

Flash España

Madrid,
28 de febrero de 2013
Análisis Económico

Unidad de España

Contabilidad Nacional Trimestral del 4T12

Tal y como se adelantaba en el último número de la revista [Situación España](#), la economía española permaneció en recesión durante el 4T12. El dato conocido hoy es consistente con el escenario de BBVA Research donde se estimaba un deterioro de la actividad en torno al -1,4% para el conjunto de 2012, y se prevé una contracción de -1,1% para 2013. La composición del crecimiento contiene pocos elementos novedosos, destacando la corrección a la baja de los flujos comerciales tras el intenso repunte observado en 3T12 y la caída de la demanda doméstica, principalmente la privada, como consecuencia de la implementación del ajuste fiscal (incremento en la imposición directa e indirecta, y eliminación de la paga extra de Navidad a los funcionarios). El deterioro de la actividad se saldó nuevamente con una intensa caída de la ocupación, lo que confirma que, a pesar de la caída de la remuneración a los asalariados -condicionada en este trimestre por la retirada de la paga extra a los funcionarios-, la reducción de los costes laborales unitarios continúa haciéndose principalmente a través de la destrucción de empleo.

- **En línea con nuestras expectativas, la economía española cerró el tercer trimestre del año en negativo**

El detalle de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) publicado hoy por el Instituto Nacional de Estadística (INE) confirma que en el 4T12 la economía española se contrajo un -0,8% t/t (-1,9% a/a), encadenando cinco trimestres consecutivos de caídas (véase el Gráfico 1). Si bien el dato conocido debe ser valorado globalmente de forma negativa, cabe destacar que el deterioro económico resultó ligeramente menor al que se esperaba a principios del trimestre (-0,9% t/t), aunque superior al que apuntaba el avance del INE publicado en enero (-0,7%). Con todo, el dato conocido hoy es consistente con el escenario de BBVA Research donde se estimaba un deterioro de la actividad en torno al -1,4% para el conjunto de 2012, y se prevé una contracción de -1,1% para 2013 (véase el Gráfico 2).

- **La demanda doméstica continuó lastrando el avance coyuntural, más que compensando el crecimiento de la demanda externa**

La composición de la demanda contiene pocos elementos novedosos en lo que respecta a las fuentes del crecimiento. Así, la evolución de la economía volvió a estar marcada por el avance de la demanda externa neta que aportó 1,2pp al crecimiento trimestral del PIB, 0,3pp por encima de lo que apuntaba nuestra previsión central, aunque dentro del intervalo de confianza de nuestras previsiones (véase el Cuadro 1). En contrapartida, la demanda doméstica -condicionada por el deterioro de sus fundamentales, los ajustes en marcha y el todavía elevado grado de incertidumbre- continuó drenando crecimiento (contribución: -2,0pp t/t), también dentro del intervalo de confianza de nuestras previsiones (BBVA Research: entre -2,8% t/t y -0,5pp., t/t), y por encima de lo observado en el trimestre precedente (véase el Gráfico 3). Así, en el conjunto de 2012, la contribución de la demanda externa neta al crecimiento del PIB se situó en torno a los 2,5pp, mientras que la demanda interna restó 3,9pp.

- **Las principales partidas de la demanda agregada retrocedieron en el 4T12**

A tenor de lo anterior, el detalle de la contabilidad nacional revela algunas innovaciones en lo que respecta a la estructura de la demanda doméstica. Como se observa en el Cuadro 1, todos los componentes del consumo y la inversión privada experimentaron descensos superiores a los que apuntaban nuestras previsiones centrales, mientras que los de la demanda pública registraron caídas inferiores. No obstante, tan sólo en el caso del consumo público (-0,3% t/t), y la inversión en otras construcciones (-3,2% t/t), se trata de una innovación significativa dado que, en el resto de los casos, la evolución se ubicó dentro del intervalo de confianza de nuestras previsiones. Conviene añadir, sin embargo, que en términos nominales el consumo público se redujo un 5,7% t/t que se corresponde, al menos en parte, con la contracción de la remuneración por asalariado del sector tras la eliminación de la paga extra de navidad (-9,6% t/t).

En lo que atañe a los flujos comerciales, durante el 4T12 se asistió a una corrección a la baja tanto de las exportaciones (-0,8% t/t) como de las importaciones (-4,8% t/t). Corrección esperada tras el intenso repunte observado en el 3T12 (+5,1% t/t y +2,7% t/t, respectivamente) y que, en todo caso, no revela signos de agotamiento de las ventas al exterior: a pesar del contexto poco favorable las exportaciones españolas se expandieron un 3,0% en 2012.

