

## ANÁLISIS ECONÓMICO

# España: la CNT del 2T confirma la estabilidad del crecimiento, a pesar de la incertidumbre

Matías Pacce y Camilo Andrés Ulloa

**El crecimiento de la economía española se mantuvo estable en 2T16 (0,8% t/t) y mejoró las expectativas que apuntaban a una leve desaceleración. Tanto la demanda doméstica privada como la externa neta contribuyeron al avance trimestral del PIB (en 0,5pp y 0,6pp), mientras que la demanda pública, principalmente el gasto en consumo, restó 0,3pp al dinamismo de la actividad**

## El crecimiento de la economía española mejoró las expectativas en 2T16

El detalle de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) publicado hoy por el Instituto Nacional de Estadística (INE) corrobora que el **crecimiento se estabilizó en 2T16 en el 0,8% t/t (3,2% a/a), superando la estimación avance del INE (0,7% t/t)** y las expectativas de principios del trimestre (0,6% t/t en el escenario de mayo de BBVA Research). De este modo, la economía cumplió tres años con expansión de la actividad y cuatro trimestres con un crecimiento anualizado del 3,2% a pesar de la elevada incertidumbre tanto interna como externa (véase el Gráfico 1). En síntesis, el avance observado durante el primer semestre del año es consistente con la actualización del [escenario de BBVA Research](#), que contempla un crecimiento medio anual en torno al 3,1 para 2016 y al 2,3% en 2017<sup>1</sup>.

## La demanda doméstica privada y las exportaciones sostuvieron el crecimiento

**La demanda doméstica contribuyó positivamente al crecimiento (0,2pp t/t), si bien en menor medida que lo esperado (BBVA-Research: 0,8pp t/t)**, dado que el comportamiento positivo de la demanda privada se vio empañado por la caída de la demanda pública (véanse los Gráfico 2 y 3). **La demanda externa neta también contribuyó positivamente al crecimiento (0,6 pp t/t), a pesar de que se esperaba una aportación prácticamente nula (BBVA-Research: -0,1pp t/t)**. Lo anterior, se debe a que la recuperación de las exportaciones más que compensó al repunte de las importaciones. En términos interanuales, la demanda interna sumó 3,0pp al crecimiento mientras que el saldo neto exterior 0,2pp.

## Evolución positiva en prácticamente todos los componentes de la demanda

Cómo se observa en el Cuadro 1, **casi todas las partidas de la demanda crecieron en línea con las expectativas** (datos dentro del intervalo de confianza de las previsiones), aunque se observaron algunas desviaciones de magnitud relevante respecto a las previsiones centrales. Por orden de importancia, destaca la sorpresa en la demanda pública donde, al contrario de lo esperado, el consumo real de las AA.PP. evolucionó negativamente (-1,6% t/t, BBVA Research: 0,8% t/t).

En lo que respecta a la demanda doméstica privada, continúa **sobresaliendo el avance del consumo de los hogares** (0,7% t/t; BBVA Research: 0,8% t/t) **y el de la inversión en maquinaria y equipo**, este último ligeramente mayor a la previsión central (2,3% t/t; BBVA Research: 1,8% t/t). Por el contrario, sorprendió negativamente el práctico estancamiento de **la construcción residencial** (-0,1% t/t; BBVA Research: 0,9% t/t), mientras que la evolución de la no residencial superó las expectativas al crecer 1,7% t/t (BBVA Research: 0,2%) tras la caída observada en 1T16 (-1,3% t/t) (véase el Cuadro 1).

En lo que atañe a la estructura de la demanda externa, **se registró un aumento superior al esperado de las exportaciones totales (4,3% t/t; BBVA Research: 2,1% t/t) y un avance de las importaciones en línea con las expectativas (2,7% t/t; BBVA Research: 2,6% t/t).** En el caso de las ventas al exterior, destaca el repunte de las de bienes (4,8% t/t; BBVA Research: 2,3% t/t), luego de dos trimestres de atonía. Las exportaciones de servicios turísticos crecieron en línea con lo esperado (1,3% t/t; BBVA Research: 1,1% t/t) mientras que las de no turísticos avanzaron más de lo previsto (4,5% t/t; BBVA Research: 1,9% t/t).

### La productividad retomó la tendencia de crecimiento moderado

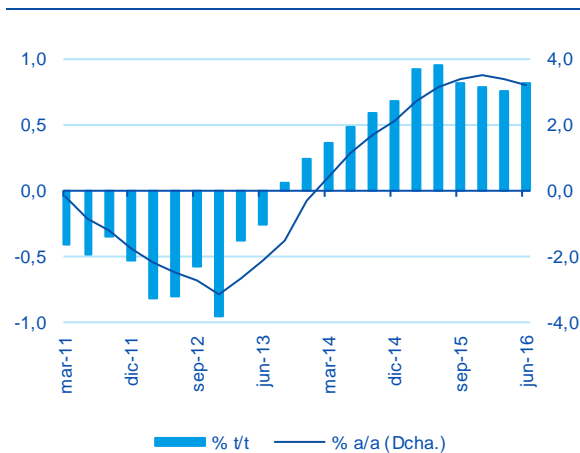
Las estimaciones de la evolución del empleo equivalente a tiempo completo (etc), señalan **que la economía española creó 101,2 miles de empleos etc en el 2T16 (+0,6% t/t), lo que supone una desaceleración (de 0,3pp) respecto a lo observado en 1T16.** El empleo vinculado al sector público<sup>1</sup> creció en 25,1 miles de puestos de trabajo etc, mientras que en el privado se incrementó en 76,1 miles.

