

Flash España

Madrid,
28 de noviembre de 2013
Análisis Económico

Unidad de España

Contabilidad Nacional Trimestral del 3T13

Tal y como se adelantaba en el último número de la revista [Situación España](#), la economía española emprendió la recuperación en el 3T13. El crecimiento observado se explica por una contribución positiva de la demanda interna, como consecuencia del avance de la demanda privada y la ralentización del ritmo de reducción del déficit público. A pesar de que las exportaciones continuaron creciendo, lo hicieron a un menor ritmo que las importaciones, lo que dio lugar a una contribución negativa de la demanda externa neta. Hacia delante, persisten riesgos asociados a la desaceleración del ajuste fiscal.

- **La economía española inició la fase expansiva del ciclo durante el tercer trimestre del año**

El detalle de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) publicado hoy por el Instituto Nacional de Estadística (INE) corrobora que en el 3T13 la economía española creció un 0,1% t/t (-1,1% a/a), cifra en línea con la esperada a principios del trimestre (BBVA Research: entre el 0,0% y el 0,1% t/t). Si bien la evolución de la actividad entre julio y septiembre evidencia un ritmo de recuperación todavía débil -en comparación con las anteriores fases expansivas-, supone la salida técnica de la recesión tras nueve trimestres consecutivos de caída (véase el Gráfico 1).

- **La demanda doméstica privada comienza a levantar cabeza**

La composición de la demanda contiene algunos elementos novedosos en lo que respecta a las fuentes del crecimiento. Por primera vez en tres años, la demanda doméstica contribuyó positivamente al crecimiento trimestral del PIB (+0,3pp t/t) debido, principalmente, al comportamiento favorable de la demanda privada (véanse los Gráficos 2 y 3). Dicha evolución dio lugar a un nuevo repunte de las importaciones que, al compensar el avance de las exportaciones, dio lugar a una contribución negativa de la de demanda externa neta al crecimiento (-0,1pp t/t).

- **La mayor parte de las partidas de la demanda agregada evolucionaron algo mejor de lo que apuntaban las previsiones centrales**

Cómo se observa en el Cuadro 1, todos los componentes del consumo evolucionaron algo mejor que lo previsto, destacando el crecimiento del consumo privado (+0,4% t/t; BBVA Research:+0,1% t/t), tras el estancamiento registrado en el 2T13. El consumo público- que incorpora una revisión al alza de 0,4pp para el conjunto del primer semestre- aumentó el 0,1% (BBVA Research:-0,8% t/t). Igualmente, la evolución de la mayor parte de los componentes de la inversión mejoraron las expectativas, con la excepción de la inversión en maquinaria y equipo que -a pesar de encadenar tres trimestres en positivo- mostró un dinamismo algo menor que el esperado (+0,8% t/t; BBVA Research:+2,3% t/t).

En lo que respecta a la estructura de la demanda externa neta, se asistió a una desaceleración de las exportaciones menos intensa que la anticipada (+2,2% t/t; BBVA Research:-0,3% t/t), principalmente en el caso de las exportaciones de bienes (+2,6% t/t; BBVA Research:-0,9% t/t). Finalmente, en línea con el mejor tono mostrado tanto por la demanda doméstica como de las exportaciones, se volvió a observar una fuerte corrección al alza de las importaciones (2,8% t/t).

Con todo, a pesar de que se valora positivamente que la mayor parte de la demanda mostrase un mejor tono que el esperado, el detalle de la contabilidad nacional pone de manifiesto dos elementos destacables. En primer lugar que, en línea con los datos de [ejecución presupuestaria hasta septiembre](#), se mantiene el riesgo de incumplimiento de los objetivos presupuestarios para el final de año. En segundo lugar, que persiste la incertidumbre de que la recuperación paulatina de la demanda doméstica y el dinamismo de las exportaciones se produzca simultáneamente con un aumento de las importaciones, lo que contribuiría a que el crecimiento económico siga siendo débil.

