

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Contabilidad Nacional Trimestral del 2T14

Unidad de España

Tal y como se adelantaba en el último número de la revista [Situación España](#), la economía española cerró el primer semestre de 2014 con una nueva aceleración de la recuperación emprendida un año atrás. El crecimiento del PIB en el segundo trimestre (+0,6% t/t) es consistente con el escenario de BBVA Research que contempla un avance en torno al 1,3% para el conjunto de 2014 y del 2,3% para 2015. A pesar de que el dato agregado es positivo, la composición del crecimiento contiene algunas innovaciones que deben ser sopesadas con cautela, destacando el práctico estancamiento tanto del consumo público como de la demanda externa neta. La recuperación de la actividad se vio acompañada por una notable creación de empleo y un estancamiento de la productividad. Lo anterior, junto con el retroceso interanual de los precios, dio lugar a una pausa en el ajuste de los costes laborales unitarios.

El crecimiento de la economía española cumplió un año en positivo

El detalle de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) publicado hoy por el Instituto Nacional de Estadística (INE) corrobora que **la economía española creció el 0,6% en el 2T14 en línea con lo que apuntaban las estimaciones en tiempo real (MICA-BBVA: entre un 0,5% t/t y un 0,6% t/t)¹, aunque ligeramente por encima de lo anticipado a principios del trimestre**. Así, la actividad habría encadenado cuatro trimestres de expansión, que se saldaron con un aumento interanual del 1,2% (véase el Gráfico 1).

La demanda doméstica privada ganó protagonismo, mientras que la demanda externa se estancó

Los indicadores parciales de coyuntura sugerían que tanto la demanda doméstica (principalmente, la privada), como la externa neta, contribuirían positivamente al crecimiento trimestral (BBVA Research: 0,3 pp t/t en ambos casos). Sin embargo, los datos conocidos hoy incorporan algunas novedades en lo que respecta a las fuentes del crecimiento (véase el Cuadro 1): **se constató un comportamiento de la demanda doméstica más positivo que el apuntado en las previsiones centrales (0,6pp t/t) y un estancamiento inesperado de la demanda externa neta** (véanse los Gráficos 2 y 3).

La sorpresa al alza en la demanda pública se vio compensada con la innovación positiva de las importaciones

Cómo se observa en el Cuadro 1, **la demanda doméstica privada se comportó en línea con lo esperado** (datos dentro del intervalo de confianza de las previsiones). Así, volvió a **destacar el avance tanto del consumo de los hogares (+0,7% t/t; BBVA Research:+0,7% t/t), como de la inversión en maquinaria y equipo (+2,1% t/t; BBVA Research:+1,5% t/t)**, que encadenaron, respectivamente, cinco y seis trimestres en positivo. **La inversión en construcción residencial continuó ajustándose, tal y como se esperaba (-0,4% t/t; BBVA Research:-0,2% t/t)**, y a un ritmo sensiblemente menor que en 2013 (-1,9% t/t en promedio).

La única innovación significativa en el comportamiento de la demanda doméstica (datos fuera del intervalo de confianza de las previsiones) **se registró en la demanda pública**. Tras la corrección al alza observada en el 1T14 (+4,4% t/t después del -3,9% t/t en el 4T13), **se esperaba que el consumo real de las AA.PP. retrocediera el -1,5% t/t en 2T13. Sin embargo, los datos conocidos hoy revelan un práctico estancamiento de esta partida de la demanda (+0,1% a/a)**.

En lo que respecta a la estructura de la demanda externa neta, se registró una **recuperación de las exportaciones de bienes en línea con la esperada (+1,4% t/t; BBVA Research:+1,8% t/t)**. Lo anterior,

unido al avance de las exportaciones de servicios (+1,2% t/t; BBVA Research:+0,5% t/t), **se saldó con una expansión de las ventas al exterior del 1,3% t/t (BBVA Research:+1,4% t/t)**. A pesar de este avance de los flujos al exterior, el tono positivo de la demanda doméstica dió lugar a un **avance de las importaciones algo más intenso que el anticipado** (1,5% t/t BBVA Research: 0,7% t/t) (véase el Gráfico 6), lo que explica el estancamiento inesperado de la demanda externa neta.

