

FLASH ESPAÑA

España: el PIB avanzó el 0,7% en el 4T17, pese a la incertidumbre

Ignacio Archondo / Camilo Andrés Ulloa

1 de marzo de 2017

La economía se desaceleró 0,1pp hasta el 0,7% t/t en 4T17. La demanda doméstica se ralentizó, pero aun así explicó la mayor parte del crecimiento (0,6pp). La contribución de la demanda externa fue marginal, ya que los flujos comerciales prolongaron inesperadamente su atonía. Al respecto, destacó negativamente el consumo de no residentes con una caída superior a la esperada

Tal y como se adelantaba en el último número de la revista [Situación España](#), la recuperación prosiguió al cierre de 2017

El detalle de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) publicado hoy por el Instituto Nacional de Estadística (INE) corrobora que **la economía española se desaceleró una décima hasta el 0,7% t/t en el 4T17** (Gráfico 1). Así, la evolución de la actividad entre octubre y diciembre fue ligeramente menos dinámica que la esperada a principios del trimestre (BBVA Research: entre 0,8% y 1,0% t/t). En todo caso, **la economía española cerró el 2017 con un crecimiento anual del PIB del 3,1%**, que supera al previsto hace un año (2,7%) y supone el tercer avance por encima de la media histórica desde 2007 (Promedio: 1971-2015: 2,5%).

La demanda doméstica se consolida como principal soporte de la actividad en el corto plazo

Tal y como apuntaban los indicadores parciales de coyuntura, **el crecimiento en 4T17 se debió al avance de la demanda doméstica (+0,6pp t/t)** -y en particular al de la privada- a pesar de su desaceleración (Gráficos 2 y 3)-. En contrapartida, **la demanda externa neta habría hecho una contribución marginal al crecimiento (+0,1pp)**, dada la atonía de los flujos comerciales.

Con este cierre del año, la contribución **de la demanda interna al crecimiento interanual promedio del PIB en 2017 se cifraría en los 2,8pp**, tres décimas más que en 2016. Por el contrario la aportación de la demanda externa neta al avance de la economía española se habría moderado 0,4pp hasta los 0,3pp para el conjunto del año 2017

La mayor parte de los componentes de la demanda doméstica avanzaron a un ritmo algo inferior que el anticipado

El consumo privado encadenó dos trimestres de desaceleración con un crecimiento del 0,6% t/t en 4T17, una décima menos que lo esperado (BBVA Research: 0,7% t/t) (Cuadro 1). Por su parte, la **inversión en maquinaria y equipo experimentó una ralentización algo superior a la anticipada** (de 2,0pp hasta el 0,9% t/t; BBVA Research: 2,0% t/t), tras el intenso repunte observado en 3T17. En contrapartida, **la construcción residencial recuperó tracción con más intensidad que la prevista** (2,4% t/t; BBVA Research: 1,4% t/t), después de la desaceleración observada en el tercer trimestre del pasado año.

Por el lado de la demanda pública, se constató una estabilización del ritmo de crecimiento **del consumo público, a pesar de que se esperaba una ligera aceleración** (0,4% t/t; BBVA Research: 0,6% t/t). Además, **la construcción no residencial, que incluye la obra pública, volvió a descender**, cuando se estimaba su retorno a tasas ligeramente positivas (-0,3% t/t; BBVA Research: 0,3% t/t)

Los flujos comerciales sorprendieron a la baja

En lo que atañe a la estructura de la demanda externa, **se observó una debilidad inesperada tanto de las exportaciones totales** (0,3% t/t; BBVA Research: 1,2% t/t) **como de las importaciones** (0,0% t/t; BBVA Research: 1,0% t/t). Aunque el desempeño de las ventas al exterior de bienes fue ligeramente positivo (0,6% t/t; BBVA Research: 1,5% t/t), se vio compensado por el comportamiento negativo de las de servicios (-0,4%; BBVA Research: 0,4% t/t). Entre estas últimas, **destacó negativamente el consumo de no residentes** en el territorio nacional, que cayó más de lo que apuntaban los indicadores parciales de coyuntura (-1,3%; BBVA Research: -0,6% t/t).

El empleo se desacelera y la productividad mantiene su ritmo de crecimiento...

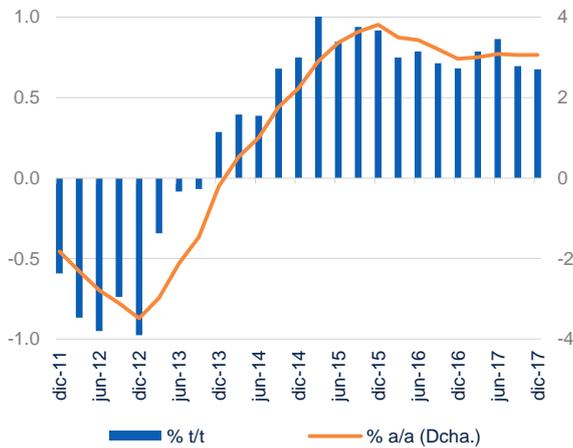
Las estimaciones de la evolución del empleo equivalente a tiempo completo (etc), muestran que **la economía española creó 82,7 miles de empleos etc en el 4T17 (0,5% t/t), 0,3pp menos que en el 3T17**. La desaceleración observada se concentró en el sector privado (60,1 miles de puestos de trabajo etc frente a 115 mil en 3T), mientras que las actividades vinculadas al sector público mantuvieron constante su ritmo de creación de empleo (22,5 miles de puestos de trabajo etc, frente a 19,9 miles en 3T).

