

## ANÁLISIS ECONÓMICO

# España: el crecimiento se mantuvo elevado en 3T, pero su composición empeora

Matías Pacce y Camilo Andrés Ulloa

La economía avanzó el 0,7% t/t en 3T apoyada, principalmente, en la demanda doméstica (0,6pp t/t). Aunque las exportaciones decepcionaron (-1,3% t/t), la caída de las importaciones (-1,8% t/t) dio lugar a una contribución marginal de la demanda externa neta al PIB (0,1pp t/t). La creación de empleo (0,8% t/t) y la productividad atónita (-0,1% t/t) marcaron el trimestre

## El crecimiento de la economía española cumplió las expectativas en 3T16

Confirmando la estimación avance del Instituto Nacional de Estadística (INE), el detalle de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) publicado hoy indica que **el crecimiento en 3T16 fue de 0,7% t/t (3,2% a/a), moderándose en una décima respecto al trimestre anterior** y en línea con las estimaciones en tiempo real (previsión del modelo MICA-BBVA: entre 0,7% y 0,8% t/t CVEC). En síntesis, el avance observado durante los primeros nueve meses del año es consistente con la actualización del escenario de BBVA Research, que contempla un crecimiento medio anual en torno al 3,3 para 2016 y al 2,5% en 2017, a pesar de la elevada incertidumbre tanto interna como externa.

## El gasto interno continúa sosteniendo el ritmo de crecimiento

La demanda doméstica contribuyó positivamente al crecimiento (0,6pp t/t), en línea con lo esperado (BBVA-Research: 0,7pp t/t) dado el buen comportamiento del consumo, tanto privado como público (véanse los Gráfico 2 y 3). La demanda externa neta también contribuyó positivamente al crecimiento, aunque marginalmente (0,1 pp t/t; BBVA-Research: 0,0pp t/t). No obstante, lo anterior se debió a una caída de las exportaciones menor a la registrada en las importaciones. En términos interanuales, la demanda interna sumó 2,6pp al crecimiento mientras que el saldo neto exterior 0,6pp.

## La inversión y, sobretodo, las exportaciones decepcionan

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), aunque se observaron algunas desviaciones de magnitud relevante respecto a las previsiones centrales. Por orden de importancia, destaca la caída en las exportaciones de bienes y servicios (-1,3% t/t, BBVA Research: 0,3% t/t) y el menor crecimiento que el esperado en la formación bruta de capital fijo (0,1% t/t, BBVA Research: 0,9% t/t).

En lo que respecta a la demanda doméstica privada, continúa **sobresaliendo el avance del consumo de los hogares** (0,6% t/t; BBVA Research: 0,6% t/t). Por el contrario, **sorprendió negativamente el práctico estancamiento en la mayoría de las partidas de la inversión**. En este sentido, tanto la construcción residencial como la no residencial crecieron 0,2% t/t en el trimestre, menos que lo esperado en las previsiones centrales (BBVA Research: 0,9% y 0,5% respectivamente) y por debajo de lo observado en 2T16. Igualmente débil fue el crecimiento de la inversión en maquinaria y equipo (0,3% t/t), por debajo de las expectativas (BBVA Research: 1,1%). Por el lado de la demanda pública, el consumo de las AA.PP. creció más de lo esperado al principio del trimestre (1,0% t/t ; BBVA Research 0,7% t/t).

En lo que atañe a la estructura de la demanda externa, **se registró una caída inesperada tanto de las exportaciones totales (-1,3% t/t; BBVA Research: 0,3% t/t) como de las importaciones (-1,8% t/t;**

**BBVA Research: 0,2% t/t).** En el caso de las ventas al exterior, destaca la sorpresa negativa de las de servicios no turísticos (-4,3% t/t; BBVA Research: 0,9% t/t), luego de once trimestres consecutivos de crecimiento, y de las de servicios turísticos (-0,5% t/t; BBVA Research: 0,6% t/t). Por el lado de las exportaciones de bienes se registró una caída de 0,6% t/t, mientras las previsiones centrales apuntaban a un crecimiento nulo.