- **La actividad se recupera, pero no lo suficiente para crear empleo**

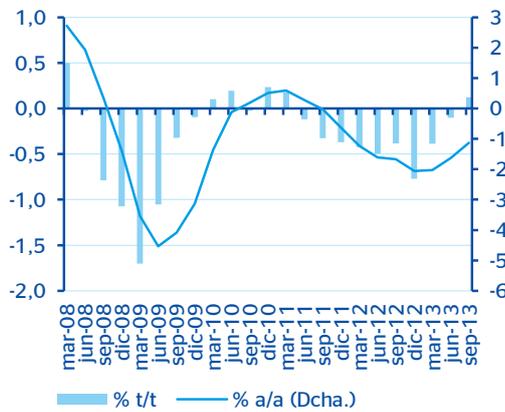
Las estimaciones de la evolución del empleo equivalente a tiempo completo (etc), muestran un práctico estancamiento en el 3T13 (-0,6 miles de puestos de trabajo CVEC, frente a los -86,3 miles en el 2T13). Tras ocho trimestres en negativo, el empleo público¹ aumentó en 21,2 miles de puestos de trabajo etc, mientras que el sector privado destruyó 21,8 miles de empleos. Con éste estancamiento del empleo, y recuperación de la actividad, la productividad aparente del factor trabajo volvió a aumentar en el 3T13, esta vez un 0,1 %t/t (2,1% a/a frente a un 2,4% en 2T13) (véase el Gráfico 4).

1: Aproximado por el empleo en los sectores de administración pública, defensa, seguridad social obligatoria, educación, sanidad y servicios sociales.

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

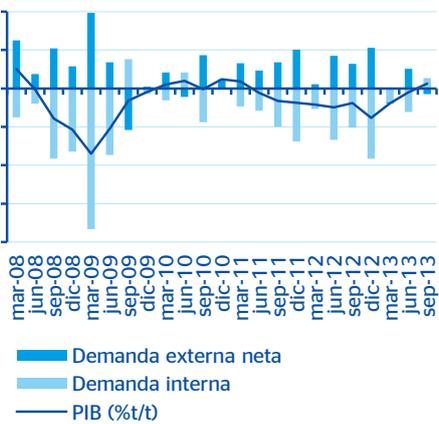
En el tercer trimestre de 2013, la remuneración nominal por asalariado aumentó ligeramente (+0,1% a/a), aunque en menor proporción que los precios (deflactor implícito del PIB : +0,4% a/a), dando lugar a una nueva caída de la remuneración por asalariado en términos reales (-0,3% a/a). Lo anterior, junto al repunte de la productividad se saldó con una nueva reducción de los costes laborales unitarios reales, esta vez de un 2,4% a/a (-1,9% a/a en términos nominales) (véanse los Gráficos 4 y 5). Excluyendo a los asalariados del sector público, la remuneración real por asalariado habría retrocedido un 0,5% a/a (+0,1% nominal) y el coste laboral unitario real se habría reducido un 2,7% a/a (-2,1% nominal).

Gráfico 1
España: crecimiento del PIB



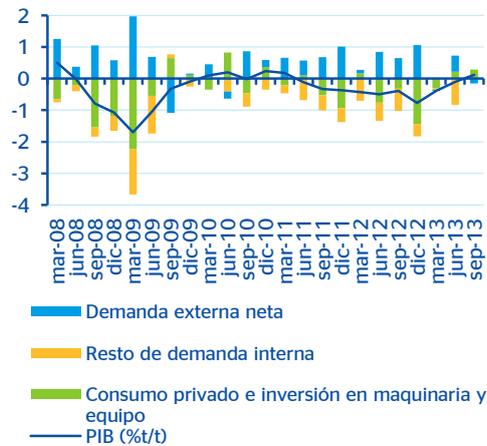
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



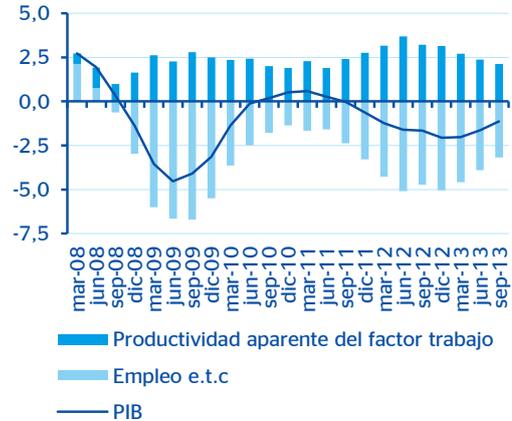
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

