BBVA | RESEARCH

Situación Consumo

Segundo semestre 2013

Madrid, 18 de diciembre de 2013

Mensajes principales

1. **Reequilibrio del crecimiento global no exento de riesgos**. Mayor contribución de las economías desarrolladas y deterioro menos acusado de las emergentes
2. **La economía española ha iniciado un ciclo de crecimiento moderado**, apoyado por las exportaciones y un ajuste fiscal mejor repartido a lo largo del tiempo
3. **El consumo privado**, principalmente de bienes duraderos, **ha mostrado los primeros síntomas de recuperación** debido a la mejora de sus determinantes
4. La **evolución favorable de la financiación al consumo** ha permitido apuntalar el avance de la demanda interna
5. La **adopción insuficiente de nuevas tecnologías por parte de las empresas** limita la expansión del comercio electrónico en España
6. El **envejecimiento** de la población española **podría tener repercusiones positivas sobre el consumo por hogar** durante las décadas venideras

Índice

Sección 1
Reequilibrio del crecimiento global: mayor contribución de las economías desarrolladas y deterioro menos acusado de las emergentes

Sección 2
España: vuelve el crecimiento, aunque a tasas moderadas. El compromiso con las reformas, clave para consolidar la mejora en los mercados y aumentar el crecimiento potencial

Sección 3
Consumo de los hogares: síntomas de recuperación en 2S13, crecimiento en 2014

Sección 4
Bienes duraderos: lo peor ha quedado atrás. Los fundamentos mejoran, pero la demanda progresa de forma desigual

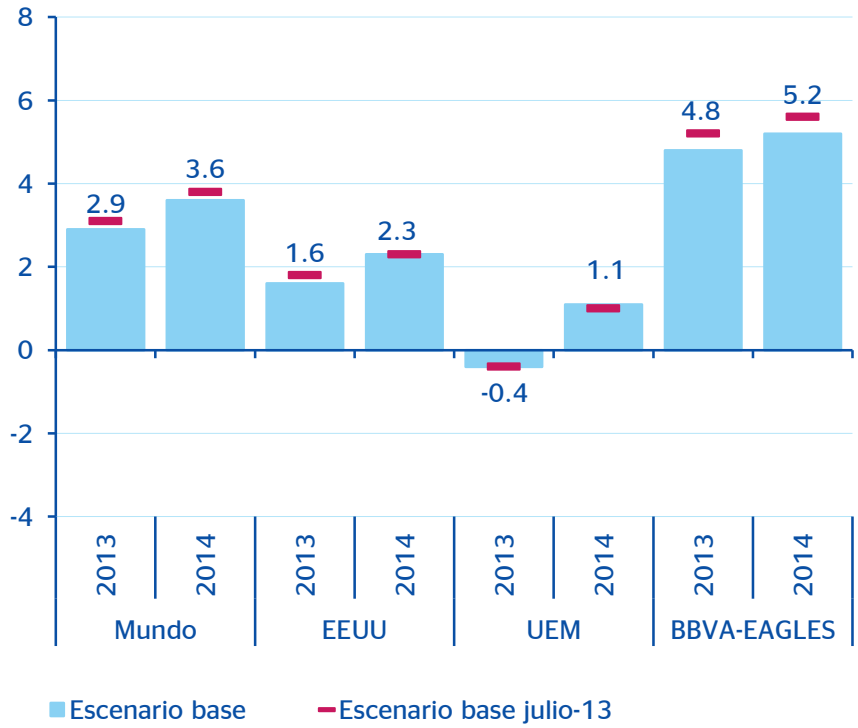
Sección 5
Desmontando dos mitos: 1) ¿consumimos menos cuando envejecemos?, 2) ¿son los productos españoles adecuados para el comercio electrónico?

Sección 1

Reequilibrio del crecimiento global

Crecimiento económico (%)

Fuente: BBVA Research y Haver



La recuperación global continúa, con mayor apoyo de las economías avanzadas

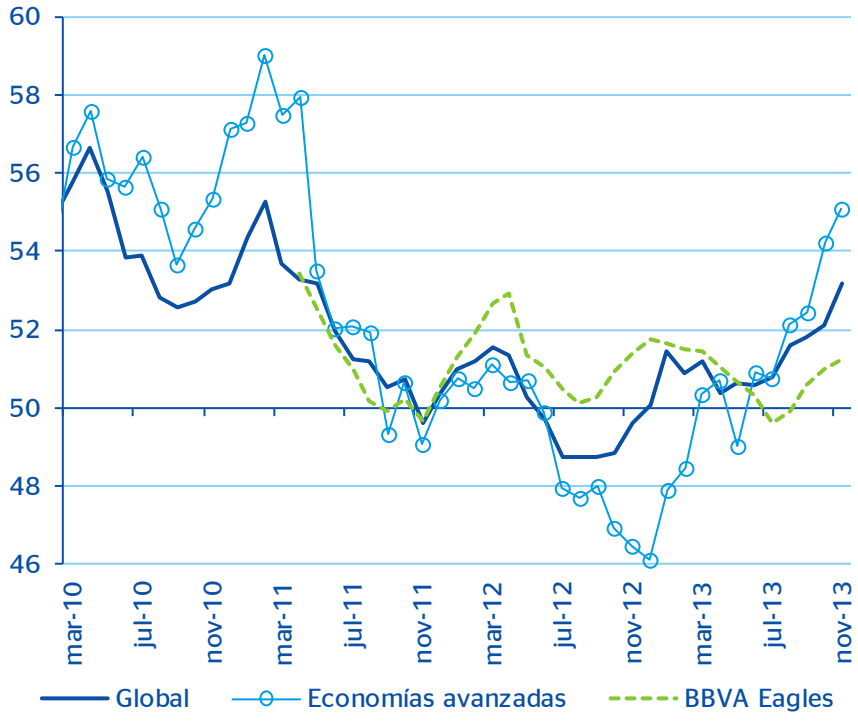
Ralentización en economías emergentes, especialmente en Asia

Los riesgos, menos extremos, pero todavía sesgados a la baja

Sección 1

Reequilibrio del crecimiento global: mejora en economías avanzadas

Global: PMIs manufactureros
Fuente: BBVA Research a partir de Markit Economics



Mejoran las expectativas cíclicas en las economías avanzadas ...

