

Flash España

España | El avance del PIB se estabilizó en el 0,4% t/t en el 3T, en línea con lo esperado

Luis Díez / Camilo A. Ulloa
31 octubre 2019

La economía española creció el 0,4% t/t (2,0% a/a) en el 3T. Según el avance del INE, la demanda interna explicó el crecimiento (1,1pp t/t; 1,8pp a/a), gracias al repunte del consumo y la inversión. Por su parte, la aportación de la externa fue negativa (-0,7pp t/t; 0,2pp a/a), debido al fuerte repunte de las importaciones.

El crecimiento se mantiene constante en el tercer trimestre

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 0,4% t/t en el 3T19** (Gráfico 1). Así, la evolución de **la actividad entre julio y septiembre estuvo en línea con la esperada** (BBVA Research: entre 0,3% y 0,5% t/t) y con el dato observado en el segundo trimestre (0,4% t/t). En términos interanuales, el incremento del PIB se mantuvo en el 2,0%.

La demanda interna se recupera en el corto plazo, mientras que la externa vuelve a mostrar signos de debilidad

Las estimaciones preliminares del INE indican que **la contribución de la demanda doméstica al crecimiento mejoró más de lo previsto** (en 1,0pp hasta los 1,1pp t/t; BBVA Research: 0,3pp t/t), impulsada por el sorprendente repunte del consumo y la inversión privada (Gráficos 2 y 3). En contrapartida, **la demanda externa neta habría drenado -0,7pp t/t al avance de la actividad** (0,3pp t/t en 2T19), debido al descenso de las exportaciones y el repunte de las importaciones. En términos interanuales, la demanda interna sumó 1,8pp al crecimiento y el saldo neto exterior, 0,2pp.

La mayor parte de los componentes de la demanda se mostraron más volátiles que lo esperado

En lo que respecta a la demanda doméstica privada, la estimación avance proporcionada por el INE sugiere que, tras el estancamiento observado el trimestre precedente, **el consumo privado repuntó con mayor vigor que el previsto** (1,1%t/t; BBVA Research: 0,3% t/t). De forma similar, se observó una **recuperación superior a la estimada de la inversión en maquinaria y equipo** (de 8,9pp hasta el 7,1%t/t; BBVA Research: 0,3% t/t), mientras que **la inversión en construcción residencial cayó de forma imprevista** (-0,9 % t/t; BBVA Research: 0,4% t/t).

Por el lado de la demanda pública, los datos conocidos hoy sugieren una **aceleración del consumo público** (0,9% t/t; BBVA Research: 0,3% t/t) y **una caída importante de la construcción no residencial** (-4,7% t/t; BBVA Research: 1,0% t/t).

En lo que atañe a la estructura de la demanda externa, **las exportaciones totales retrocedieron con mayor fuerza que la anticipada** (-0,8% t/t; BBVA Research: -0,2% t/t), **mientras que las importaciones repuntaron de forma sorpresiva** (1,3% t/t; BBVA Research: -0,3% t/t). La atonía de las ventas al exterior se dejó notar en las de bienes (0,2% t/t; BBVA Research: -0,4% t/t) pero, sobretudo, en las de servicios, que volvieron a caer con fuerza (-3,1% t/t; BBVA Research: 0,2% t/t). Dentro de estas últimas, destacaron negativamente los servicios no turísticos (-5,4% t/t; BBVA Research: 0,3% t/t) y, en menor medida, el consumo de no residentes (-0,1% t/t; BBVA Research: 0,0% t/t).

El empleo prácticamente se estancó y la productividad aumentó marginalmente...

Las estimaciones de la evolución del empleo equivalente a tiempo completo (etc) muestran **que la economía española apenas creó 13.200 puestos de trabajo etc en el 3T19** (0,1% t/t; 1,8% a/a). La atonía de la ocupación fue palpable tanto en el sector privado como en el público (3.300 y 9.900 empleos etc, respectivamente).

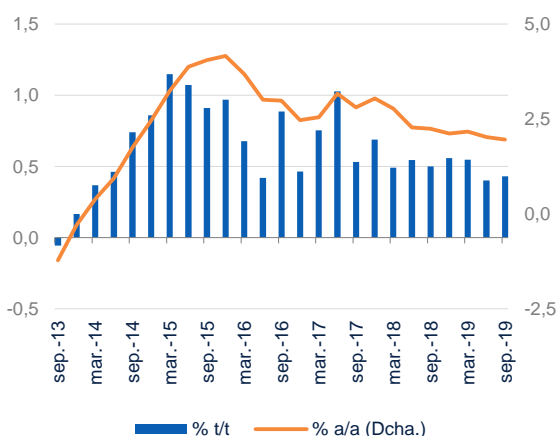
Con este aumento de la actividad y del empleo, la productividad aparente del factor trabajo aumentó marginalmente, tanto en términos trimestrales como interanuales (0,4% t/t y 0,1% a/a) (véase el Gráfico 4).

...mientras que los costes laborales unitarios reales continúan creciendo

La remuneración nominal por asalariado aumentó el 2,2% a/a lo que, unido al incremento de los precios (de 1,7% a/a en términos del deflactor implícito del PIB), supuso un incremento del 0,5% a/a en términos reales. Lo anterior, junto al avance de la productividad, dio lugar al **encadenamiento de cinco trimestres con aumentos de los costes laborales unitarios reales** (0,4% a/a; 2,1% a/a en términos nominales) (véanse los Gráficos 5 y 6).