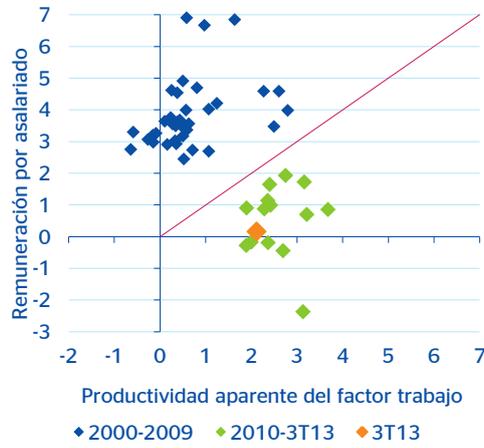
Cuadro 1

España: previsiones macroeconómicas y datos observados para el 3T13

(Tasa de crecimiento t/t)							3T13			Ratio error/dt
	1T12	3T12	4T12	1T13	2T13	Dato	Previsión	IC (80%)		
Gasto en Consumo Final Nacional	-0,3	-1,3	-1,5	-0,1	-0,2	0,3	-0,2	(-0,8 ; 0,5)	1,0	
G.C.F Privado	0,2	-0,7	-2,0	-0,6	0,0	0,4	0,1	(-0,5 ; 0,6)	0,7	
G.C.F Hogares	0,3	-0,7	-2,0	-0,6	-0,1	0,4	0,1	(-0,5 ; 0,6)	0,7	
G.C.F AA.PP	-1,8	-3,0	-0,3	1,3	-0,9	0,1	-0,8	(-1,6 ; 0,0)	1,5	
Formación Bruta de Capital	-1,4	0,2	-3,0	-1,4	-2,1	0,1	-0,7	(-3,2 ; 1,9)	0,4	
Formación Bruta de Capital Fijo	-1,7	0,2	-3,0	-1,6	-2,0	0,2	-0,7	(-3,1 ; 1,7)	0,5	
Activos Fijos Materiales	-2,4	-0,2	-2,6	-2,2	-1,8	-0,2	-0,8	(-3,2 ; 1,7)	0,3	
Equipo, Maquinaria y Activos Cultivados	0,1	1,9	-5,0	0,6	3,8	1,1	2,2	(-0,8 ; 5,2)	-0,5	
Equipo y Maquinaria	0,3	1,7	-4,9	0,7	3,9	0,8	2,3	(-0,8 ; 5,3)	-0,6	
Construcción	-3,5	-1,3	-1,3	-3,7	-4,7	-1,0	-2,6	(-4,7 ; -0,4)	1,0	
Vivienda	-2,1	-1,7	-2,0	-1,4	-3,8	-1,4	-2,5	(-5,0 ; 0,1)	0,5	
Otros edificios y Otras Construcciones	-4,8	-1,0	-0,7	-5,6	-5,6	-0,6	-2,6	(-4,4 ; -0,9)	1,5	
Demanda nacional (*)	-0,5	-1,0	-1,8	-0,4	-0,6	0,3	-0,3	(-1,3 ; 0,7)	0,7	
Exportaciones	-3,1	6,5	0,6	-4,3	6,4	2,2	-0,3	(-3,3 ; 2,7)	1,1	
Bienes	-3,0	7,5	2,2	-4,6	7,4	2,6	-0,9	(-3,5 ; 1,6)	1,7	
Servicios	-3,4	4,3	-2,8	-3,9	4,3	1,2	1,2	(-2,6 ; 5,0)	0,0	
Importaciones	-3,3	4,6	-2,6	-4,5	5,2	2,8	-1,3	(-6,3 ; 3,8)	1,0	
Saldo exterior (*)	0,1	0,6	1,1	0,0	0,5	-0,1	0,3	(0,9 ; -0,3)	-0,9	
PIB pm	-0,4	-0,4	-0,8	-0,4	-0,1	0,1	0,1	(-0,3 ; 0,4)	0,2	
Pro-memoria										
PIB sin inversión en vivienda	-0,3	-0,3	-0,7	-0,3	0,1	0,2	0,2	(-0,1 ; 0,4)	0,1	
PIB sin construcción	0,0	-0,3	-0,7	0,0	0,5	0,2	0,4	(0,2 ; 0,5)	-0,1	

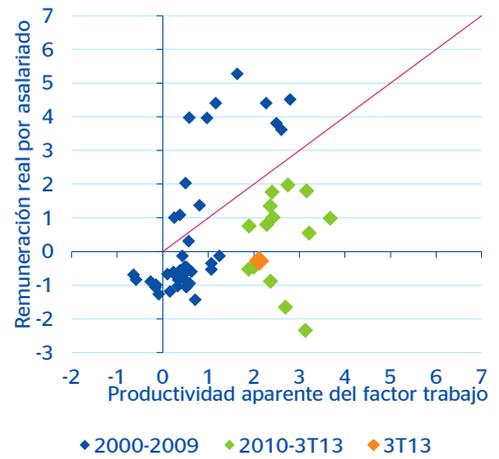
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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.