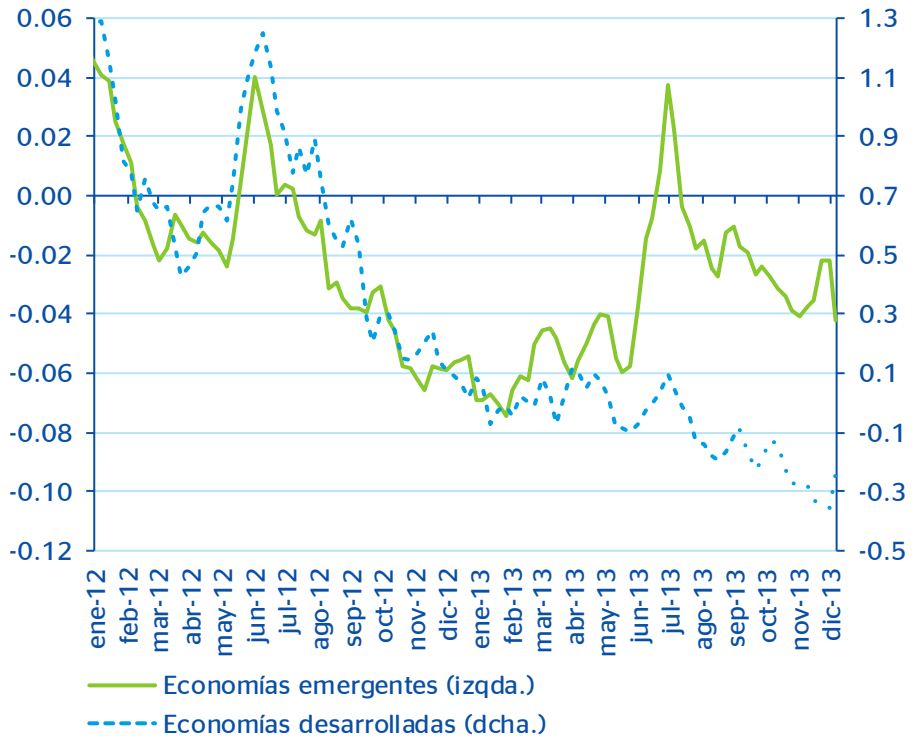
... a la espera de avances en los datos de crecimiento

Sección 1

Reequilibrio del crecimiento global: deterioro menos acusado en emergentes

Índice de Tensiones Financieras BBVA Research: economías desarrolladas y emergentes

Fuente: BBVA Research



Tras la ralentización del crecimiento, agravada por el anuncio de la inminente disminución del ritmo de compra de activos financieros por parte de la Fed (*tapering*), ...

..., las tensiones financieras se han reducido con el retraso de la salida de la Fed ...

..., lo que ha frenado la huida de capitales en algunas economías emergentes y ha mejorado las expectativas

Sección 1

Los riesgos, menos extremos, pero todavía sesgados a la baja

Salida desordenada del QE o falta de acuerdo fiscal en EE.UU.

Tipos más altos y aversión al riesgo

Ajuste en China y otras EM

Intensa desaceleración como efecto colateral de los dilemas de política económica en emergentes

Crisis del euro

Falta de avances decisivos para fortalecer la unión bancaria y/o riesgos en los programas de rescate en marcha

Índice

Sección 1
Reequilibrio del crecimiento global: mayor contribución de las economías desarrolladas y deterioro menos acusado de las emergentes

Sección 2
España: vuelve el crecimiento, aunque a tasas moderadas. El compromiso con las reformas, clave para consolidar la mejora en los mercados y aumentar el crecimiento potencial

Sección 3
Consumo de los hogares: síntomas de recuperación en 2S13, crecimiento en 2014

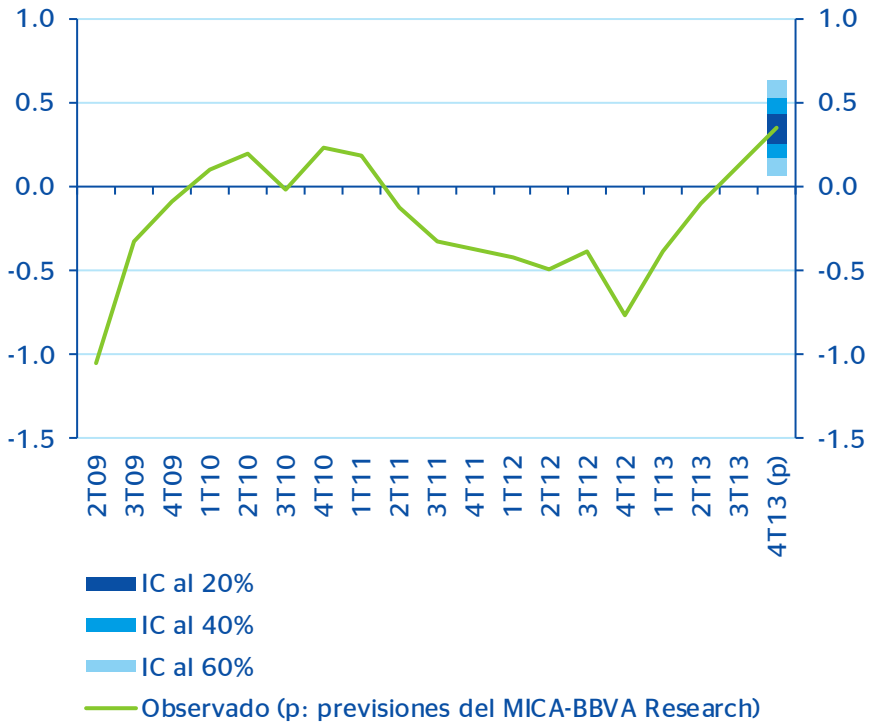
Sección 4
Bienes duraderos: lo peor ha quedado atrás. Los fundamentos mejoran, pero la demanda progresa de forma desigual

Sección 5
Desmontando dos mitos: 1) ¿consumimos menos cuando envejecemos?, 2) ¿son los productos españoles adecuados para el comercio electrónico?

Sección 2

La economía española ha tocado fondo en 2013

España: crecimiento del PIB y previsiones MICA-BBVA
(% t/t)
Fuente: BBVA Research a partir de INE



3T13: la demanda interna volvió a contribuir positivamente al crecimiento tras 3 años en 'números rojos'...

..., y se mantuvo en positivo la de la externa

Causas: menores tensiones financieras, una política fiscal menos contractiva y exportaciones dinámicas

4T13: la información disponible apunta a un crecimiento en torno al 0,3%

Sección 2

La recuperación está siguiendo los hechos estilizados de ciclos anteriores

Variables que anteceden al ciclo	Crecimiento de las exportaciones	✓
	Excedente bruto de explotación	✓
	Inversión en maquinaria y equipo	✓
	Nuevas operaciones de crédito (flujo)	Estable
=	Crecimiento del PIB	Estable
	Crecimiento del empleo	Estabilizándose
Variables retardadas	Crecimiento del *stock* de crédito	Disminuyendo

