

ANÁLISIS ECONÓMICO

España: la Contabilidad Nacional corrobora la estabilización del crecimiento en 4T16

Matías Pacce y Camilo Andrés Ulloa

Tal y como se adelantaba en el último número de la revista *Situación España*, el crecimiento de la economía española se estabilizó al cierre de 2016 en el 0,7% t/t. Este avance es consistente con el escenario de BBVA Research, que contemplaba un aumento del 3,2% para el conjunto del año, y prevé un avance del 2,7% para el bienio 2017-2018

La estabilización del crecimiento en 4T16 (0,7% t/t) permitió cerrar 2016 con un avance anual del 3,2%

El detalle de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) publicado hoy por el Instituto Nacional de Estadística (INE) corrobora que **la economía española avanzó el 0,7% t/t en el 4T16, en línea con lo esperado a principios de ese trimestre (MICA-BBVA: 0,7% t/t)¹**, y que iguala al crecimiento registrado en 3T16. De esta forma, 2016 repitió el crecimiento del año anterior (3,2%) y mejoró en 0,5pp la tasa estimada a principios del año pasado (véase el Gráfico 1). Con todo, el dato observado al cierre de 2016 es consistente con el escenario de BBVA Research, que contempla un incremento medio anual en torno al 2,7 para el bienio 2017-2018.

Tanto la demanda doméstica como la demanda externa neta contribuyeron al crecimiento de 4T16 y del conjunto del año

Tal y como apuntaban los indicadores parciales de coyuntura, **en el 4T16 la actividad encontró soporte principalmente en la demanda doméstica (+0,6 pp t/t)**, y entre ésta en la privada (véanse los Gráfico 2 y 3). **La demanda externa hizo una contribución modesta al crecimiento (+0,1 pp t/t)**, en línea con las expectativas (BBVA Research: 0,1pp t/t) y con la observada en 3T16 (0,2pp t/t). Así, la demanda interna aportó 2,8 pp al avance anual del PIB en 2016, mientras que la demanda externa neta contribuyó positivamente en 0,4pp, tras dos años en negativo.

La mayor parte de los componentes de la demanda crecieron en la recta final de 2016, destacando la demanda privada

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, siguió destacando el avance del consumo de los hogares (+0,7% t/t; BBVA Research:+0,6% t/t), que cerró 2016 con un incremento medio anual del 3,2% (2,8% en 2015). En contrapartida, **la inversión en maquinaria y equipo se comportó peor que lo esperado**, con una caída trimestral (-0,1% t/t; BBVA Research:+0,7% t/t) que consolida la desaceleración observada a lo largo del año **(5,0% en promedio frente a un 8,9% en 2015)**

Por su parte, **la inversión en vivienda creció un 1,4% t/t el pasado trimestre**, por encima de lo que apuntaba la previsión central (BBVA Research:+0,7% t/t) y encadenó 9 trimestres consecutivos de

incrementos. Así, esta partida de la demanda creció un 3,7% en el conjunto de 2016, por encima del crecimiento observado el año anterior (3,1% a/a).

En lo que respecta a la demanda pública, se asistió a una caída del consumo público (-0,2% t/t; BBVA Research: 0,2% t/t), tras la revisión a la baja de las cifras del trimestre precedente (-0,4pp hasta el 0,5% t/t)³. Por su parte, se observó un incremento nulo de la construcción no residencial del 0,0% (BBVA Research: 0,4% t/t).

En lo que atañe a la estructura de la demanda externa, **se confirmó la recuperación esperada** tras la caída observada en 3T16, **tanto de las exportaciones totales (2,0% t/t; BBVA Research: 1,8% t/t) como de las importaciones (1,8% t/t; BBVA Research: 1,6% t/t)**. En el caso de las ventas al exterior, el avance de las exportaciones de servicios turísticos fue mejor de lo esperado (4,1%; BBVA Research: 1,5% t/t), mientras que el incremento de las de bienes se comportó ligeramente por debajo de lo que apuntaba la previsión central (1,6%; BBVA Research: 2,0% t/t).

La productividad volvió a aumentar marginalmente

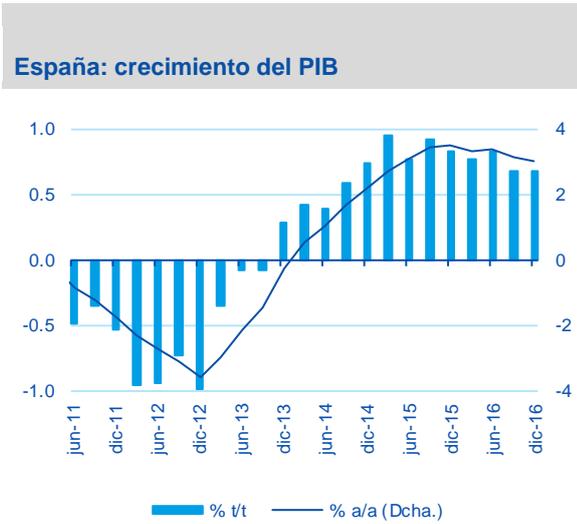
Las estimaciones de la evolución del empleo equivalente a tiempo completo (etc), muestran **que la economía española creó 61,7 miles de empleos etc en 4T16 (+0,4% t/t)**, 0,4pp menos que en 4T15. El empleo vinculado al sector público² apenas varió (0,7 miles de puestos de trabajo etc), mientras que en el sector privado se incrementó en 61,0 miles. Entre el 4T15 y el 4T16 se crearon 463 mil puestos de trabajo etc (481,7 miles en media anual).

