

## ANÁLISIS ECONÓMICO

# España: la Contabilidad Nacional confirma la estabilización del crecimiento en 4T15

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 2015 en el 0,8% t/t. Este avance es consistente con el escenario de BBVA Research, que contemplaba un aumento en torno al 3,2% para el conjunto de 2015, y prevé un crecimiento medio anual del 2,7% para el bienio 2016-2017

El crecimiento se estabilizó en el 4T15, mejorando las expectativas tanto para el trimestre como para el conjunto del año

El detalle de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) publicado hoy por el Instituto Nacional de Estadística (INE) corrobora que **la economía española avanzó el 0,8% t/t en el 4T15, cifra superior a la esperada a principios de ese trimestre (MICA-BBVA: 0,7% t/t)**<sup>1</sup>, y que iguala a la registrada en 3T15. De esta forma, 2015 se cerró con un aumento anual del PIB del 3,2%, 0,5pp por encima de la tasa estimada a principios de ese año (véase el Gráfico 1). Con todo, el crecimiento observado al cierre de 2015 es consistente con el escenario de BBVA Research, que contempla un incremento medio anual en torno al 2,7% para el bienio 2016-2017.

Tanto la demanda doméstica como la demanda externa neta contribuyeron al crecimiento en la recta final de 2015

Tal y como apuntaban los indicadores parciales de coyuntura, **en el 4T15 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 (+0,2 pp t/t)** lo que, en todo caso, mejoró ligeramente las expectativas (BBVA Research: 0,0%) y supuso la primera aportación positiva en un año. Así, la demanda interna aportó 3,7 pp al avance anual del PIB en 2015, mientras que, por segundo año consecutivo, la demanda externa neta drenó crecimiento (-0,5 pp en esta ocasión).

La mayor parte de los componentes de la demanda crecieron en la recta final de 2015, 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 tanto del consumo de los hogares (+0,8% t/t; BBVA Research:+0,9% t/t), como de la inversión en maquinaria y equipo (+1,9% t/t; BBVA Research:+1,1% t/t), que en el conjunto de 2015 habrían aumentado un 3,1% y un 10,6%, respectivamente**

Por su parte, **la inversión en vivienda creció un 0,6% t/t el pasado trimestre**, nuevamente menos de lo apuntaba la previsión central (BBVA Research:+1,1% t/t) pero, en todo caso, consolidando el cambio de ciclo observado en la parte central de 2014. Con todo, esta partida de la demanda habría crecido un 2,4% en el conjunto de 2015, el primer dato positivo desde 2007.

En lo que respecta a la demanda pública, se asistió a una estabilización del crecimiento del consumo público (0,4% t/t; BBVA Research: 1,0% t/t), tras la revisión a la baja de las cifras del trimestre precedente (-0,4pp hasta el 0,5% t/t)<sup>3</sup>. Por su parte, se observó un incremento de la construcción no residencial del 0,7% (BBVA Research: 0,7% t/t).

En lo que atañe a la estructura de la demanda externa, se registró una desaceleración tanto de las exportaciones totales (de 0,9pp hasta los 0,9% t/t; BBVA Research: 0,8% t/t) como, sobre todo de las importaciones (de 2,8pp hasta los 0,3% t/t; BBVA Research: 0,9% t/t). En el caso de las ventas al exterior sorprendió al alza el avance de las exportaciones de servicios turísticos (4,1%; BBVA Research: 0,8% t/t), lo que compensó la atonía de las de bienes, mayor a la que apuntaba la previsión central (-0,2%; BBVA Research: 0,7% t/t).

