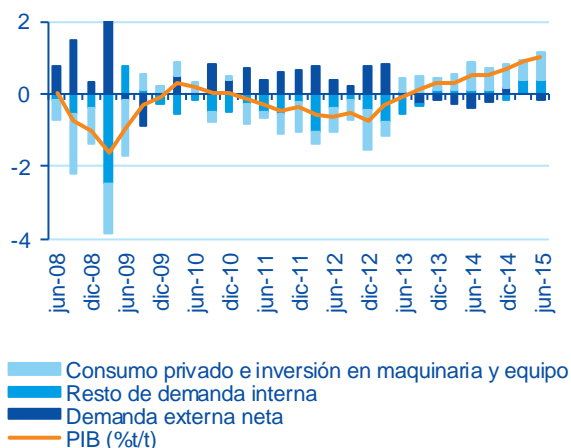
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2
España: contribuciones al crecimiento trimestral del PIB



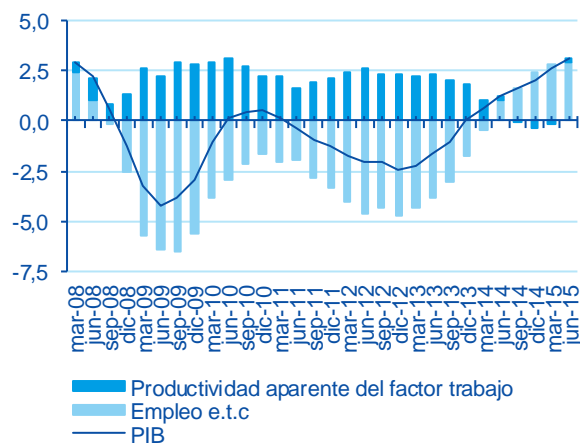
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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)



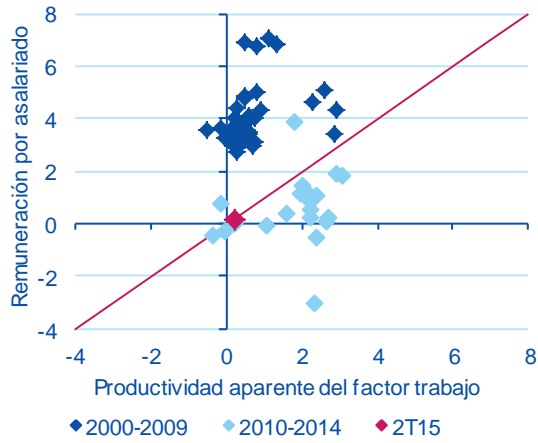
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 1
España: previsiones macroeconómicas y datos observados

2T15			
(Tasa de crecimiento t/t)	Dato	Previsión	IC (80%)
Gasto en Consumo Final Nacional	0,9	0,8	(0,0 ; 1,7)
G.C.F Privado	1,0	0,9	(0,3 ; 1,6)
G.C.F AA.PP	0,4	0,5	(-0,9 ; 2,0)
Formación Bruta de Capital	2,5	1,2	(-0,8 ; 3,2)
Formación Bruta de Capital Fijo	2,0	1,3	(-0,7 ; 3,2)
Equipo y Maquinaria	3,5	1,1	(-1,3 ; 3,4)
Construcción	1,4	1,2	(-0,7 ; 3,1)
Vivienda	1,3	0,8	(-0,9 ; 2,6)
Otros edificios y Otras Construcciones	1,5	1,5	(-0,5 ; 3,5)
Demanda nacional (*)	1,2	0,9	(-0,1 ; 1,9)
Exportaciones	1,6	0,8	(-2,6 ; 4,2)
Bienes	1,7	2,3	(-1,1 ; 5,7)
Servicios	1,5	-2,5	(-6,0 ; 0,9)
Importaciones	2,3	0,5	(-5,9 ; 6,8)
Saldo exterior (*)	-0,2	0,1	(0,9 ; -0,7)
PIB pm	1,0	1,0	(0,8 ; 1,2)

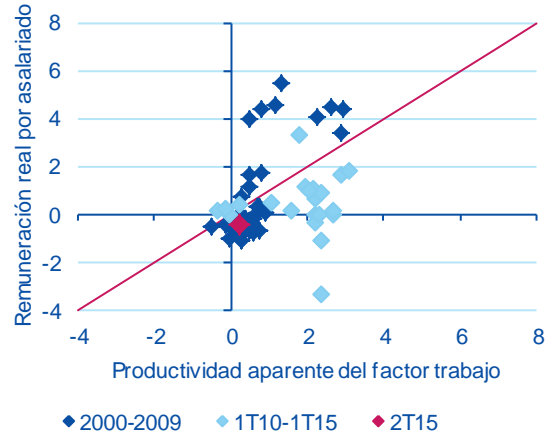
(*) contribuciones al crecimiento
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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.

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.