Con éste aumento de la actividad y del empleo, **la productividad aparente del factor trabajo creció 0,3% t/t**, tras la caída de 0,1% t/t del trimestre precedente. En términos interanuales, la productividad creció el 0,3 en 4T16 (véase el Gráfico 4) y cerró 2016 con un avance medio del 0,4%.

Los costes laborales unitarios reales disminuyeron al cierre de 2016

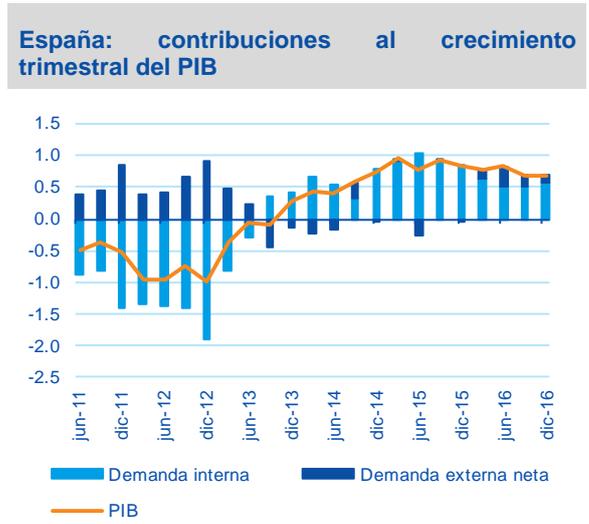
En el cuarto trimestre de 2016, la remuneración nominal por asalariado creció marginalmente (0,1% a/a) lo que, junto al aumento del deflactor implícito del PIB del 0,6% a/a, dio lugar a una caída de la remuneración por asalariado en términos reales del -0,2% a/a. De esta forma, **los costes laborales unitarios reales cayeron un 0,9% a/a (-0,2% a/a en términos nominales)** (véanse los Gráficos 5 y 6).

Gráfico 1



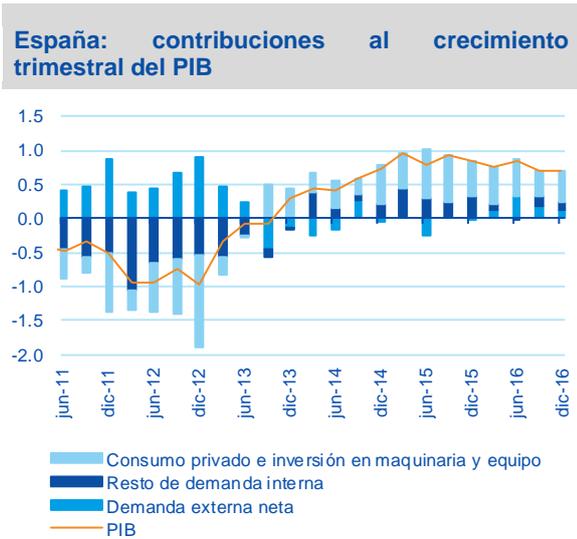
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 4



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 1

España: previsiones macroeconómicas y datos observados

4T16

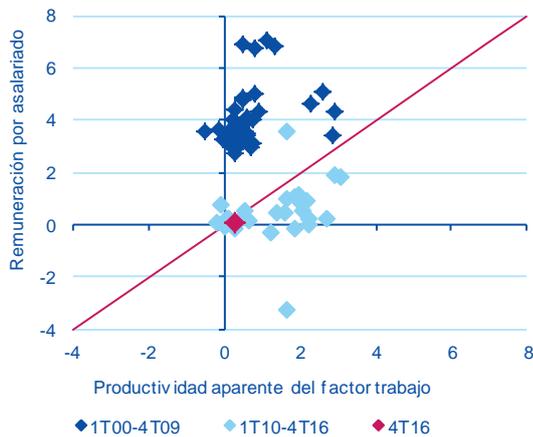
(Tasa de crecimiento t/t)	Dato	Previsión	IC (80%)
Gasto en Consumo Final Nacional	0,5	0,6	(-0,3 ; 1,4)
G.C.F Hogares	0,7	0,6	(0,0 ; 1,2)
G.C.F AA.PP	-0,2	0,3	(-1,3 ; 2,0)
Formación Bruta de Capital Fijo	0,5	0,7	(-1,2 ; 2,6)
Equipo y Maquinaria	-0,1	0,7	(-1,5 ; 2,9)
Construcción	0,7	0,6	(-1,4 ; 2,5)
Vivienda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

(*) contribuciones al crecimiento

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 5

España: costes laborales unitarios nominales

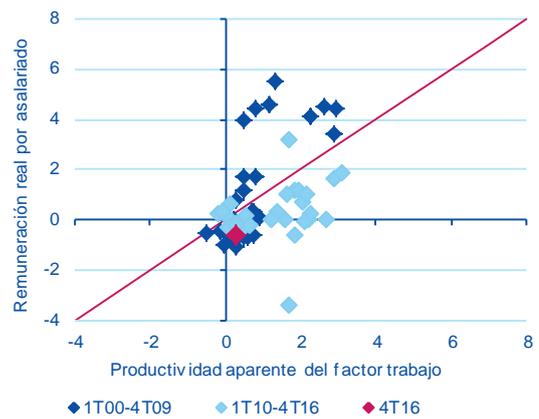


Nota: por encima (debajo) de la línea roja los CLUs nominales aumentan (disminuyen).

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

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 2016 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.