Sección 2

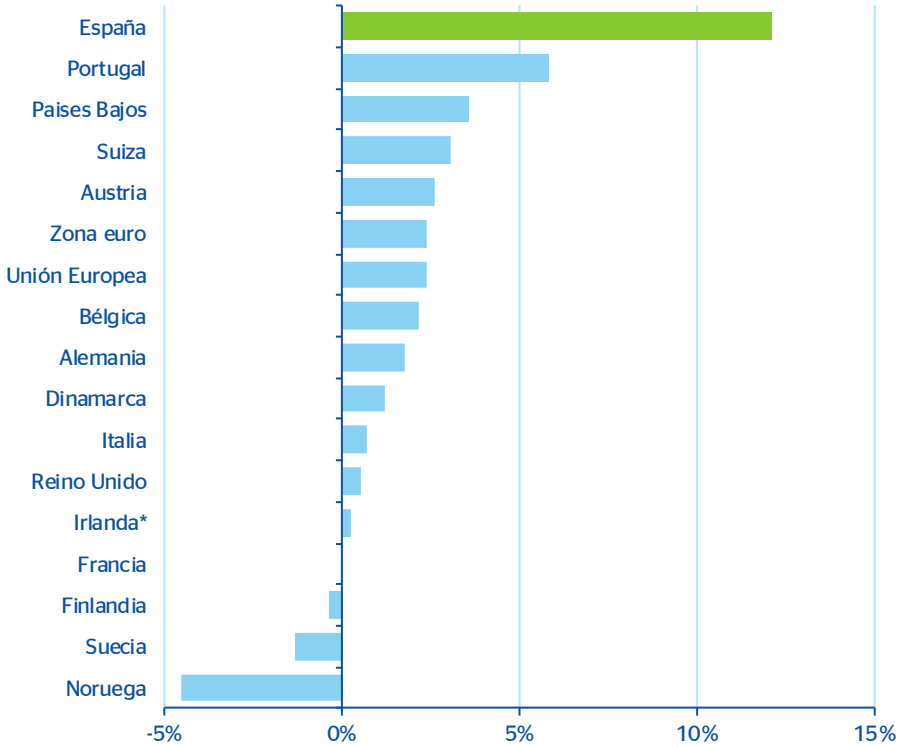
Crecimiento de las exportaciones: desempeño excepcional en la UEM

Exportaciones totales

(variación acumulada 1T12-3T13 en %, cvec)

(*): Datos hasta 2T13

Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat



Las exportaciones españolas han crecido durante el último año a pesar de la recesión en la UEM

En parte, se debe a un incremento de la cuota exportadora a países BBVA-EAGLES y a otras economías desarrolladas,...

..., pero también a las ganancias de competitividad observadas en España, tanto por precio como por calidad

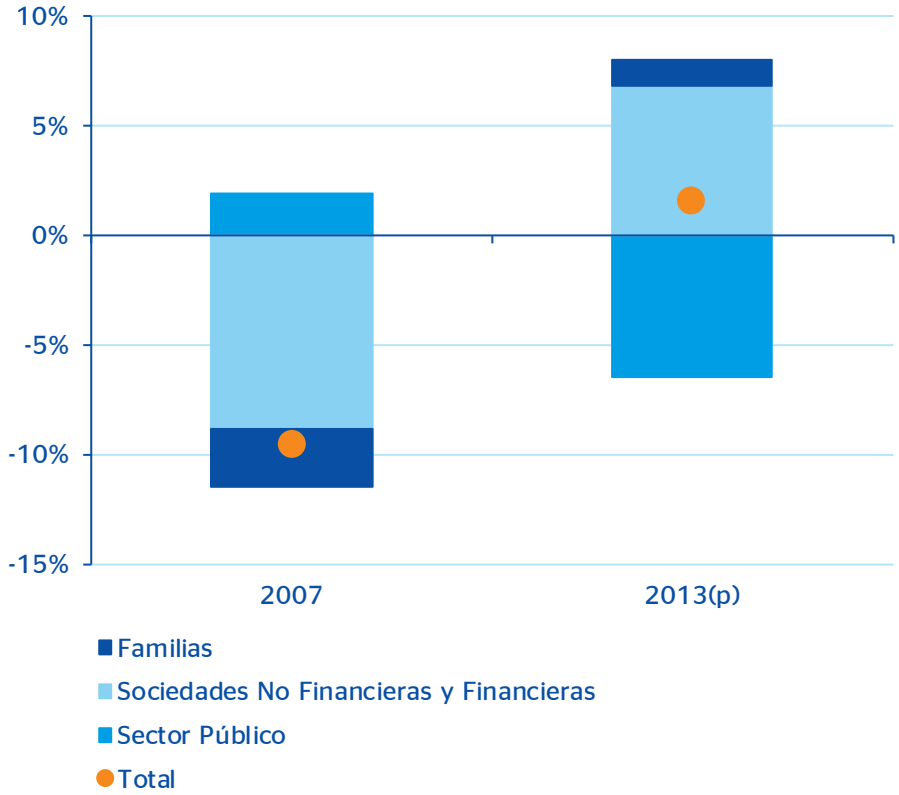
Sección 2

Moderación salarial y aumento de la productividad mejoran la posición de las empresas

España: necesidad (-) / capacidad (+) de financiación con el exterior

(% del PIB)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



El mantenimiento del ahorro del sector privado y la reducción de la inversión ...

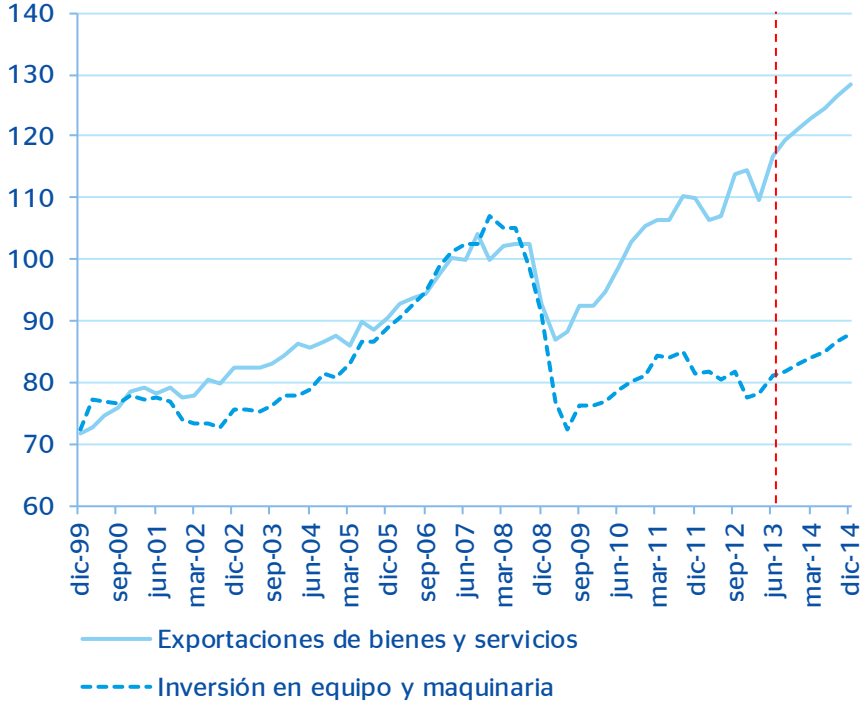
... han permitido un proceso de desapalancamiento con el resto del mundo durante los últimos 5 años ...

... que ha mejorado la posición de las empresas para avanzar en el ciclo de inversión una vez se consolide un entorno menos incierto

Sección 2

Mayor dinamismo de la inversión ...

España: exportaciones e inversión en equipo y maquinaria
(2008=100)
Fuente: BBVA Research a partir de INE



La recuperación prevista de la UEM y el dinamismo de las exportaciones ...