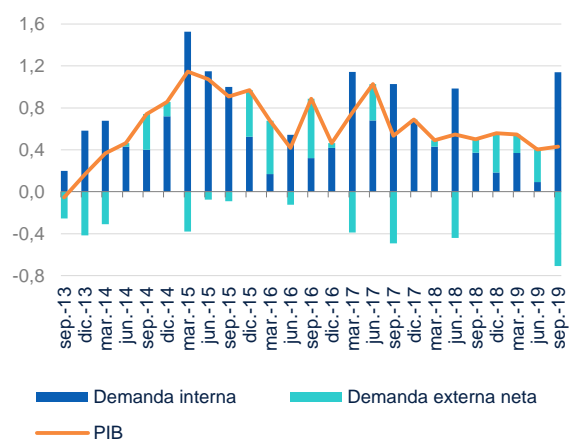
Las cifras dadas a conocer hoy pueden diferir de las estimaciones finales que se publicarán el próximo 30 de diciembre de 2019

Gráfico 1. **ESPAÑA: CRECIMIENTO DEL PIB**



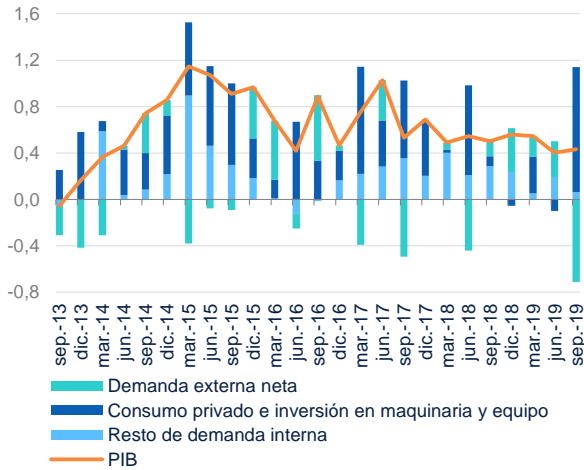
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2. **ESPAÑA: CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB (PP Y %)**



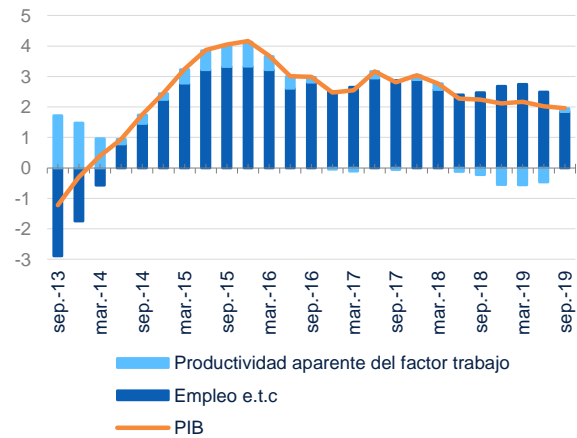
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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)**



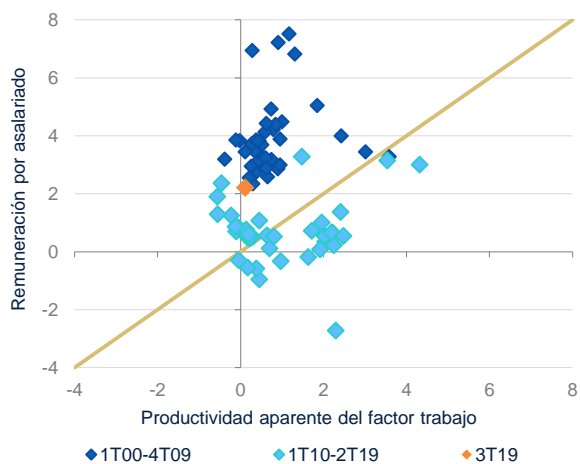
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 1. **ESPAÑA: PREVISIONES MACROECONÓMICAS Y DATOS OBSERVADOS EN 3T19**

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

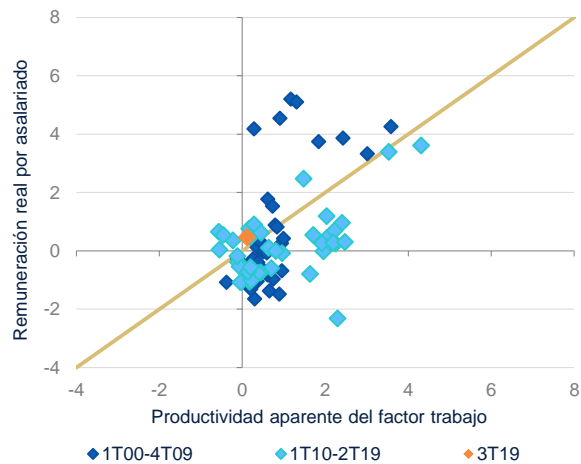
(*) Contribuciones al crecimiento.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 5. **ESPAÑA: COSTES LABORALES UNITARIOS NOMINALES (%A/A)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 6. **ESPAÑA: COSTES LABORALES UNITARIOS REALES (%A/A)**



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.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