### La productividad volvió a aumentar marginalmente

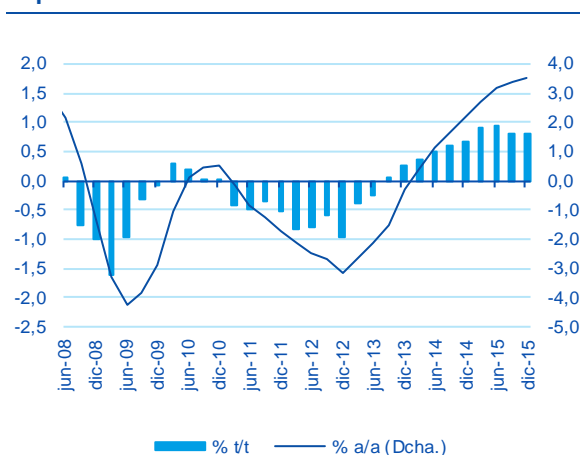
Las estimaciones de la evolución del empleo equivalente a tiempo completo (etc), muestran que la economía española creó 102,1 miles de empleos etc en el 4T15 (+0,6% t/t), lo que supone una ligera desaceleración (de 0,1pp) respecto a lo observado en 3T15. El empleo vinculado al sector público<sup>2</sup> apenas creció (10,00 miles de puestos de trabajo etc), mientras que en el sector privado se incrementó en 92,1 miles. Entre el 4T14 y el 4T15 se crearon 495 mil puestos de trabajo etc.

Con éste aumento de la actividad y del empleo, la productividad aparente del factor trabajo creció 0,2% t/t, una décima más que en el trimestre precedente. En términos interanuales, la productividad creció el 0,5%, frente al -0,3% en 4T14 (véase el Gráfico 4).

### Los costes laborales unitarios reales disminuyeron al cierre de 2015

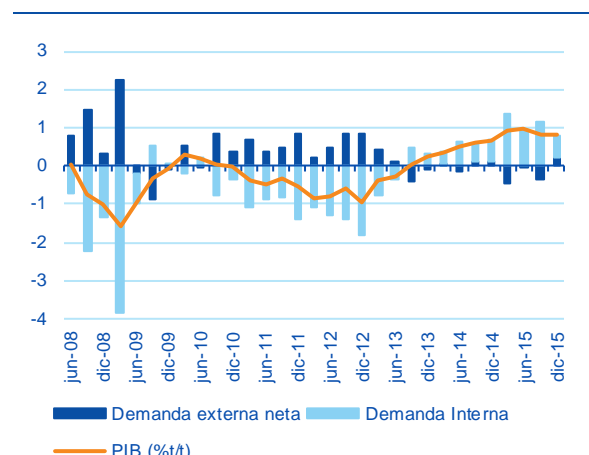
En el cuarto trimestre de 2015, la remuneración nominal por asalariado aumentó el 0,9% a/a lo que, junto al aumento del deflactor implícito del PIB del 0,7% a/a, dio lugar a un aumento de la remuneración por asalariado en términos reales del +0,2% a/a. Sin embargo, lo anterior no compensó el aumento interanual de la productividad, dando lugar a una reducción de 0,3pp a/a en los costes laborales unitarios reales (0,4 pp a/a en términos nominales) (véanse los Gráficos 5 y 6).

Gráfico 1  
España: crecimiento del PIB



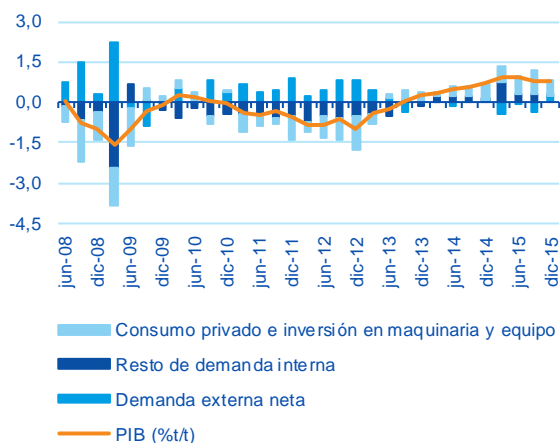
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2  
España: contribuciones al crecimiento trimestral del PIB



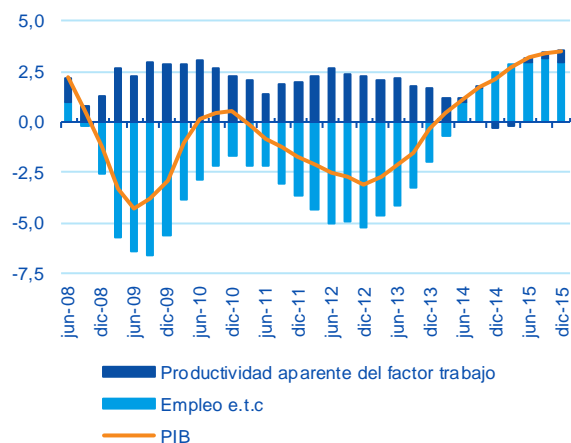
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3  
España: contribuciones al crecimiento trimestral del PIB