... deberían traducirse en una recuperación de la inversión en equipo

De hecho, en los tres primeros trimestres del año se produjo un crecimiento del 5,3%

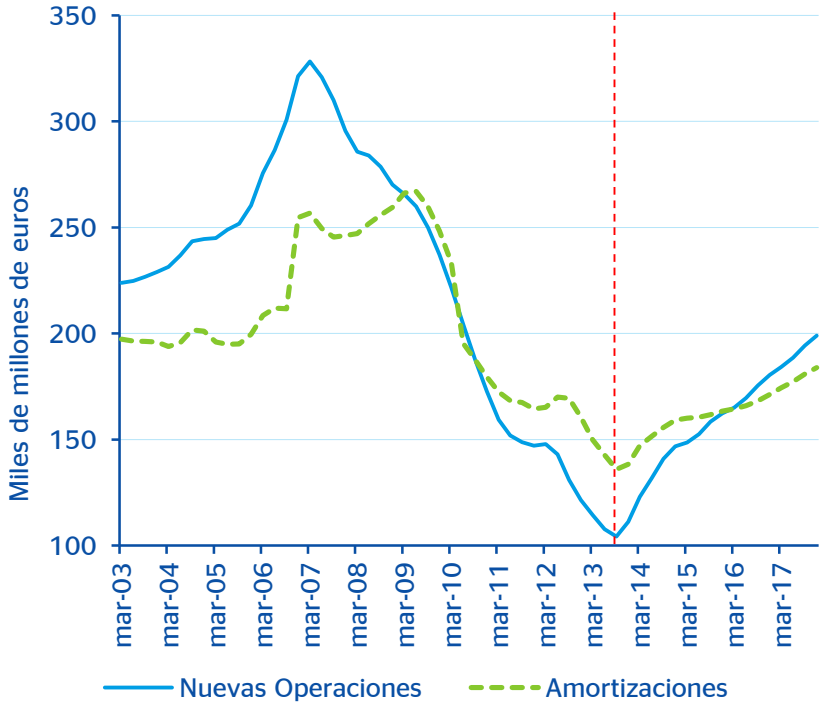
Sección 2

Mejora de los flujos de crédito

España: nuevas operaciones y amortizaciones de crédito al sector privado residente

(Tendencia)

Fuente: BBVA Research a partir de BdE



La economía española debe pasar por un proceso ineludible de reducción del endeudamiento ...

... que es compatible con la provisión de crédito para proyectos solventes

Se prevé que los flujos de crédito se recuperen a partir del primer semestre de 2014

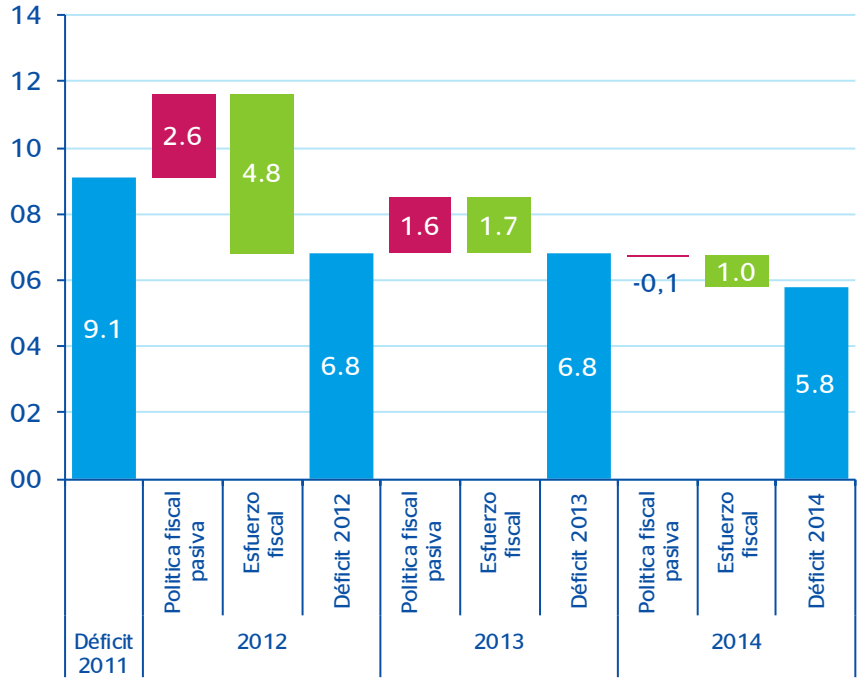
Sección 2

La consolidación fiscal: menos esfuerzos a corto plazo

AA.PP.: descomposición del déficit público excluidas las ayudas al sector financiero

(% PIB)

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP



El esfuerzo fiscal ha sido significativo en 2012 y 2013 ...

..., y permitirá que el déficit público se mantenga alrededor del 6,8% del PIB

Unos objetivos de déficit más compatibles con la recuperación facilitarán el crecimiento del PIB en 2014

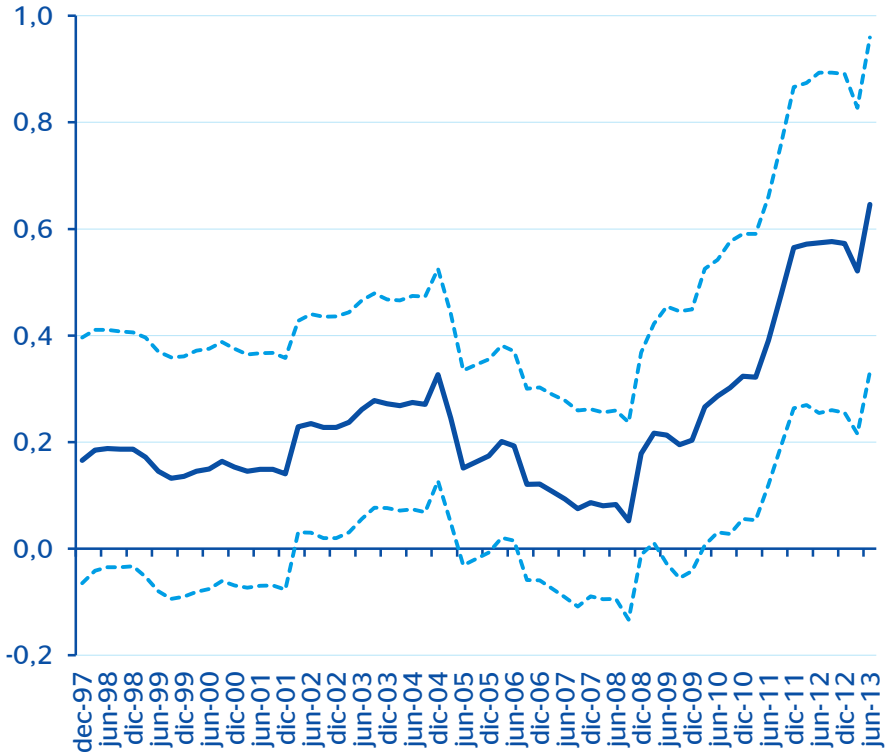
Sección 2

El mercado de trabajo se está estabilizando

España: elasticidad de C/P del empleo al PIB (% t/t)

VAR en forma reducida en 1as diferencias. Ventana móvil de 72 trimestres

Fuente: BBVA Research a partir de INE



El proceso de destrucción de empleo se ha ralentizado, en parte como resultado de la moderación salarial

Con instituciones laborales más adecuadas al inicio de la crisis se podría haber evitado la destrucción de un millón de empleos

La elasticidad del empleo al PIB ha ido aumentado durante la crisis. ¿Cómo se comportará en la recuperación?