## El crecimiento se apoya en la creación de empleo, mientras que la productividad presenta variaciones marginales

Las estimaciones de la evolución del empleo equivalente a tiempo completo (etc), señalan **que la economía española creó 136,1 miles de empleos etc en el 3T16 (+0,8% t/t), lo que supone una aceleración marginal (de 0,1pp) respecto a lo observado en 2T16.** El empleo vinculado al sector público<sup>1</sup> creció en 27,4 miles de puestos de trabajo etc, mientras que en el privado se incrementó en 108,6 miles.

Con éste aumento de la actividad y del empleo, **la productividad aparente del factor trabajo se redujo ligeramente (-0,1% t/t)**, compensando el avance observado el trimestre precedente 1T16. En términos interanuales, la productividad se desaceleró cuatro décimas hasta el 0,2% a/a en 3T16 (véase el Gráfico 4).

## Los costes laborales unitarios reales se redujeron marginalmente

La remuneración nominal por asalariado aumentó el 0,1% a/a lo que, dado el aumento de los precios (0,3% a/a en términos del deflactor implícito del PIB), se tradujo en un descenso de la remuneración real por asalariado del -0,2% a/a. Lo anterior, junto con el ligero aumento interanual de la productividad, dieron lugar **a un descenso de 0,4pp a/a en los costes laborales unitarios reales (-0,1 pp a/a en términos nominales)** (véanse los Gráficos 5 y 6).

Cuadro 1

### España: previsiones macroeconómicas y datos observados

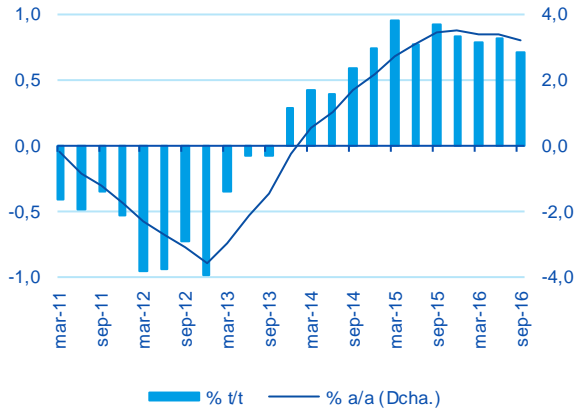
3T16

(Tasa de crecimiento t/t)	Dato	Previsión	IC (80%)
Gasto en Consumo Final Nacional	0.7	0,6	( -0,2 ; 1,5 )
G.C.F Hogares	0.6	0,6	( 0,0 ; 1,2 )
G.C.F AA.PP	1.0	0,7	( -1,0 ; 2,3 )
Formación Bruta de Capital Fijo	0.1	0,9	( -1,0 ; 2,9 )
Equipo y Maquinaria	0.3	1,1	( -1,1 ; 3,4 )
Construcción	0.2	0,7	( -1,3 ; 2,7 )
Vivienda	0.2	0,9	( -0,7 ; 2,6 )
Otros edificios y Otras Construcciones	0.2	0,5	( -1,7 ; 2,7 )
<b>Demanda nacional (*)</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>( -0,4 ; 1,7 )</b>
Exportaciones	-1.3	0,3	( -3,2 ; 3,7 )
Bienes	-0.6	0,0	( -3,4 ; 3,4 )
Servicios	-2.8	0,8	( -2,9 ; 4,5 )
Servicios no turísticos	-4.3	0,9	( -3,2 ; 5,0 )
C.F. de no residentes en el territorio económico	-0.5	0,6	( -2,4 ; 3,5 )
Importaciones	-1.8	0,2	( -6,2 ; 6,7 )
<b>Saldo exterior (*)</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>( 0,9 ; -0,8 )</b>
<b>PIB pm</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>( 0,5 ; 0,9 )</b>

