

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO

# España: la Contabilidad Nacional confirma la moderación del crecimiento trimestral en 3T15

Camilo Andrés Ulloa

Tal y como se esperaba el avance trimestral de la economía española se moderó en 3T15. Sin embargo, la ralentización no fue homogénea como se preveía, sino que se concentró en la inversión y las exportaciones de bienes. Con todo, el avance observado es consistente con el escenario de BBVA Research, que contempla un crecimiento del 3,2% en 2015 y del 2,7% en 2016

## La recuperación continúa, a pesar de la desaceleración trimestral del PIB

El detalle de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) publicado hoy por el Instituto Nacional de Estadística (INE) corrobora que **la economía española creció el 0,8% en el 3T15, ligeramente por encima de lo anticipado a principios del segundo semestre (BBVA-Research: 0,7% t/t)**. De este modo, el ritmo de expansión trimestral de la actividad se habría moderado en 0,2pp -tras dos años de constante aceleración-, dando lugar a un aumento interanual del 3,4% (3,1% a/a en 2T15). En síntesis, el avance observado durante los primeros nueve meses 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 3T15

En el 3T15 **la actividad siguió encontrando su soporte en la demanda doméstica** (pública y privada) que, de hecho, exhibió una contribución al crecimiento trimestral ligeramente superior a la que apuntaba la previsión central (1,1pp; BBVA Research: 0,8pp) y a la registrada en el trimestre precedente (véanse los Gráfico 2 y 3). **En contrapartida, la demanda externa drenó tres décimas al crecimiento** (BBVA Research: 0,0pp), ya que el avance de las exportaciones (2,8% t/t) se vio totalmente compensado por el de las importaciones (4,0% t/t).

## La desaceleración del crecimiento no es generalizada entre los componentes de la demanda

Cómo se observa en el Cuadro 1, **casi todas las partidas de la demanda mostraron cifras de crecimiento en línea con las expectativas** (datos dentro del intervalo de confianza de las previsiones). Sin embargo, se han registrado **sorpresas en lo que respecta a la tendencia de corto plazo** de algunos componentes del gasto

En lo que atañe a la demanda doméstica, destacó positivamente el **avance del consumo tanto público (0,9% t/t; BBVA Research:+0,3% t/t) como privado (1,0% t/t; BBVA Research:+0,8% t/t)** que, a pesar de las señales de desaceleración en algunos de sus indicadores parciales de coyuntura, aumentaron su ritmo de expansión (desde el 0,7% y el 0,9% en 2T15, respectivamente). Por el contrario, las partidas de la inversión en activos fijos materiales moderaron su crecimiento tal y como se esperaba: **la inversión en maquinaria y equipo se desaceleró en 1,4pp hasta el 2,3% t/t** (BBVA Research: 2,3% t/t), mientras que la inversión en construcción lo hizo en 1,6pp hasta el 0,6% t/t (BBVA Research: 0,9% t/t). Esto último, estuvo fuertemente condicionado por del **práctico estancamiento de la inversión en construcción residencial (0,1% t/t; BBVA Research:+1,0% t/t)** y, en menor medida, por la ralentización de la no residencial (de 1,5pp hasta el 1,0% t/t; BBVA Research:+0,8% t/t)

En lo que respecta a la estructura de la demanda externa, se registró un **aceleración inesperada de las exportaciones totales (de 1,4pp hasta el 2,8% t/t; BBVA Research:+1,2% t/t)**: a pesar de que las de bienes perdieron velocidad en línea con las expectativas (-0,7pp hasta el 1,5% t/t; BBVA Research:+1,3% t/t), las de servicios ganaron tracción de forma excepcional (+6,1pp hasta el 5,6% t/t; BBVA Research:+1,0% t/t). Sin embargo, el sólido avance de la demanda final dio lugar a un **repunte de las importaciones superior al previsto (4,0% t/t; BBVA Research: 1,1% t/t)**, que explica la contribución negativa de la demanda externa neta al crecimiento trimestral (-0,3pp t/t)

### El empleo también se desaceleró de forma heterogénea

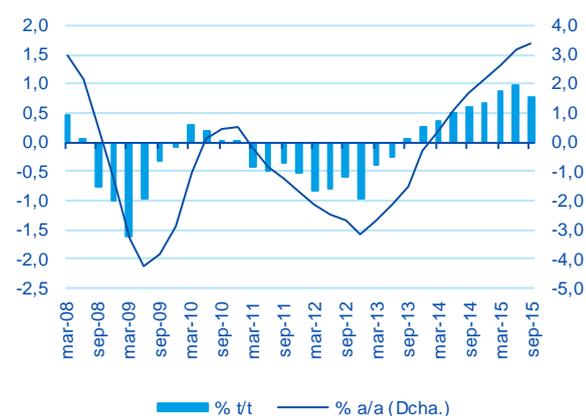
Las estimaciones de la evolución del empleo equivalente a tiempo completo (etc), muestran **que la economía española creó 112,2 miles de empleos etc en el 3T15 (+0,7% t/t), lo que supone una desaceleración de 0,2pp respecto a lo observado en 2T15**. El aumento del empleo vinculado al sector público (56,6 miles)<sup>2</sup> prácticamente igualo al del sector privado (55,6 miles) lo que, sin embargo, supone una aceleración notable en el primer caso (de 1,3pp hasta el 1,5% t/t) y una ralentización en el segundo (de 0,7pp hasta el 0,4%)

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 (véase el Gráfico 4).