- **En línea con el deterioro de la actividad, el empleo volvió a contraerse en el 4T12**

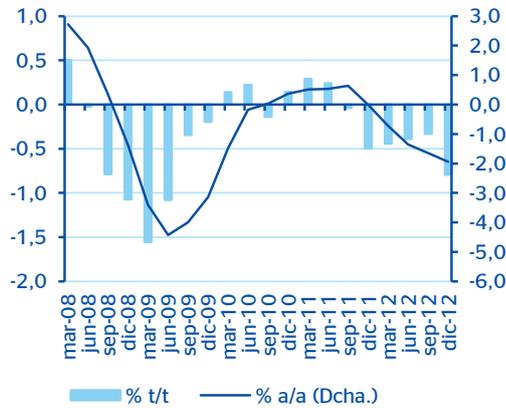
Tal y como adelantó la Encuesta de Población Activa (EPA), los registros del mercado laboral mostraron nuevamente un deterioro en el 4T12. Los datos conocidos hoy, relativos a las estimaciones de la evolución del empleo equivalente a tiempo completo, muestran una caída trimestral en torno a los 270,1 miles de puestos de trabajo CVEC (-4,7% a/a), en línea con lo que apuntaban los datos de la EPA ([en torno a los 259 mil CVEC, según nuestras estimaciones](#)). Con ésta caída de la ocupación y la actividad, la productividad aparente del factor trabajo volvió a aumentar en el 4T12, esta vez hasta el 2,9 %a/a (3,1% en 2T12) (véase el Gráfico 4).

En síntesis, 2012 se saldó con una destrucción de empleo neta próxima a los 768,7 miles de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo (-4,4%) que, junto a la caída de la actividad (-1,4%), supuso un repunte de la productividad aparente del factor trabajo en torno al 3,2%.

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

En el cuarto trimestre de 2012, la remuneración nominal por asalariado se redujo a pesar del práctico estancamiento de los precios (-3,0% a/a frente a un +0,1% a/a del deflactor implícito del PIB), dando lugar a una caída de la remuneración por asalariado en términos reales (-3,1% a/a). Lo anterior, junto al intenso repunte de la productividad se saldó con una nueva e importante reducción de los costes laborales unitarios reales, esta vez de un 5,9% a/a (-5,8% a/a en términos nominales) (véanse los Gráficos 4 y 5). En todo caso, cabe recordar que éste dato está condicionado, al menos en parte, por la retirada de la paga extra a los funcionarios públicos en diciembre de 2012: excluyendo a los asalariados del sector, la remuneración nominal por asalariado habría aumentado un 0,2% a/a y el coste laboral unitario se habría reducido un 2,5% a/a, cifra en todo caso importante.

Gráfico 1
España: crecimiento del PIB



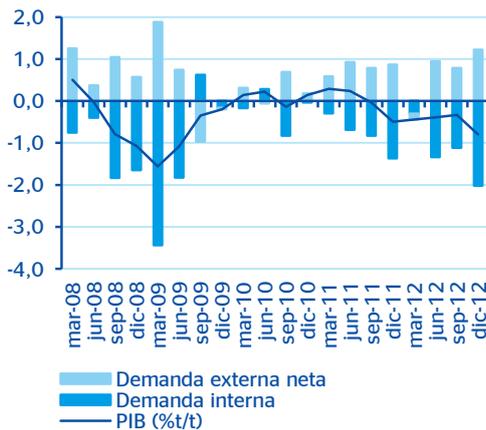
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



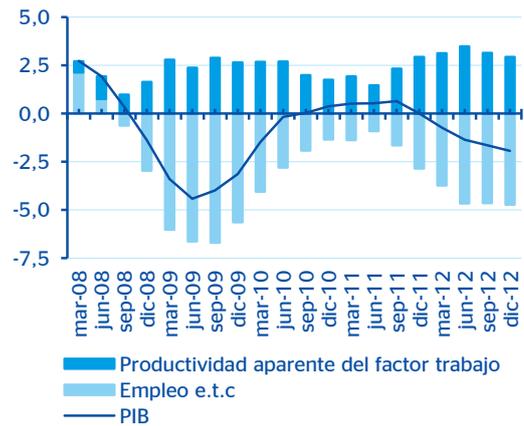
(e): estimación; (p): previsión
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3
España: contribuciones al crecimiento trimestral del PIB



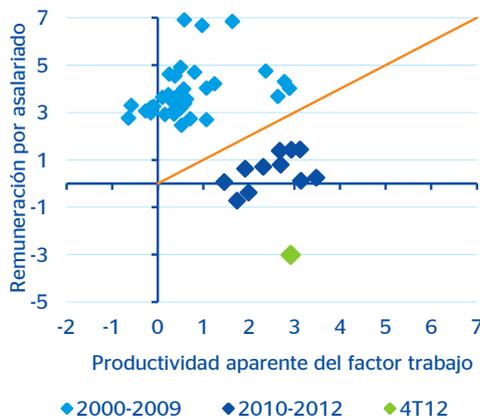
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