(\*) contribuciones al crecimiento

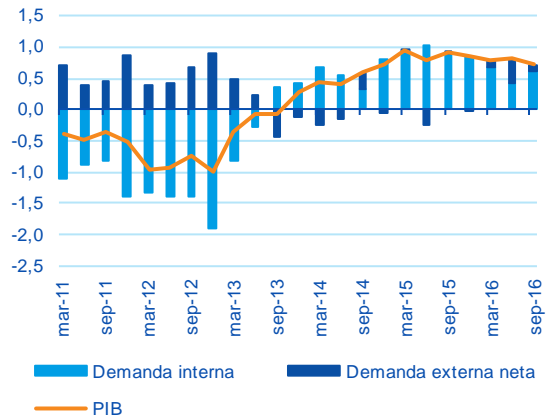
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 1  
**España: crecimiento del PIB**



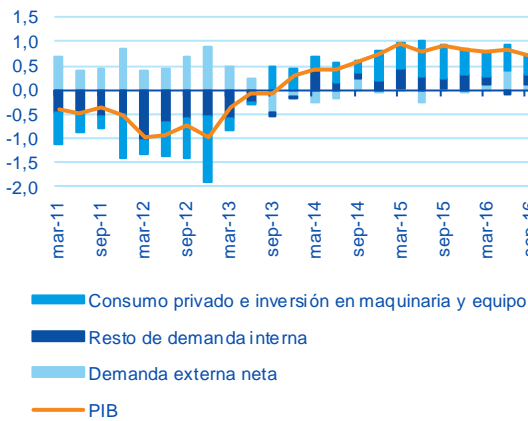
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



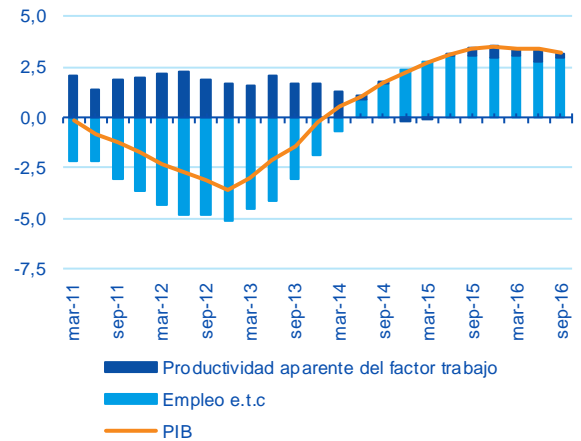
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3  
**España: contribuciones al crecimiento trimestral del PIB**



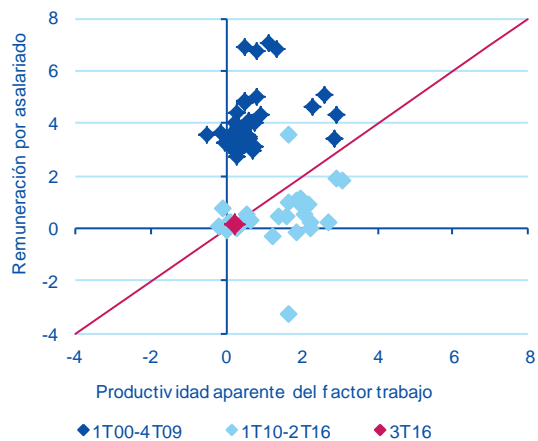
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 4  
**España: PIB, empleo y productividad aparente del trabajo (%a/a)**



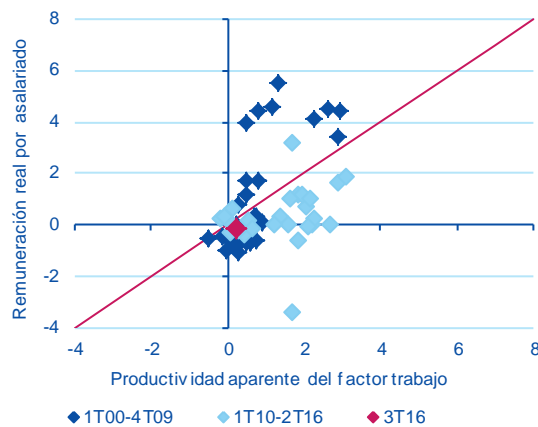
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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: 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.