

Flash España

Madrid,
29 de agosto de 2013
Análisis Económico

Unidad de España

Contabilidad Nacional Trimestral del 2T13

Tal y como se adelantaba en el último número de la revista [Situación España](#), la economía española rozó el punto de inflexión durante el 2T13. A pesar de que se han revisado las series históricas (2009-2012), el dato conocido hoy es consistente con el escenario de BBVA Research donde se prevé una contracción de la actividad del -1,4% para el conjunto de 2013, y un crecimiento del 0,9% para 2014. La recuperación se explica por una menor contribución negativa de la demanda interna como consecuencia de la ralentización del ritmo de reducción del déficit público y del fuerte crecimiento de las exportaciones, que comienza a tirar de la inversión. Hacia delante, persisten riesgos asociados a la prevista aceleración del ajuste fiscal en el segundo semestre del año, a la continuación del ritmo de crecimiento de las exportaciones hacia economías emergentes, y a la respuesta de las importaciones a la moderación de la caída en la demanda interna. Por otro lado, las revisiones publicadas no añaden presión significativa al cumplimiento de los objetivos presupuestarios.

- **La economía española se aproximó al estancamiento durante el segundo trimestre del año**

El detalle de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) publicado hoy por el Instituto Nacional de Estadística (INE) confirma que en el 2T13 la economía española se contrajo un -0,1% t/t (-1,6% a/a), encadenando nueve trimestres consecutivos de caídas (véase el Gráfico 1). Si bien el dato conocido sigue siendo negativo, cabe destacar que el deterioro económico continuó desacelerándose (-0,4% t/t en el 1T13), siendo incluso menor que el esperado al principio de ese trimestre (BBVA Research: -0,3% t/t).

Con todo, y a pesar de que se ha revisado dos décimas a la baja el crecimiento registrado en 2012 (véase el Anexo), el dato conocido hoy es consistente con el escenario de BBVA Research donde se prevé una contracción de la actividad en torno al -1,4% para el conjunto de 2013, y un crecimiento del 0,9% para 2014 (véase el Gráfico 2).

- **La demanda doméstica continuó lastrando el avance coyuntural, compensando la contribución de la demanda externa neta**

La composición de la demanda contiene pocos elementos novedosos en lo que respecta a las fuentes del crecimiento. La demanda doméstica -condicionada por el deterioro de sus fundamentales y los ajustes en marcha continuó drenando crecimiento (contribución: -0,3pp t/t), si bien a un ritmo algo menor al esperado y al registrado en los trimestres precedentes (véase el Gráfico 3). En contrapartida, la demanda externa neta aportó 0,2pp al crecimiento trimestral del PIB, 0,3pp por debajo de lo que apuntaba la previsión central de BBVA Research (véase el Cuadro 1).

- **Excluyendo a la construcción, todas las partidas de la demanda agregada evolucionaron algo mejor de lo que apuntaban las previsiones centrales**

Cómo se observa en el Cuadro 1, todos los componentes del consumo evolucionaron algo mejor que lo esperado, destacando el crecimiento del consumo público (de 0,9% t/t) y el estancamiento del privado (0,0%t/t). Igualmente, la mayor parte de los componentes de la inversión productiva privada mostraron una evolución algo mejor de lo previsto, si bien la inversión en construcción -principalmente la no residencial- se contrajo más de lo esperado.

En lo que respecta a la estructura de la demanda externa neta, se asistió a una recuperación de las exportaciones más intensa de la anticipada, principalmente en el caso de las exportaciones de bienes (6,9% t/t), pero también en el caso de los servicios (4,0% t/t). Finalmente, en línea con el mejor tono mostrado tanto por la demanda doméstica como de las exportaciones, se observó una fuerte corrección al alza de las importaciones (5,9% t/t).

