

## ANÁLISIS ECONÓMICO

# España: la Contabilidad Nacional corrobora la estabilización del crecimiento en 1T16

Matías Pacce y Camilo Andrés Ulloa

Tal y como se adelantó en el último número de la revista **Situación España**, el avance de la economía española se mantuvo en el **0,8% t/t** durante el 1T16, a pesar de la incertidumbre. Mientras que la demanda interna continuó siendo el motor del crecimiento del PIB (1,05pp t/t), la demanda externa neta restó dinamismo a la actividad (-0,28 pp t/t).

## El crecimiento se mantuvo estable en 1T16, cumpliendo las expectativas

El detalle de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) publicado hoy por el Instituto Nacional de Estadística (INE) corrobora que, a pesar de la incertidumbre, **la economía española avanzó el 0,8% t/t en el 1T16, cifra en línea con lo anticipada a principios de ese trimestre (MICA-BBVA: 0,8% t/t)**<sup>1</sup>. De esta forma, 2016 arrancó con una estabilización del crecimiento trimestral -en tasas similares a las registradas durante el 2S15 (0,8% t/t en promedio)-, y un aumento interanual que, por cuarto trimestre consecutivo, superó el 3,0% (3,4% a/a) (véase el Gráfico 1).

## La demanda doméstica explicó el crecimiento al arranque del año

Superando ligeramente las expectativas, **en el 1T16 la actividad se apoyó enteramente en la demanda doméstica (1,0 pp t/t; BBVA Research: 0,6% t/t)**, destacando nuevamente la privada (véanse los Gráfico 2 y 3). En contrapartida, **la demanda externa neta sorprendió a la baja y drenó 0,3pp al avance trimestral del PIB (BBVA Research: 0,1% t/t)**. En términos interanuales, la demanda interna sumó 3,8pp al crecimiento mientras que el saldo neto exterior restó 0,4pp.

## En líneas generales, el consumo y la inversión crecieron, pero las exportaciones decepcionaron

En lo que respecta a la demanda doméstica privada, **destacó el avance ligeramente superior al esperado tanto del consumo de los hogares (0,9% t/t; BBVA Research: 0,7% t/t), como de la inversión en maquinaria y equipo (1,3% t/t; BBVA Research: 1,2% t/t) y la construcción residencial (1,2% t/t; BBVA Research: 0,8% t/t)** (véase el Cuadro 1).

Por el lado de la demanda pública, **se registró una aceleración inesperada del crecimiento del consumo público (de 0,4pp hasta el 0,8% t/t; BBVA Research: 0,3% t/t)**. **Por el contrario, sorprendió negativamente, el descenso de la construcción no residencial del -1,2%** (BBVA Research: 0,9% t/t).

En lo que atañe a la estructura de la demanda externa, **se registró una caída imprevista de las exportaciones totales (-0,5% t/t; BBVA Research: 0,6% t/t) y un avance nuevamente modesto de las importaciones (0,3% t/t; BBVA Research: 0,3% t/t)**. **En el caso de las ventas al exterior la sorpresa a la baja fue generalizada**, destacando la caída de las exportaciones de servicios, tanto turísticos (-1,0% t/t; BBVA Research: 0,3% t/t) como no turísticos (-2,2% t/t; BBVA Research: 0,5% t/t). Por su parte, las exportaciones de bienes prolongaron su atonía, a pesar de que se esperaba una leve recuperación (0,0% t/t; BBVA Research: 0,6% t/t) en vista de las [estadísticas de la balanza comercial](#).

### La productividad se redujo respecto al trimestre precedente

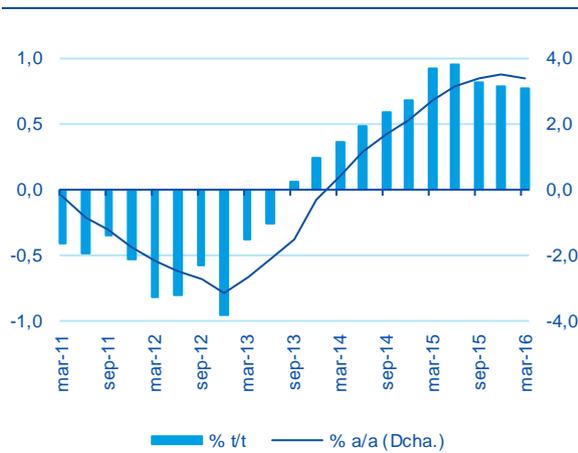
Las estimaciones de la evolución del empleo equivalente a tiempo completo (etc), muestran **que la economía española creó 154,4 miles de empleos etc en el 1T16 (+0,9% t/t), lo que supone una aceleración (de 0,3pp) respecto a lo observado en 4T15**. El empleo vinculado al sector público<sup>2</sup> apenas creció (10,9 miles de puestos de trabajo etc), mientras que en el sector privado se incrementó en 143,5 miles.

Con éste aumento de la actividad y del empleo, **la productividad aparente del factor trabajo cayó 0,1% t/t**, tras crecer modestamente a lo largo de 2015 (0,1% t/t en promedio). En términos interanuales, la productividad se desaceleró 0,3pp hasta el 0,2% a/a en 1T16 (véase el Gráfico 4).