En resumen, aunque se valora positivamente la ganancia de tracción de la demanda doméstica privada, **las innovaciones tanto en el consumo público como en las importaciones deben ser evaluadas con cautela**. La primera de estas innovaciones sugiere que el cumplimiento de los objetivos presupuestarios está descansando en la recuperación de los ingresos -alentada por la ganancia de tracción de la economía-, y no en el ajuste del gasto. La segunda innovación confirma la desaceleración del ritmo de ajuste del déficit por cuenta corriente.

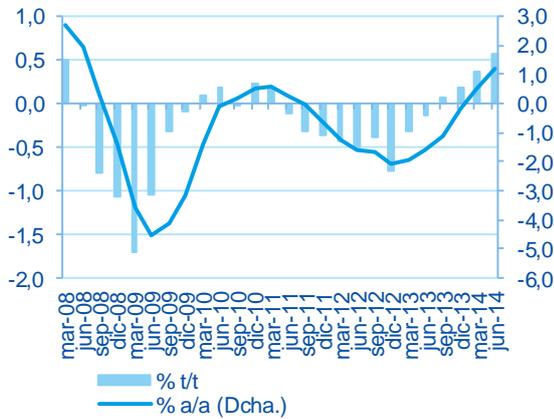
La recuperación de la actividad da impulso a la creación de empleo

Las estimaciones de la evolución del empleo equivalente a tiempo completo (etc), muestran **que la economía española creó 96,5 miles de empleos etc en el 2T14 (+0,6% t/t), lo que supone una aceleración de 0,5pp respecto a lo observado en 1T14**. A pesar del estancamiento del consumo público, el empleo vinculado al sector² retrocedió en 66,4 miles de puestos de trabajo etc, mientras que en el sector privado aumentó en 162,9 miles. Con éste aumento de la actividad y del empleo, **la productividad aparente del factor trabajo retrocedió algo menos de una décima en el 2T14 respecto al 1T14** interrumpiendo, al menos temporalmente, la tendencia al alza iniciada en el segundo trimestre de 2008). En términos interanuales, la productividad se desaceleró 0,4pp hasta el 0,4% a/a (véase el Gráfico 4).

Pausa en el ajuste de los costes laborales unitarios

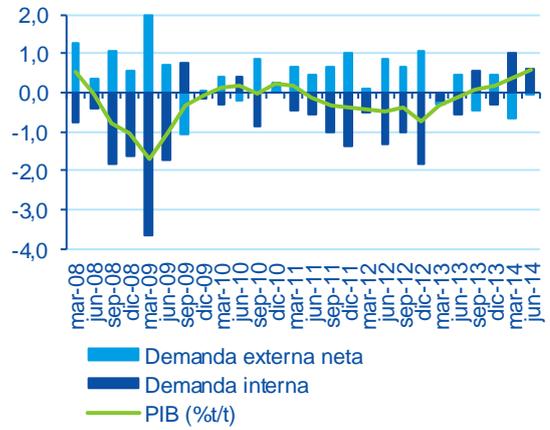
En el segundo trimestre del año, la remuneración nominal por asalariado aumentó el 0,3% a/a lo que, junto al retroceso del deflactor implícito del PIB del -0,4% a/a, dió lugar a un aumento de la remuneración por asalariado en términos reales del +0,7% a/a. Lo anterior, unido al crecimiento interanual de la productividad se saldó con un **aumento de los costes laborales unitarios reales equivalente a un 0,3% a/a (0,0% a/a en términos nominales)** (véanse los Gráficos 5 y 6). Excluyendo a los asalariados vinculados al sector público, el coste laboral unitario real habría aumentado un 0,4% a/a (-0,2% a/a en términos nominales).