Con todo, a pesar de que se valora positivamente que la mayor parte de la demanda mostrase un mejor tono que el esperado, el detalle de la contabilidad nacional pone de manifiesto dos elementos destacables. En primer lugar, que la mayor parte del esfuerzo de consolidación fiscal se concentrará en el segundo semestre del año. En segundo lugar, que persiste el riesgo de que la recuperación paulatina de la demanda doméstica y el dinamismo de las exportaciones se produzca simultáneamente con un aumento de las importaciones, lo que contribuiría a que el ritmo de recuperación de la economía sea débil.

- **En línea con el menor deterioro de la actividad, el empleo ralentizó su caída**

Tal y como adelantó la Encuesta de Población Activa (EPA), los registros del mercado laboral mostraron un deterioro en el 2T13 significativamente menor al observado en los trimestres precedentes. Así, los datos conocidos hoy, relativos a las estimaciones de la evolución del empleo equivalente a tiempo completo (etc), muestran una caída trimestral en torno a los 75,3 miles de puestos de trabajo CVEC, 89,6 miles menos que en el 1T13. El empleo público¹ volvió a disminuir ligeramente (-7,6 miles de puestos de trabajo etc) mientras que el sector privado destruyó 67,7 miles de empleos. Con ésta caída de la ocupación y la actividad, la productividad aparente del factor trabajo volvió a aumentar en el 2T13, esta vez un 2,2 %a/a (2,6% en 1T13) (véase el Gráfico 4).

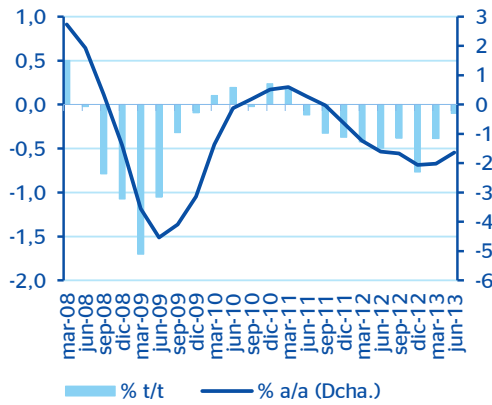
- **La caída de la remuneración por asalariado, junto con el aumento de la productividad, provocaron una nueva reducción de los costes laborales unitarios**

En el segundo trimestre de 2013, la remuneración nominal por asalariado volvió a reducirse ligeramente a pesar del crecimiento de los precios (-0,1% a/a frente a un +0,7% a/a del deflactor implícito del PIB), dando lugar a una nueva caída de la remuneración por asalariado en términos reales (-0,7% a/a). Lo anterior, junto al intenso repunte de la productividad se saldó con una nueva reducción de los costes laborales unitarios reales,

1: Aproximado por el empleo en los sectores de administración pública, defensa, seguridad social obligatoria, educación, sanidad y servicios sociales.

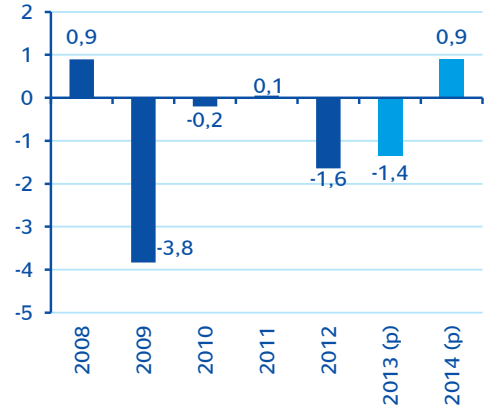
esta vez de un 2,9% a/a (-2,3% a/a en términos nominales) (véanse los Gráficos 4 y 5). Excluyendo a los asalariados del sector público, la remuneración real por asalariado habría retrocedido un 0,9% a/a (-0,0% nominal) y el coste laboral unitario real se habría reducido un 3,4% a/a (-2,5% nominal).

