

Flash España

España: El avance del PIB se mantuvo en el 0,6% durante el 3T, por debajo de lo esperado

Salvador Ramallo / Camilo Ulloa
Unidad de España y Portugal

La economía española creció el 0,6% t/t (2,5% a/a) en el 3T. La demanda doméstica explicó la totalidad del avance (0,8pp t/t; 3,0pp a/a), gracias a la ganancia de tracción del consumo y la inversión. En contrapartida, la contribución de la demanda externa fue negativa (-0,2pp t/t; -0,5pp a/a), ya que los flujos comerciales volvieron a retroceder de forma generalizada.

El crecimiento se mantuvo estable en el tercer trimestre, por debajo de lo esperado

La estimación avance de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) publicada hoy por el Instituto Nacional de Estadística (INE) indica que **la economía española creció el 0,6% t/t en el 3T18** (Gráfico 1). Así, la evolución de **la actividad entre julio y septiembre** se mantuvo en línea con la registrada durante el semestre precedente (0,6% t/t en promedio) **pero fue menos dinámica que la esperada** (BBVA Research: 0,7% t/t). En términos interanuales, el avance del PIB se estabilizó en el 2,5%.

La demanda doméstica soporta a la actividad en el corto plazo, mientras que la externa volvió a contribuir negativamente al crecimiento

Tal y como apuntaban los indicadores parciales de coyuntura, **el crecimiento en 3T18 se debió al avance de la demanda doméstica** (+0,8pp t/t), gracias a que algunos de sus componentes más relevantes ganaron tracción (Gráficos 2 y 3). En contrapartida, **la demanda externa neta habría drenado dos décimas al crecimiento trimestral**, dada la prolongación de la atonía generalizada de los flujos comerciales. En términos interanuales, la demanda interna sumó 3,0pp al crecimiento mientras que el saldo neto exterior restó 0,5pp.

La recuperación del consumo y el repunte de la inversión privada evitan una mayor desaceleración de la actividad

En lo que respecta a la demanda doméstica privada, destacó positivamente el **repunte superior al esperado de la inversión, tanto en maquinaria y equipo** (2,2% t/t; BBVA Research: 1,2% t/t), **como en construcción residencial** (1,5% t/t; BBVA Research: 0,7% t/t) (véase el Cuadro 1). Asimismo, se observó una **recuperación en línea con la anticipada del consumo privado** (de 0,5pp hasta el 0,6% t/t; BBVA Research: 0,6% t/t). Por el lado de la demanda pública, se constató una **fortaleza ligeramente menor que la prevista, tanto del consumo público** (0,8% t/t; BBVA Research: 1,0% t/t) **como, sobre todo, de la construcción no residencial** (-0,5% t/t; BBVA Research: 0,6% t/t).

En lo que atañe a la estructura de la demanda externa, se confirmó la continuidad de su debilidad, con **caídas inesperadas y muy pronunciadas tanto de las exportaciones totales** (-1,8% t/t; BBVA Research: 0,4% t/t) **como de las importaciones** (-1,2% t/t; BBVA Research: 0,6% t/t). El comportamiento negativo de las ventas al exterior nuevamente se extendió tanto a las de bienes (-0,7% t/t; BBVA Research: 1,0% t/t), como a las de servicios (-4,1%; BBVA Research: -0,9% t/t). Dentro de estas últimas, se confirmó la caída esperada del consumo de no residentes en el territorio nacional (-0,9%; BBVA Research: -0,9% t/t), mientras que las exportaciones de servicios no turísticos cayeron muy por encima de lo estimado (-6,4%; BBVA Research: -0,9% t/t).

Creando Oportunidades

El empleo aumenta y la productividad se mantiene estancada...

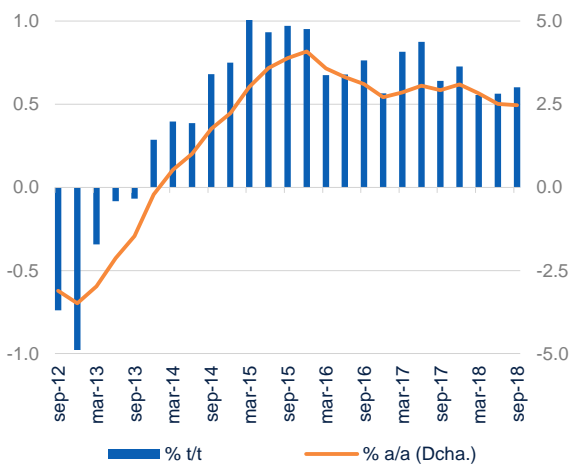
Las estimaciones de la evolución del empleo equivalente a tiempo completo (etc), muestran **que la economía española creó 130.031 empleos etc en el 3T18** (0,7% t/t; 2,5% a/a). El empleo en el tercer trimestre volvió a avanzar tanto en el sector privado (85,5 miles de puestos de trabajo etc), como en el sector público (44,8 miles de puestos de trabajo etc).