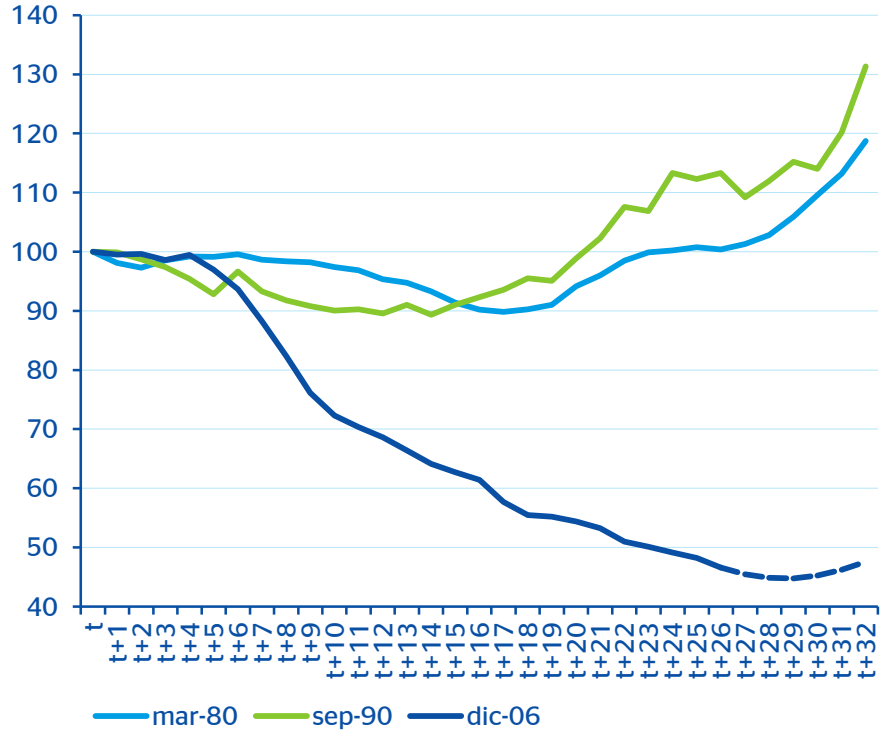
Sección 2

El ciclo inmobiliario: "This time is different"

España: inversión residencial, comparación con recesiones anteriores

(Máximo durante la expansión = 100)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



La recuperación de la inversión en el sector inmobiliario suele adelantar el ciclo …

… sin embargo, la sobreoferta actual hará poco probable que esta vez acompañe a la recuperación (efecto *vs* causa)

Es necesario que el proceso de reformas permita una redistribución eficiente de recursos entre sectores

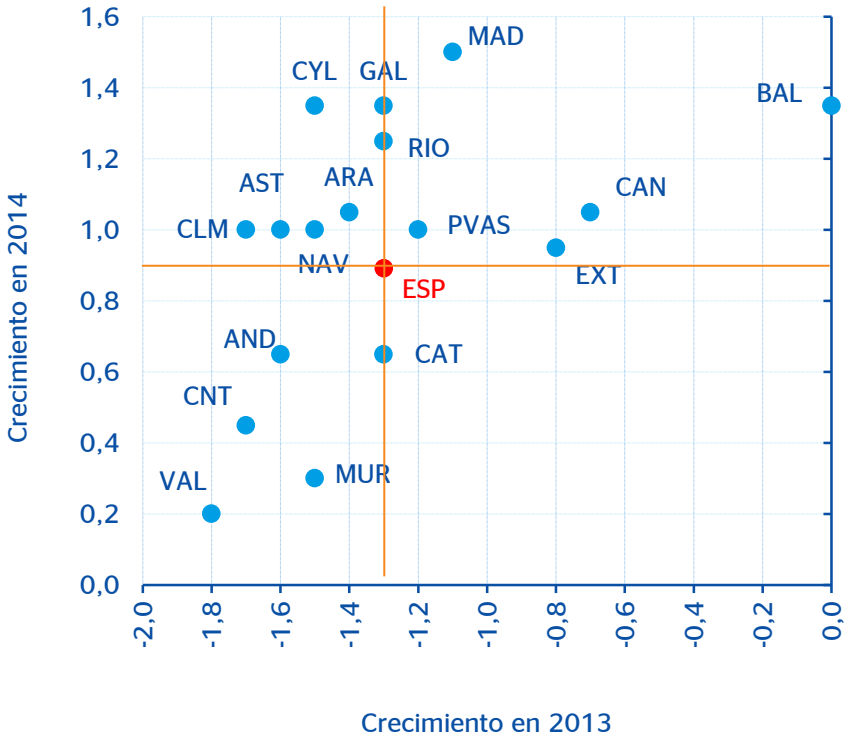
Sección 2

2014: el inicio de la recuperación

España: crecimiento del PIB por comunidad autónoma

(% a/a)

Fuente: BBVA Research



España ha tocado fondo en 2013 con una caída del PIB del 1,3% y comenzará a crecer en 2014 (+0,9%)

Heterogeneidad regional, explicada por el esfuerzo fiscal en 2012, la asimetría en los objetivos de déficit de 2013 ...

... y la exposición a la demanda externa

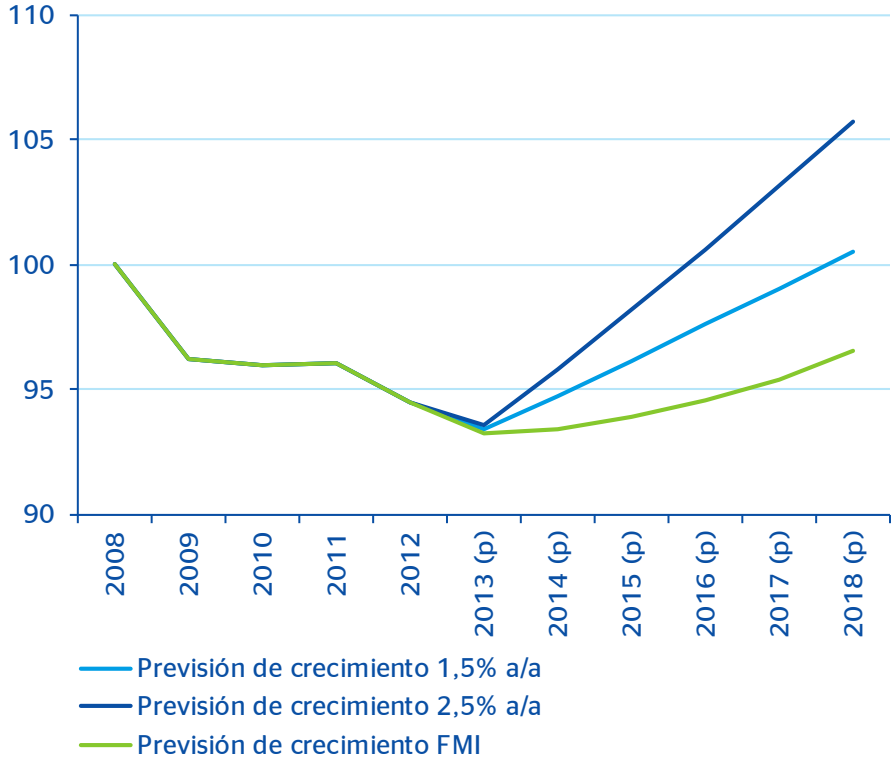
Sección 2

La necesidad de continuar con el proceso reformador

España: evolución del PIB bajo diferentes escenarios

(2008=100)