Gráfico 1
España: crecimiento del PIB



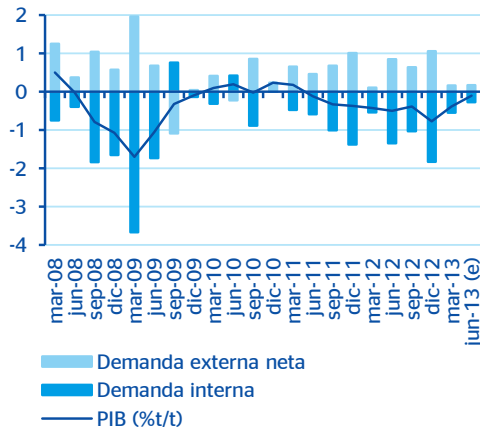
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2
España: Crecimiento del PIB (%a/a)



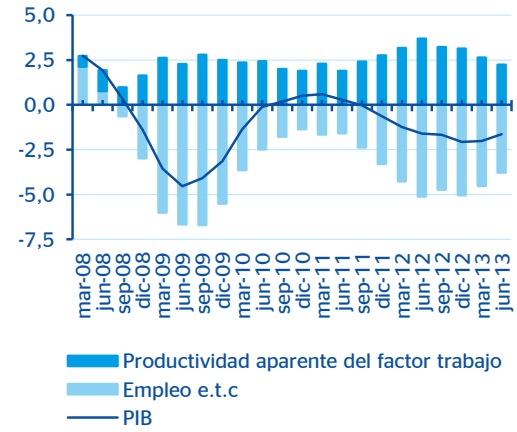
(p): previsión
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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

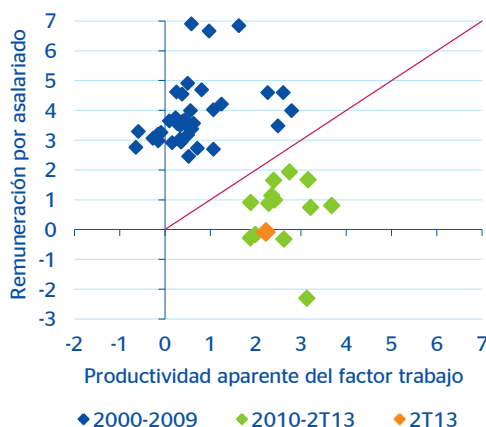
Cuadro 1

España: previsiones macroeconómicas y datos observados para el 2T13

(Tasa de crecimiento t/t)	2T13							Ratio error/dt
	1T12	2T12	3T12	4T12	1T13	Dato	Prev. IC (80%)	
Gasto en Consumo Final Nacional	-0,3	-0,8	-1,3	-1,5	-0,4	0,2	-0,5 (-1,2;0,2)	1,3
G.C.F Privado	0,2	-1,1	-0,7	-2,0	-0,5	0,0	-0,2 (-0,9;0,5)	0,3
G.C.F Hogares	0,3	-1,2	-0,7	-2,0	-0,5	-0,1	-0,2 (-0,9;0,5)	0,2
G.C.F AA.PP	-1,8	0,0	-3,0	-0,3	0,0	0,9	-1,5 (-2,3;-0,7)	3,9
Formación Bruta de Capital	-1,4	-3,2	0,2	-3,0	-1,4	-2,2	-1,0 (-3,7;1,6)	-0,6
Formación Bruta de Capital Fijo	-1,7	-3,3	0,2	-3,0	-1,5	-2,1	-1,1 (-3,8;1,7)	-0,5
Activos Fijos Materiales	-2,4	-3,4	-0,2	-2,6	-2,2	-1,9	-1,2 (-3,9;1,6)	-0,3
Equipo, Maquinaria y Activos Cultivados	0,1	-1,8	1,9	-5,0	0,8	2,9	0,9 (-2,6;4,5)	0,7
Equipo y Maquinaria	0,3	-1,8	1,7	-4,9	0,9	3,0	0,9 (-2,7;4,5)	0,7
Construcción	-3,5	-4,2	-1,3	-1,3	-3,7	-4,5	-2,2 (-4,6;0,2)	-1,2
Vivienda	-2,1	-4,2	-1,7	-2,0	-1,8	-3,3	-2,2 (-5,0;0,6)	-0,5
Otros edificios y Otras Construcciones	-4,8	-4,2	-1,0	-0,7	-5,3	-5,5	-2,2 (-4,2;-0,2)	-2,1
Demanda nacional (*)	-0,5	-1,3	-1,0	-1,8	-0,5	-0,3	-0,6 (-1,7;0,5)	0,4
Exportaciones	-3,1	0,6	6,5	0,6	-3,8	6,0	1,3 (-2,5;5,0)	1,6
Bienes	-3,0	-0,1	7,5	2,2	-4,2	6,9	0,6 (-2,4;3,7)	2,7
Servicios	-3,4	2,0	4,3	-2,8	-3,1	4,0	2,7 (-2,6;8,0)	0,3
Importaciones	-3,3	-2,2	4,6	-2,6	-4,5	5,9	-0,2 (-6,5;6,1)	1,2
Saldo exterior (*)	0,1	0,8	0,6	1,1	0,2	0,2	0,5 (1,2;-0,2)	-0,6
PIB pm	-0,4	-0,5	-0,4	-0,8	-0,4	-0,1	-0,1 (-0,5;0,2)	0,1
Pro-memoria								
PIB sin inversión en vivienda	-0,3	-0,3	-0,3	-0,7	-0,3	0,1	0,0 (-0,2;0,2)	0,5
PIB sin construcción	0,0	0,0	-0,3	-0,7	0,0	0,4	0,1 (0,0;0,2)	0,3