Con este aumento de la actividad y del empleo, la productividad aparente del factor trabajo encadenó dos trimestres de caídas (-0,1% t/t en 3T8 frente -0,2% t/t en 2T18). En términos interanuales **la productividad se mantuvo estancada** (véase el Gráfico 4)

...mientras que los costes laborales unitarios reales aumentan marginalmente

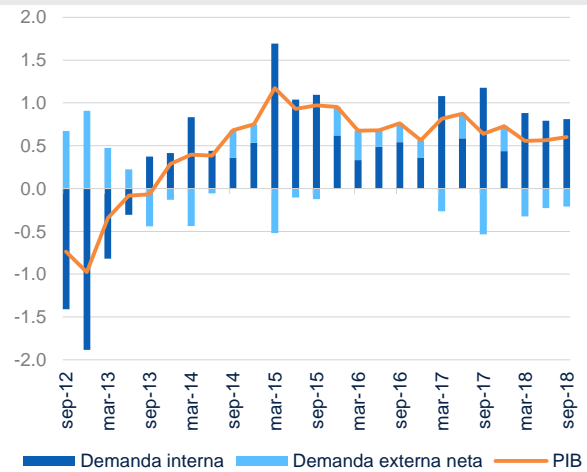
La remuneración nominal por asalariado aumentó el 1,1% a/a lo que, unido al incremento de los precios (de 1,0% a/a en términos del deflactor implícito del PIB), dio lugar a un aumento marginal de la remuneración por asalariado en términos reales. Lo anterior, junto con el estancamiento de la productividad, supuso un **aumento también marginal de los costes laborales unitarios reales** (0,1% a/a; 1,1% a/a en términos nominales) (véanse los Gráficos 5 y 6).

Gráfico 1 España: crecimiento del PIB



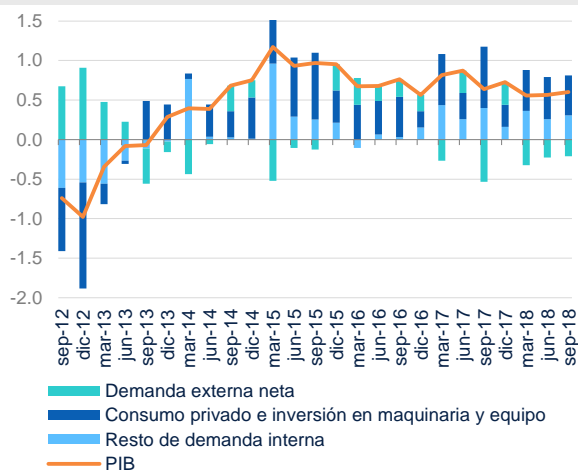
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2 España: contribuciones al crecimiento trimestral del PIB



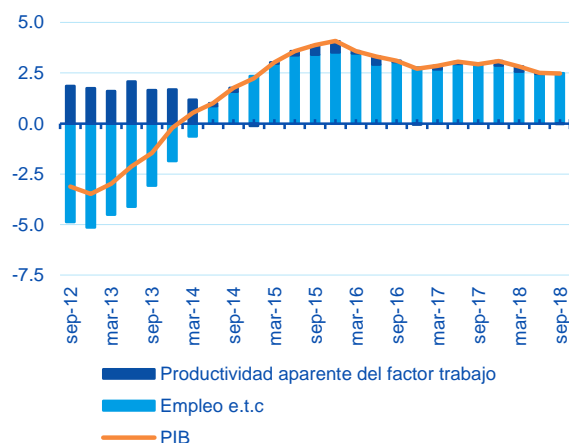
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3 España: Contribuciones al crecimiento trimestral del PIB (pp y %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



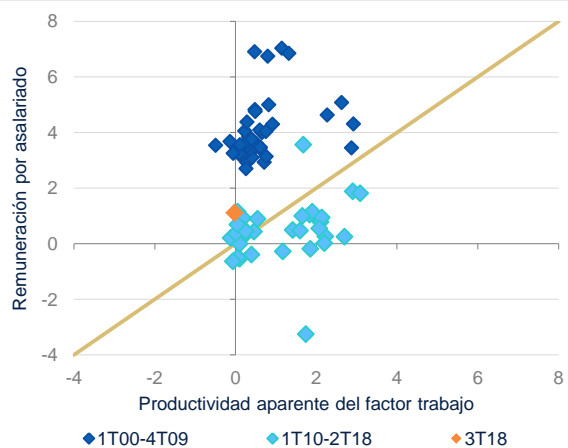
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 1 España: previsiones macroeconómicas y datos observados en 3T18

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

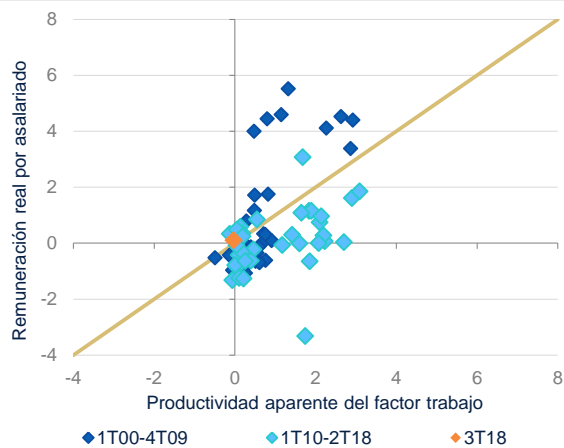
(*) Contribuciones al crecimiento.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 5 España: Costes laborales unitarios nominales



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 6 España: Costes laborales unitarios reales



Fuente: BBVA Research a partir de INE

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.