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

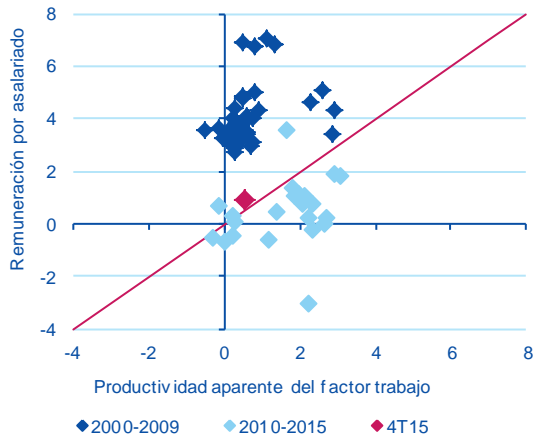
4T15

| (Tasa de crecimiento t/t)                        | Dato | Previsión | IC (80%)       |
|--|------|-----------|----------------|
| Gasto en Consumo Final Nacional                  | 0,7  | 0,9       | ( 0,0 ; 1,7 )  |
| G.C.F Hogares                                    | 0,8  | 0,9       | ( 0,2 ; 1,5 )  |
| G.C.F AA.PP                                      | 0,4  | 1,0       | ( -0,6 ; 2,5 ) |
| Formación Bruta de Capital Fijo                  | 1,1  | 1,0       | ( -1,0 ; 3,0 ) |
| Equipo y Maquinaria                              | 1,9  | 1,1       | ( -1,1 ; 3,4 ) |
| Construcción                                     | 0,6  | 0,8       | ( -1,2 ; 2,9 ) |
| Vivienda   | 0,6  | 1,1       | ( -0,7 ; 2,8 ) |
| Otros edificios y Otras Construcciones           | 0,7  | 0,7       | ( -1,6 ; 2,9 ) |
| Demanda nacional (*)                             | 0,6  | 0,8       | ( -0,2 ; 1,9 ) |
| Exportaciones                                    | 0,9  | 0,8       | ( -2,7 ; 4,3 ) |
| Bienes   | -0,2 | 0,7       | ( -2,7 ; 4,1 ) |
| C.F. de no residentes en el territorio económico | 4,1  | 0,8       | ( -2,2 ; 3,8 ) |
| Importaciones                                    | 0,3  | 0,9       | ( -5,4 ; 7,3 ) |
| Saldo exterior (*)                               | 0,2  | 0,0       | ( 0,8 ; -0,9 ) |
| PIB pm   | 0,8  | 0,8       | ( 0,6 ; 1,0 )  |
| <b>Pro-memoria</b>                               |      |           |                |
| PIB sin inversión en vivienda                    | 0,8  | 0,8       | ( 0,6 ; 1,0 )  |
| PIB sin construcción                             | 0,8  | 0,8       | ( 0,8 ; 0,8 )  |

(\*) contribuciones al crecimiento

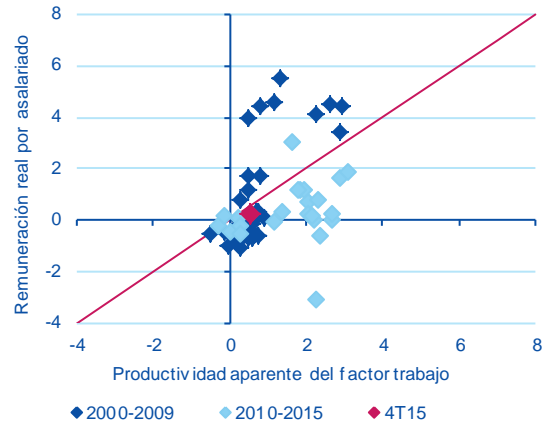
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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.bbva.com/wp-content/uploads/migrados/WP\\_1021\\_tcm348-231736.pdf](https://www.bbva.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 2015 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.