Gráfico 1
España: crecimiento del PIB



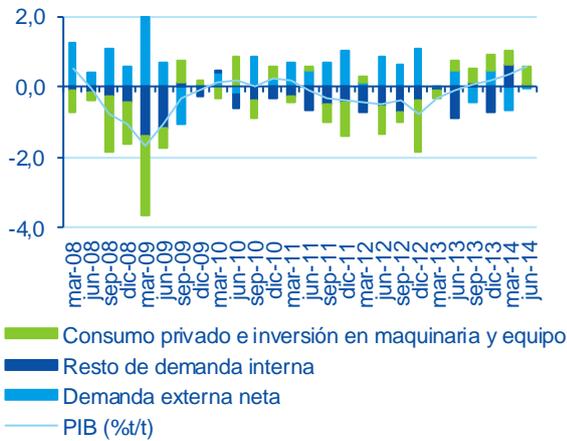
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2
España: contribuciones al crecimiento trimestral del PIB



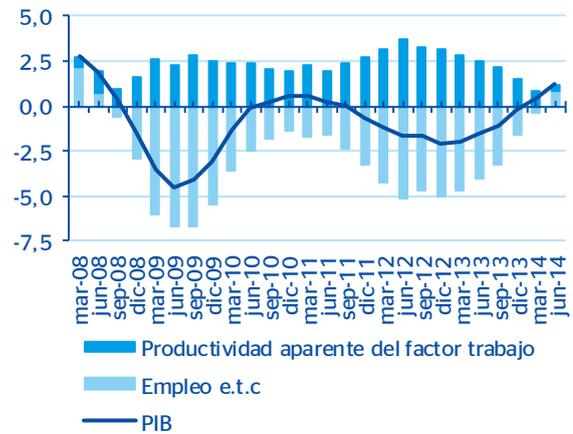
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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

Cuadro 1

España: previsiones macroeconómicas y datos observados para el 2T14

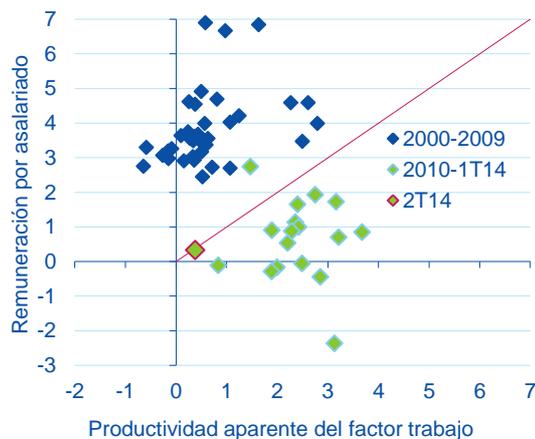
(Tasa de crecimiento t/t)	Dato	Previsión	IC (80%)	Ratio error/dt
Gasto en Consumo Final Nacional	0,6	0,1	(-0,6 ; 0,8)	0,9
G.C.F Privado	0,7	0,7	(0,1 ; 1,2)	0,2
G.C.F Hogares	0,7	0,7	(0,1 ; 1,2)	0,2
G.C.F AA.PP	0,1	-1,5	(-2,5 ; -0,5)	2,2
Formación Bruta de Capital	0,6	1,2	(-1,7 ; 4,0)	-0,3
Formación Bruta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

(*) contribuciones al crecimiento

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 5

España: costes laborales unitarios nominales

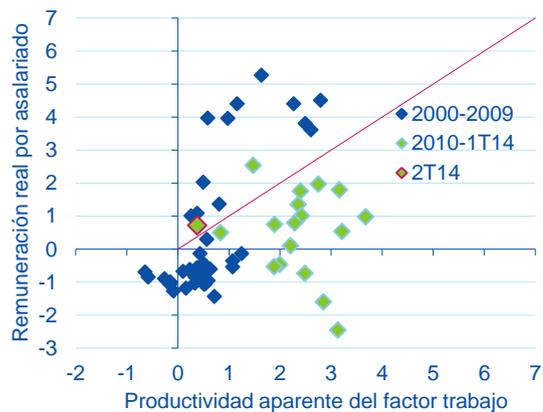


Nota: por encima (debajo) de la línea roja los CLUs nominales aumentan (disminuyen).

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

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.