Fuente: BBVA Research a partir de INE y FMI



Escenarios relativamente negativos como los del FMI implicarían más de una década perdida

El objetivo sería implementar las reformas necesarias para incrementar el crecimiento potencial de la economía

En su ausencia, la tasa de paro permanecerá elevada y la recuperación será lenta

Índice

Sección 1
Reequilibrio del crecimiento global: mayor contribución de las economías desarrolladas y deterioro menos acusado de las emergentes

Sección 2
España: vuelve el crecimiento, aunque a tasas moderadas. El compromiso con las reformas, clave para consolidar la mejora en los mercados y aumentar el crecimiento potencial

Sección 3
Consumo de los hogares: síntomas de recuperación en 2S13, crecimiento en 2014

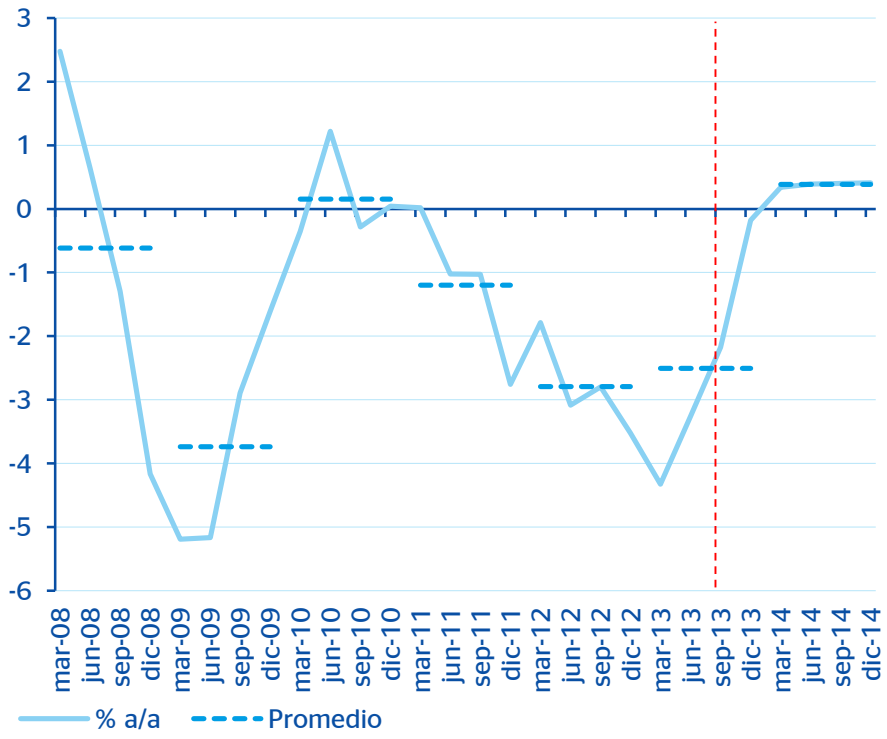
Sección 4
Bienes duraderos: lo peor ha quedado atrás. Los fundamentos mejoran, pero la demanda progresa de forma desigual

Sección 5
Desmontando dos mitos: 1) ¿consumimos menos cuando envejecemos?, 2) ¿son los productos españoles adecuados para el comercio electrónico?

Sección 3

Consumo de los hogares: síntomas de recuperación en 2S13, crecimiento en 2014

España: crecimiento del consumo privado (%)
Fuente: BBVA Research a partir de INE



Determinantes del consumo:

Renta disponible:
- Cambio de ciclo en el mercado de trabajo

Riqueza:
- Aumento de la riqueza financiera

Propensión a consumir:
- Menor incertidumbre

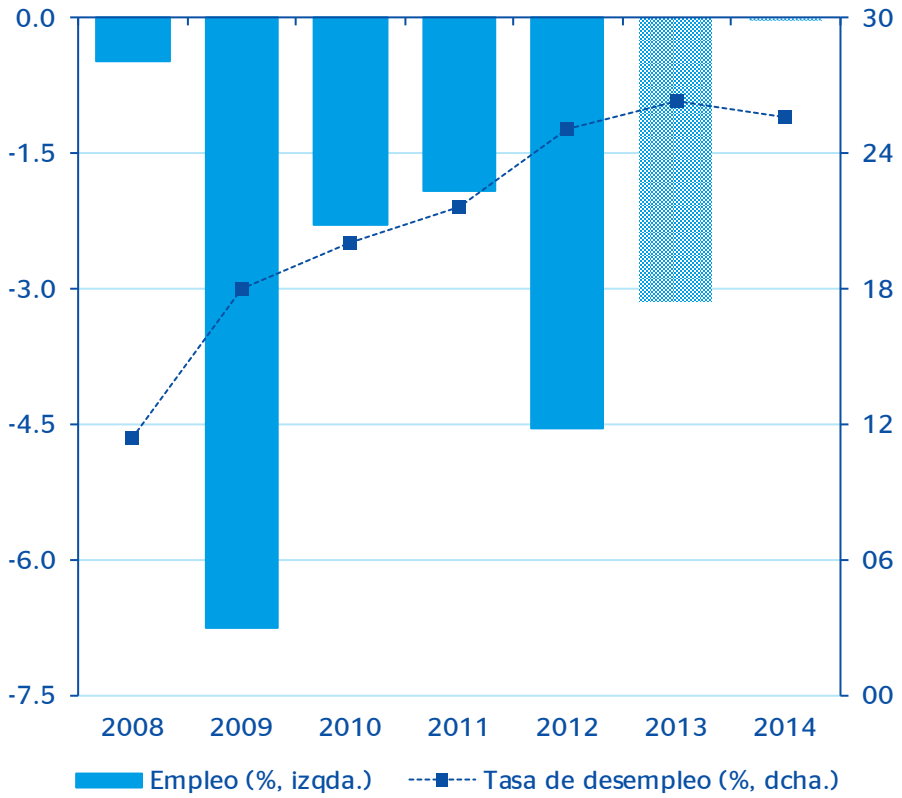
Endeudamiento:
- Desapalancamiento del sector privado
- Desapalancamiento del sector público

Sección 3

Consumo de los hogares: síntomas de recuperación en 2S13, crecimiento en 2014

España: variación del empleo y tasa de paro (%)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



1. Cambio de ciclo en el mercado de trabajo

La reforma del mercado de trabajo ha facilitado el reequilibrio del ajuste entre cantidades (empleo) y precios (salario) ...