### Los costes laborales unitarios reales disminuyeron nuevamente

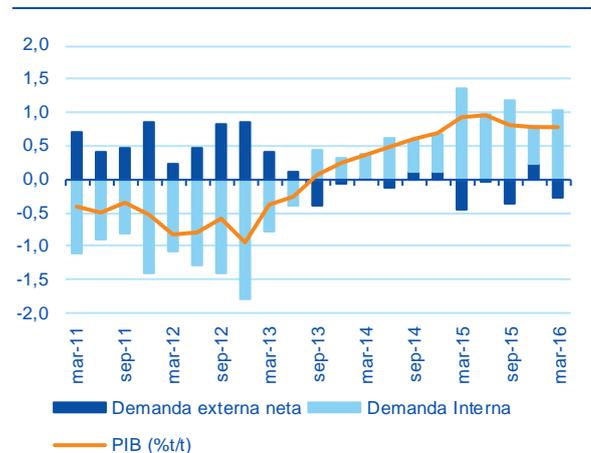
La remuneración nominal por asalariado cayó el 0,3% a/a que, al verse compensada parcialmente por el descenso de los precios (-0,2% a/a en términos del deflactor implícito del PIB), se tradujo en una reducción de la remuneración real por asalariado del 0,1% a/a. Lo anterior, junto con el aumento interanual de la productividad, dieron lugar a una **reducción de 0,3pp a/a en los costes laborales unitarios reales (0,5 pp a/a en términos nominales)** (véanse los Gráficos 5 y 6).

Gráfico 1  
España: crecimiento del PIB



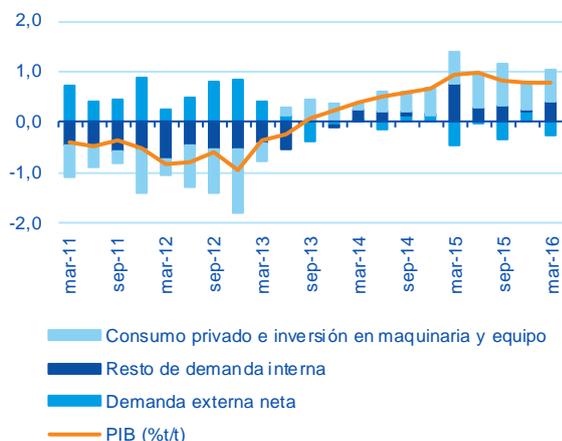
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2  
España: contribuciones al crecimiento trimestral del PIB



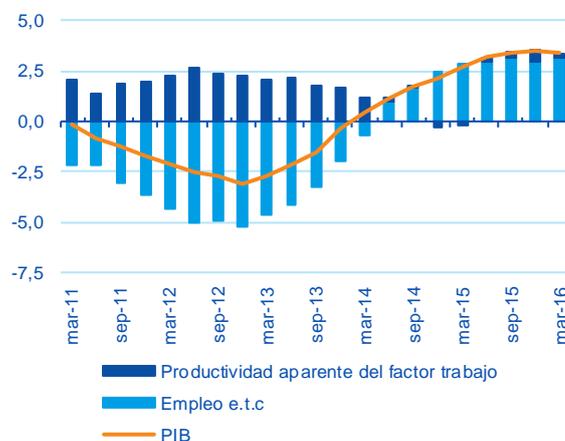
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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

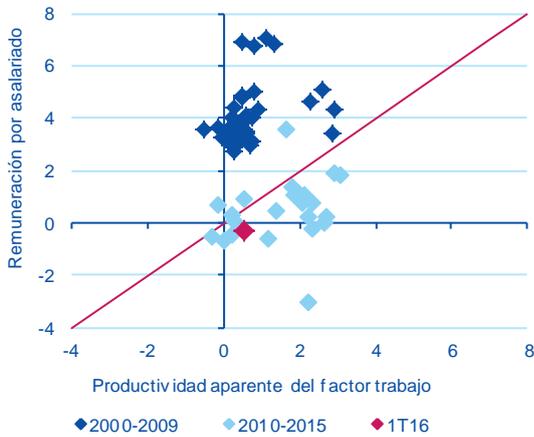
1T16

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

(\*) contribuciones al crecimiento

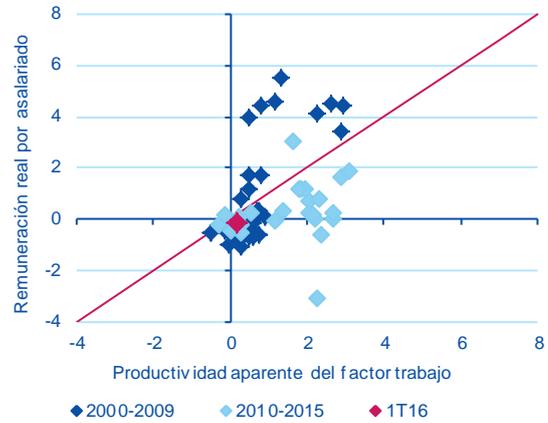
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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

3: De acuerdo a la política de revisiones de la CNTR, el INE ha procedido actualizar las estimaciones de los tres primeros trimestres del año 2015 en base a la última información disponible. Lo anterior supone algunas modificaciones respecto a los datos publicados anteriormente.

**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.