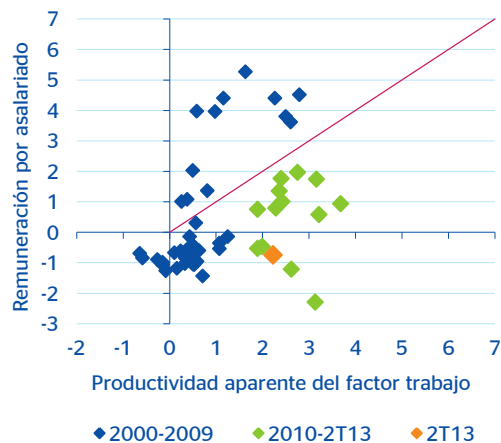
(*) contribuciones al crecimiento
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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

Anexo: actualización de la serie contable 2009-2012

- **La revisión estadística de los datos de 2009 a 2012 revela que en 2012 la economía española retrocedió un 1,6%,...**

Cumpliendo con el calendario de revisiones de la Contabilidad Nacional de España (CNE), el detalle de la CNTR publicado hoy por el INE incorpora la [revisión de las series históricas para las series contables 2009-2012](#). Como se observa en el Cuadro 2, la economía española habría crecido en 2011 cuatro décimas menos de lo previamente anticipado, mientras que en 2012 el deterioro de la actividad habría sido dos décimas más pronunciado.

- **..., debido a una debilidad más acusada de la demanda doméstica y un dinamismo algo menor de las exportaciones**

Por orden de magnitud las revisiones más significativas a la baja para 2012 se concentran en el consumo público (-1,1pp) y las exportaciones de bienes y servicios (-0,9pp), seguidas del consumo privado (-0,6pp) y, consistentemente, de las importaciones (-0,7pp). Excluyendo la inversión en construcción de vivienda (-0,7pp), todas las partidas de la inversión se han revisado al alza, dando lugar a un deterioro del agregado de la formación bruta de capital fijo 2,1pp inferior al previamente estimado.

Sin embargo, toda vez que los datos publicados hoy no incorporan señales que, en su conjunto, diverjan del diagnóstico de BBVA Research sobre la evolución en el corto plazo de la economía española, las revisiones anteriormente comentadas no tienen un efecto significativo sobre las previsiones para el próximo bienio (en torno al -1,4% para 2013 y +0,9% para 2014) más allá de los efectos puramente estadísticos sobre la composición del crecimiento.