La desaceleración del empleo superó a la de la actividad y, por tanto, **la productividad aparente del factor trabajo aumentó 0,2% (-0,1pp en 3T)**. En términos interanuales, la productividad se estabilizó en el 0,2% a/a (Gráfico 4)

...mientras que los costes laborales unitarios reales disminuyen

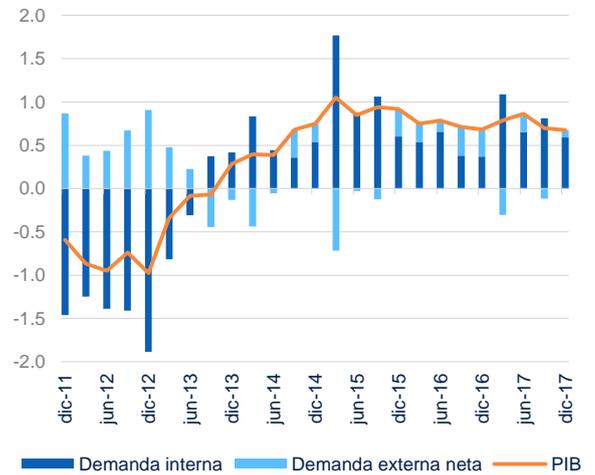
La remuneración nominal por asalariado aumentó el 0,2% a/a lo que, unido al incremento de los precios de (1,2% a/a en términos del deflactor implícito del PIB), dio lugar a una **caída de la remuneración por asalariado en términos reales del -1,0% a/a**. Lo anterior supuso un descenso de 1,2pp a/a en los costes laborales unitarios reales (0,0% a/a en términos nominales), a pesar del crecimiento moderado la productividad (Gráficos 5 y 6).

Gráfico 1 España: crecimiento del PIB



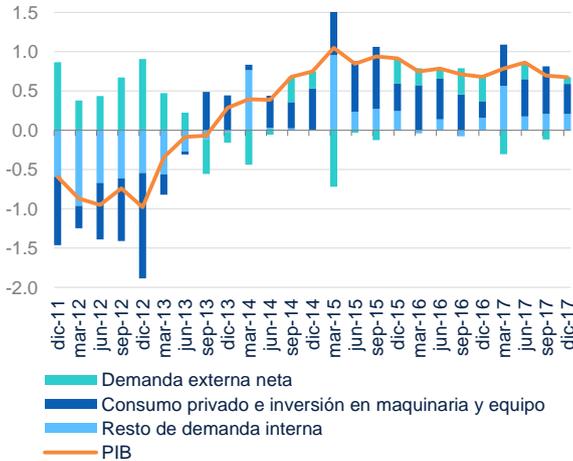
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2 España: contribuciones al crecimiento trimestral del PIB



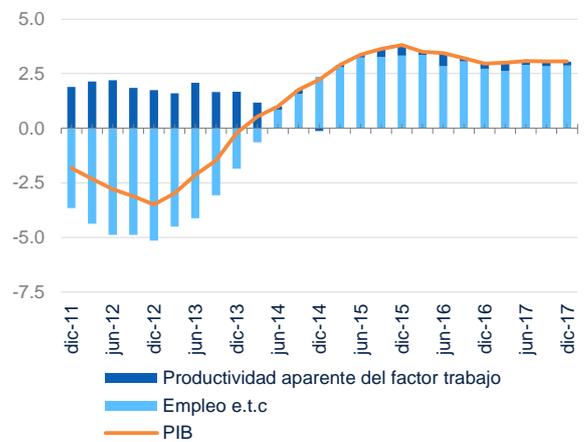
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3 España: contribuciones al crecimiento trimestral del PIB (pp y %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 4 España: PIB, empleo y productividad aparente del trabajo (% a/a)

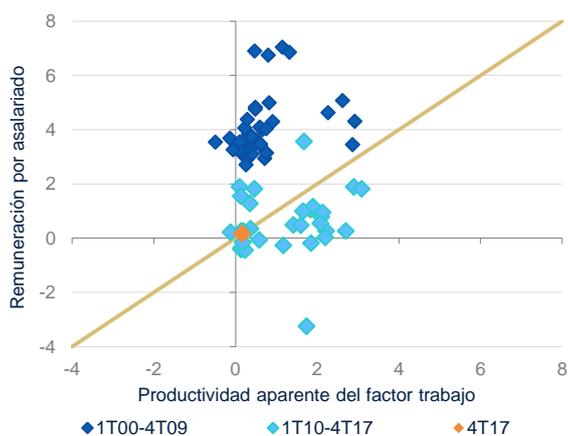


Fuente: BBVA Research a partir de INE

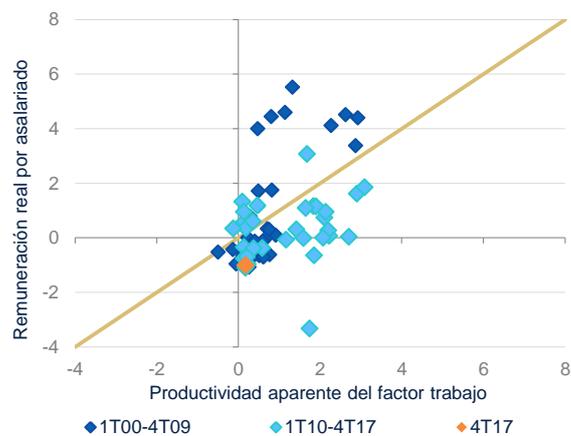
Cuadro 1 España: previsiones macroeconómicas y datos observados en 4T17

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

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.