Con éste aumento de la actividad y del empleo, **la productividad aparente del factor trabajo aumentó 0,2% t/t**, retomando la senda de crecimiento moderado que se había interrumpido en el 1T16 (0,1% t/t en promedio en 2015). En términos interanuales, la productividad se aceleró tres décimas hasta el 0,4% a/a en 2T16 (véase el Gráfico 4).

### Los costes laborales unitarios reales se estancaron

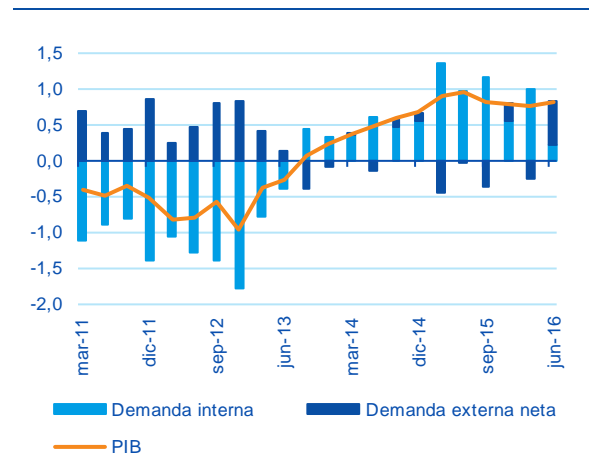
La remuneración nominal por asalariado aumentó el 0,8% a/a que, al verse compensada parcialmente por el aumento de los precios (0,5% a/a en términos del deflactor implícito del PIB), se tradujo en un incremento de la remuneración real por asalariado del 0,3% a/a. Lo anterior, junto con el aumento interanual de la productividad, dieron lugar a un **práctico estancamiento de 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**



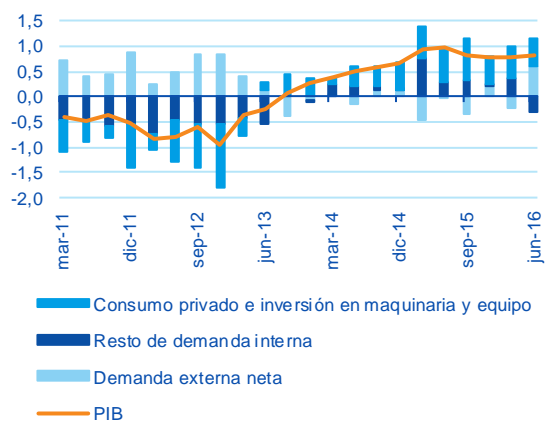
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2  
**España: contribuciones al crecimiento trimestral del PIB**



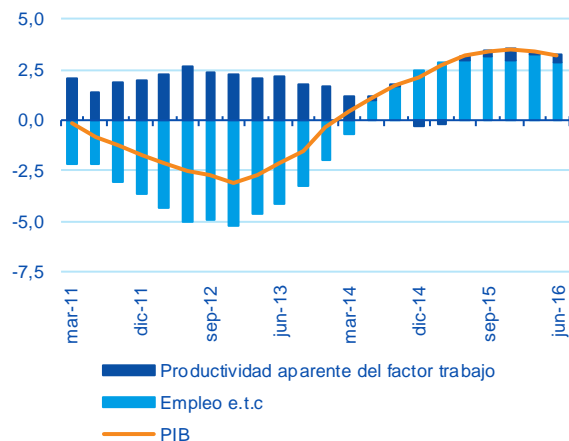
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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**

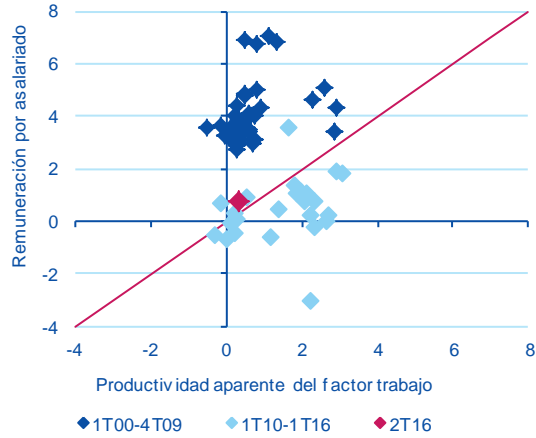
2T16

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

(\*) contribuciones al crecimiento

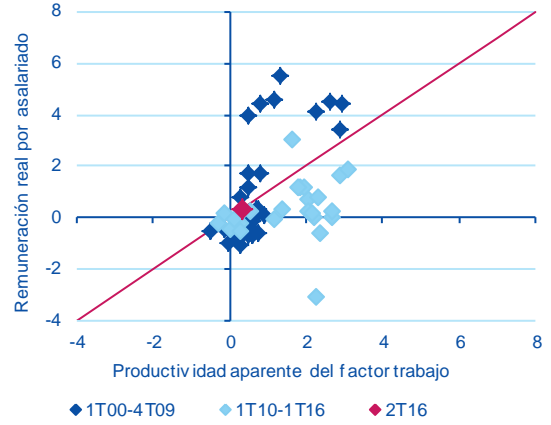
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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: El INE publicará la serie anual actualizada de los principales resultados de la Contabilidad Nacional de España (1995-2015) el próximo 14 de septiembre.
- 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.