- **Las revisiones publicadas no añaden presión significativa al cumplimiento de los objetivos presupuestarios**

En términos nominales, la actualización de la serie contable supone una revisión a la baja del crecimiento nominal del PIB para todos los años comprendidos en el periodo 2009-2012 (Véase el cuadro 2). A la espera de conocer la actualización de los datos de la ejecución presupuestaria de las AA.PP de 2012 (programada para finales del mes de octubre), lo anterior supondría a una revisión al alza del déficit público de a lo sumo 0,1pp para 2011 y 2012 (hasta el 9,1% y 7,1% del PIB, respectivamente). Por su parte, la incidencia de las revisiones en la deuda pública como porcentaje del PIB sería igual o inferior a los 1,3 puntos para 2011 y los 1,7 puntos para 2012 (hasta el 70,4% y el 85,9%, respectivamente).

Cuadro 2
España: actualización de la serie contable 2009-2012

Serie actualizada	Revisiones							
	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
(% a/a salvo indicación contraria)	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
Gasto en Consumo Final Nacional	-1,8	0,5	-1,0	-3,3	0,0	-0,4	-0,2	-0,8
G.C.F Privado	-3,7	0,2	-1,2	-2,8	0,1	-0,5	-0,2	-0,6
G.C.F Hogares	-3,8	0,1	-1,2	-2,8	0,1	-0,5	-0,4	-0,7
G.C.F AA.PP	3,7	1,5	-0,5	-4,8	0,0	0,0	0,0	-1,1
Formación Bruta de Capital	-18,3	-4,2	-5,6	-6,9	-0,4	1,4	-0,1	1,8
Formación Bruta de Capital Fijo	-18,0	-5,5	-5,4	-7,0	0,0	0,7	-0,1	2,1
Activos Fijos Materiales	-18,5	-6,4	-6,3	-7,8	0,0	0,4	-0,5	2,1
Equipo, Maquinaria y Activos Cultivados	-23,9	4,3	5,3	-3,9	0,0	1,7	2,9	2,6
Equipo y Maquinaria	-24,5	5,0	5,5	-3,9	0,0	2,0	3,1	2,8
Construcción	-16,6	-9,9	-10,8	-9,7	0,0	-0,1	-1,8	1,8
Vivienda	-20,4	-11,4	-12,5	-8,7	2,7	-1,4	-5,8	-0,7
Otros edificios y Otras Construcciones	-12,2	-8,4	-9,2	-10,6	-3,1	1,2	1,8	3,9
Variación de existencias (*)	-0,2	0,3	-0,1	0,0	-0,1	0,2	0,0	0,0
Demanda nacional (*)	-6,7	-0,6	-2,1	-4,1	-0,1	0,1	-0,1	-0,2
Exportaciones	-10,0	11,7	7,6	2,1	0,0	0,4	0,0	-0,9
Importaciones	-17,2	9,3	-0,1	-5,7	0,0	0,1	0,8	-0,7
Saldo exterior (*)	2,9	0,4	2,1	2,5	0,0	0,1	-0,2	0,0
PIB real pm	-3,8	-0,2	0,1	-1,6	-0,1	0,1	-0,4	-0,2
PIB nominal pm	-3,8	-0,1	0,1	-1,7	-0,1	-0,2	-1,3	-0,4
Pro-memoria								
PIB sin inversión en vivienda	-1,8	0,8	1,0	-1,2	-0,4	0,3	0,1	-0,2
PIB sin construcción	-0,6	1,8	2,0	-0,4	-0,1	0,2	-0,1	-0,6
Deuda Pública (% PIB)	54,0	61,7	70,4	85,9	0,1	0,2	1,1	1,7
Saldo de las AA.PP (% PIB)	-11,2	-9,7	-9,1	-7,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1

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

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: [www.bbva.com / Gobierno Corporativo](http://www.bbva.com/GobiernoCorporativo)".

BBVA es un banco supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.