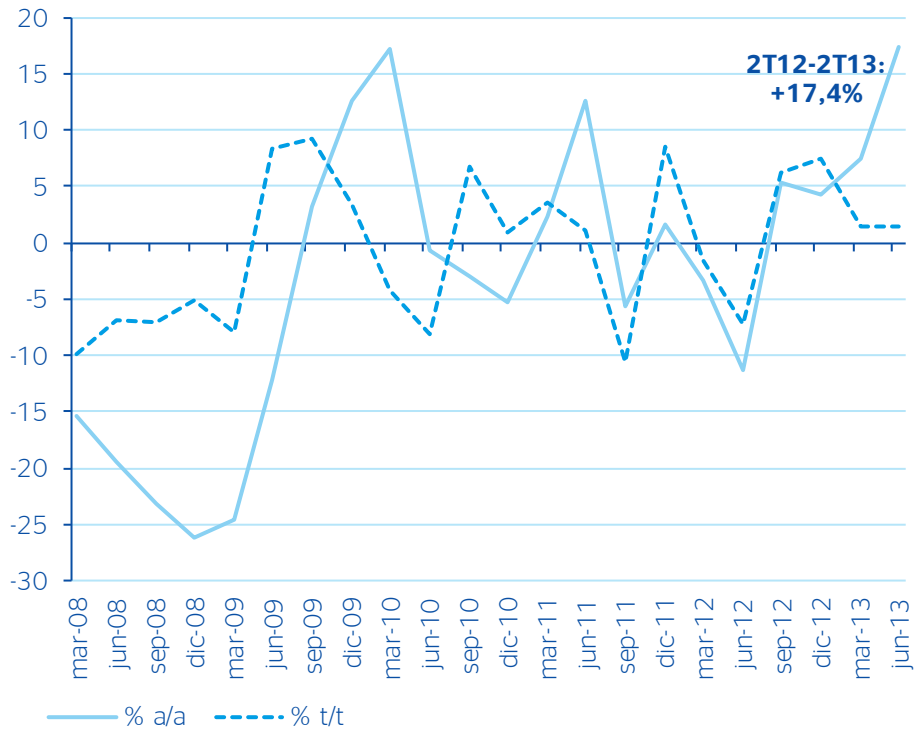
..., lo que ha evitado una mayor reducción del número de ocupados durante el último año

La recuperación sostenida del empleo llegará en el 2S14..., pero no se descartan aumentos en el 1S14

Sección 3

Consumo de los hogares: síntomas de recuperación en 2S13, crecimiento en 2014

España: riqueza financiera neta real
(Deflactada con el deflactor del consumo, datos CVEC, %)
Fuente: BBVA Research a partir de BdE e INE



2. Aumento de la riqueza financiera

La reducción de las tensiones financieras ha contribuido a revalorizar las cotizaciones bursátiles y reducir los costes de financiación → Δ de la riqueza financiera neta

Estimaciones BBVA Research:

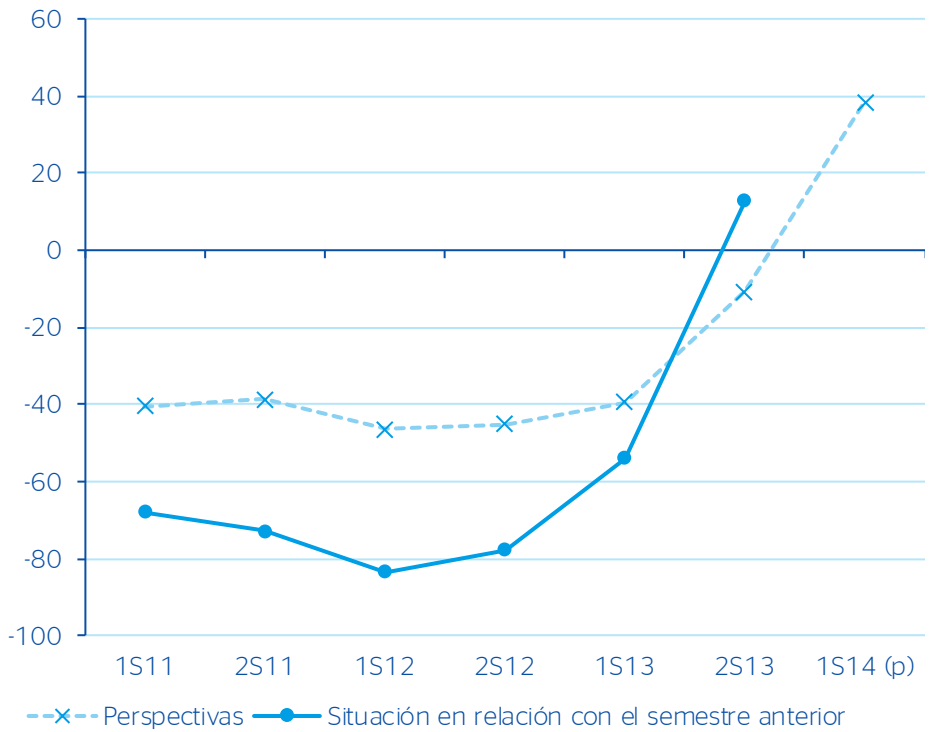
- Δ de la riqueza financiera neta real de un 1% trimestral → Δ acumulado del consumo privado del 0,2% durante los 4 próximos trimestres

Riqueza financiera neta real: Δ17,4% desde 2T12 → +3,2 pp de crecimiento del consumo hasta 2T14

Sección 3

Consumo de los hogares: síntomas de recuperación en 2S13, crecimiento en 2014

Encuesta BBVA de Tendencias de Negocio: percepción sobre la situación de la economía
(Saldo de respuestas. Un valor <0 indica un empeoramiento)
Fuente: BBVA Research



3. Menor incertidumbre, tanto a nivel macroeconómico ...

La percepción sobre la situación económica ha mejorado durante el último semestre ...