### Los costes laborales unitarios reales se moderan

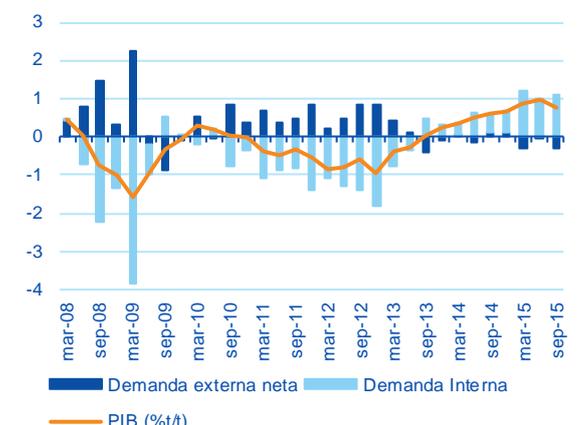
En el tercer trimestre de 2015, la remuneración nominal por asalariado aumentó el 0,3% a/a lo que, al situarse por debajo del incremento del deflactor implícito del PIB (0,8% a/a), supone una caída de la remuneración por asalariado en términos reales del 0,5% a/a. Lo anterior, junto con la mejora de la productividad, se saldó con un **retroceso de 0,8pp 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



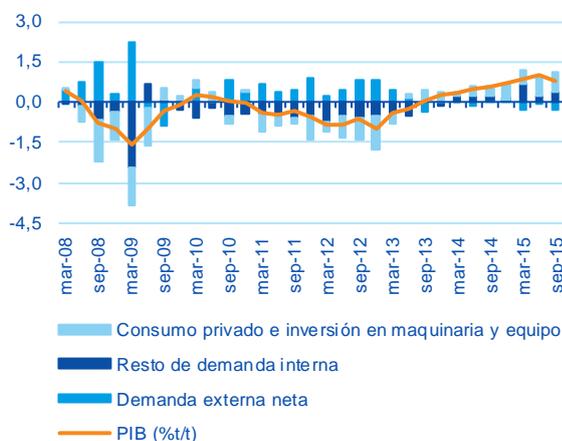
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2  
España: contribuciones al crecimiento trimestral del PIB



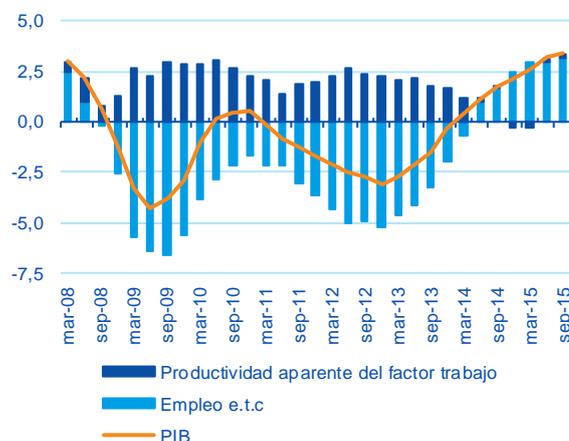
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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

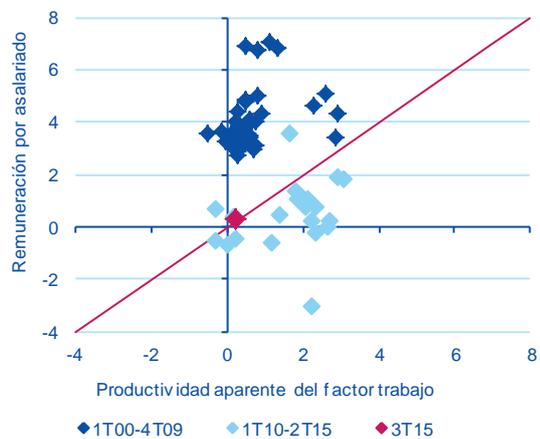
3T15			
(Tasa de crecimiento t/t)	Dato	Previsión	IC (80%)
Gasto en Consumo Final Nacional	1,0	0,7	( -0,2 ; 1,5 )
G.C.F Privado	1,0	0,8	( 0,2 ; 1,4 )
G.C.F AA.PP	0,9	0,3	( -1,2 ; 1,9 )
Formación Bruta de Capital	1,6	1,3	( -0,7 ; 3,3 )
Formación Bruta de Capital Fijo	1,1	1,2	( -0,8 ; 3,2 )
Equipo y Maquinaria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

(\*) contribuciones al crecimiento

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 5

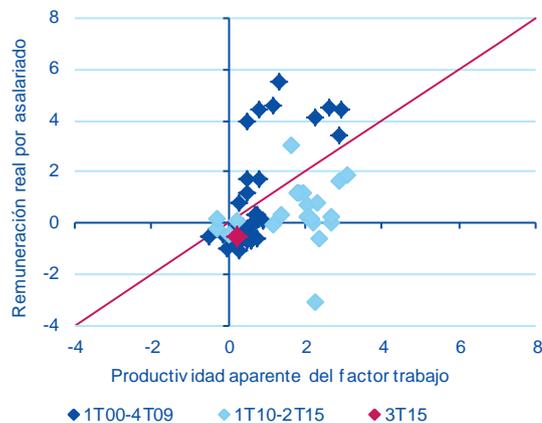
**España: costes laborales unitarios nominales (%a/a)**



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 (%a/a)**



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](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.