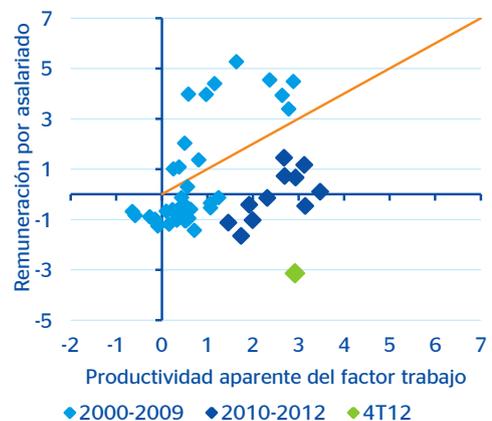
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 5
España: crecimiento de la productividad, salarios y CLUs nominales (%a/a)



Nota: por encima (debajo) de la línea roja los CLUs nominales aumentan (disminuyen).
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 6
España: crecimiento de la productividad, salarios y CLUs reales (%a/a)



Nota: por encima (debajo) de la línea roja los CLUs reales aumentan (disminuyen).
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 1

España: previsiones macroeconómicas y datos observados para el 4T12

(Tasa de crecimiento t/t)								4T12			Ratio error/dt
	1T11	2T11	3T11	4T11	1T12	2T12	3T12	Dato	Previsión	IC (80%)	
Gasto en Consumo Final Nacional	-0,1	-0,5	-0,8	-0,8	0,1	-0,9	-1,0	-1,5	-1,4	(-2,1;-0,7)	-0,2
G.C.F Privado	-0,7	-0,2	-0,6	-1,0	0,5	-1,1	-0,5	-2,0	-1,3	(-2,0;-0,6)	-1,2
G.C.F Hogares	-0,6	-0,2	-0,6	-1,0	0,5	-1,1	-0,5	-1,9	-1,3	(-2,0;-0,6)	-1,2
G.C.F AA.PP	1,7	-1,3	-1,3	-0,1	-1,1	-0,3	-2,5	-0,3	-1,6	(-2,5;-0,8)	2,1
Formación Bruta de Capital	-1,1	-1,3	-0,9	-3,3	-1,8	-3,1	-1,3	-3,9	-2,6	(-5,5;0,2)	-0,6
Formación Bruta de Capital Fijo	-1,0	-1,2	-0,7	-3,3	-2,5	-3,1	-1,3	-3,9	-2,7	(-5,4;0,1)	-0,5
Equipo, Maquinaria y Activos Cultivados	2,2	-0,4	1,1	-4,5	-1,3	-1,8	0,4	-5,4	-2,1	(-5,7;1,5)	-1,2
Equipo y Maquinaria	2,4	-0,5	0,8	-4,3	-1,3	-1,8	0,2	-5,2	-2,2	(-5,8;1,4)	-1,0
Construcción	-2,7	-1,6	-1,6	-2,9	-3,7	-3,9	-2,5	-2,8	-3,2	(-5,6;-0,7)	0,2
Vivienda	-1,2	-1,6	-0,8	-2,4	-2,0	-2,9	-1,6	-2,5	-0,7	(-3,6;2,1)	-0,8
Otros edificios y Otras Construcciones	-4,0	-1,5	-2,4	-3,4	-5,1	-4,9	-3,4	-3,2	-5,6	(-7,7;-3,5)	1,5
Variación de existencias (*)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	(0,0;0,0)	-3,0
Demanda nacional (*)	-0,3	-0,7	-0,8	-1,4	-0,3	-1,3	-1,1	-2,0	-1,6	(-2,8;-0,5)	-0,4
Exportaciones	1,0	1,2	3,5	0,1	-2,6	1,8	5,1	-0,9	-0,8	(-4,0;2,5)	-0,1
Importaciones	-1,0	-2,0	0,8	-2,8	-2,0	-1,3	2,7	-4,8	-3,8	(-9,7;2,2)	-0,2
Saldo exterior (*)	0,6	0,9	0,8	0,9	-0,1	1,0	0,8	1,2	0,9	(1,7;0,2)	0,4
PIB pm	0,3	0,2	0,0	-0,5	-0,4	-0,4	-0,3	-0,8	-0,7	(-1,1;-0,3)	-0,3
Pro-memoria											
PIB sin inversión en vivienda	0,4	0,4	0,0	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2	-0,7	-0,7	(-0,9;-0,5)	0,3
PIB sin construcción	0,8	0,5	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,0	-0,5	-0,4	(-0,5;-0,3)	-0,2

(*) 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.