... más de lo esperado hace seis meses

1S14: expectativas al alza

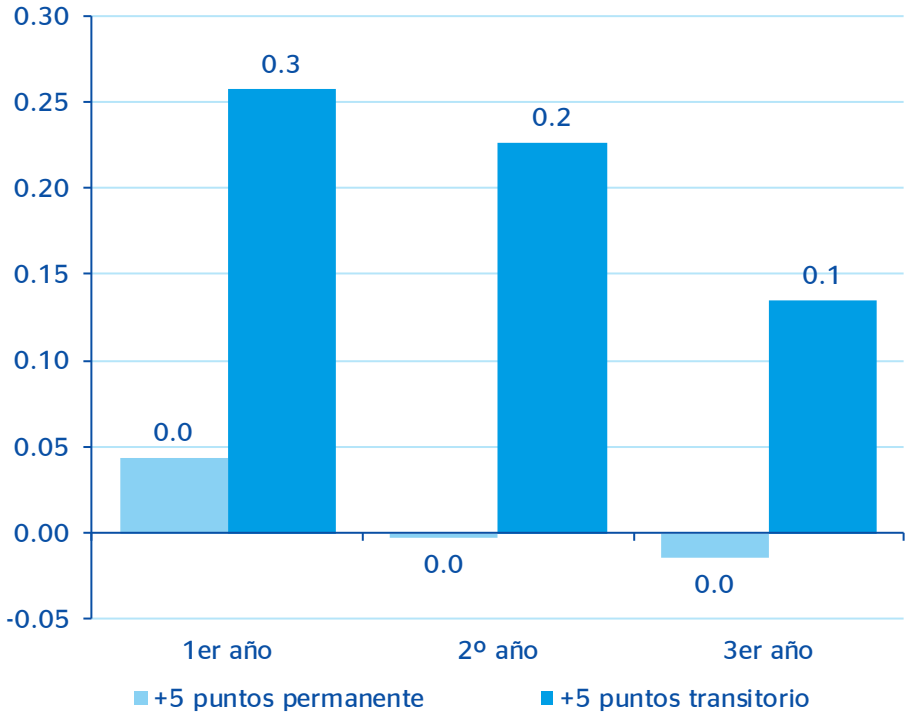
Sección 3

Consumo de los hogares: síntomas de recuperación en 2S13, crecimiento en 2014

España: impacto de un aumento de 5 puntos de la confianza* sobre el nivel de consumo (%)

(*) Percepción del hogar sobre su situación económica futura

Fuente: BBVA Research a partir de INE y CE



3. ..., como microeconómico

La disminución de la incertidumbre incentiva el consumo en detrimento del ahorro

La tasa de ahorro de los hogares se mantendrá en niveles históricamente reducidos

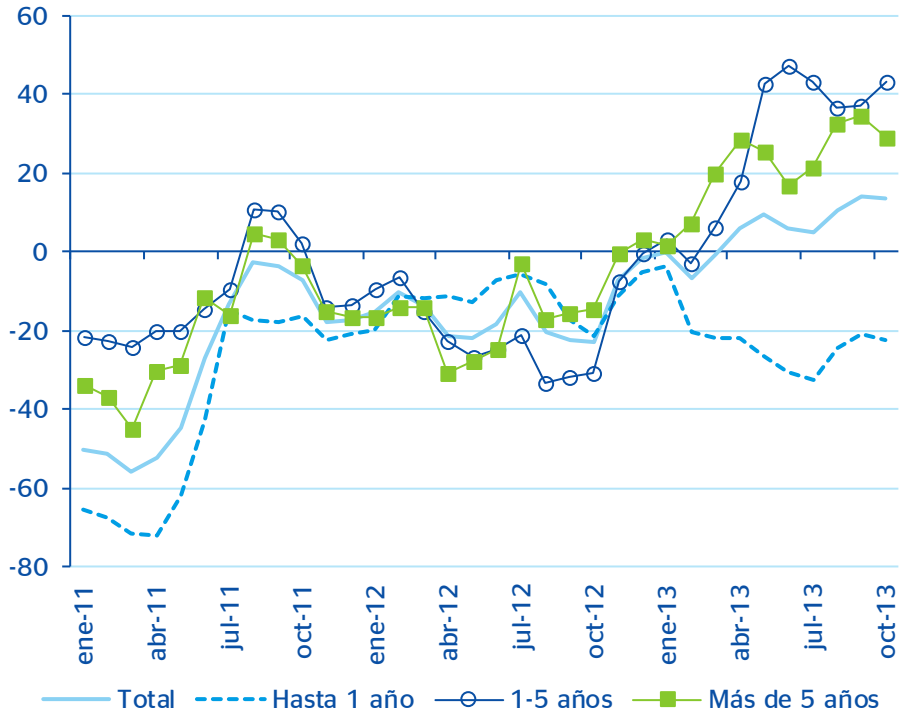
Sección 3

Consumo de los hogares: síntomas de recuperación en 2S13, crecimiento en 2014

España: nuevas operaciones de financiación al consumo

(% a/a de la media móvil centrada de orden 3)

Fuente: BBVA Research a partir de BdE



4. Desapalancamiento de los hogares (I)

Las nuevas operaciones de crédito al consumo han crecido entre enero y octubre por el aumento de la financiación a medio y largo plazo ...

..., en un contexto de desapalancamiento del saldo vivo y tipos elevados

Ratio de apalancamiento (sobre PIB): en línea con Europa (6,1%)

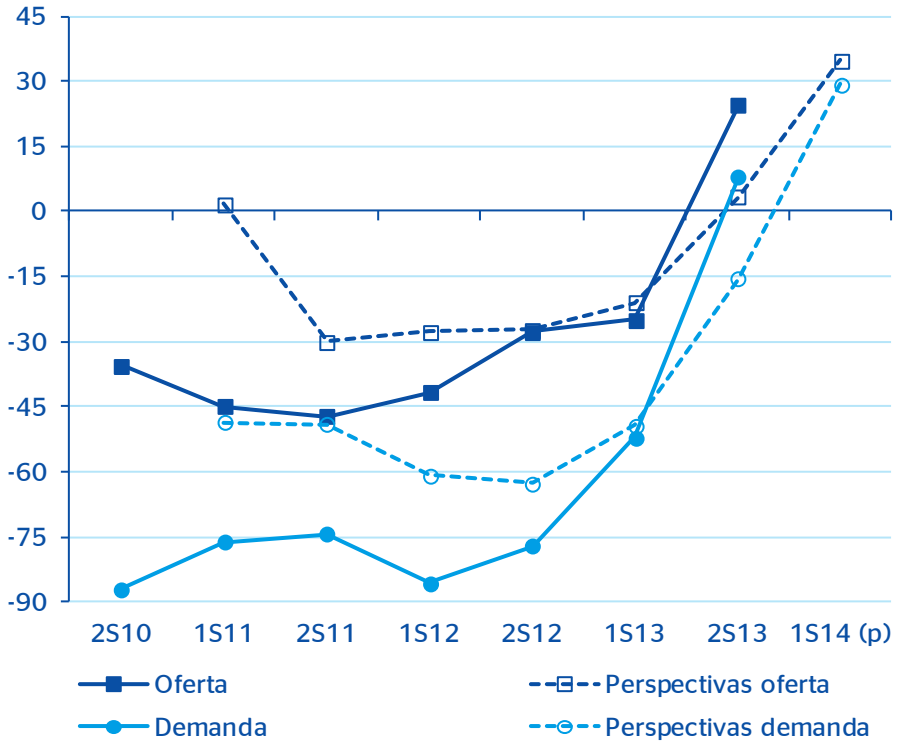
Sección 3

Consumo de los hogares: síntomas de recuperación en 2S13, crecimiento en 2014

Encuesta BBVA de tendencias de negocio : percepción sobre la oferta y la demanda de crédito al consumo

(Saldo de respuestas. Un valor <0 indica un empeoramiento)

Fuente: BBVA Research



4. Desapalancamiento de los hogares (II)

La ETN de 1S13 ya advertía que la financiación al consumo se estaba recuperando

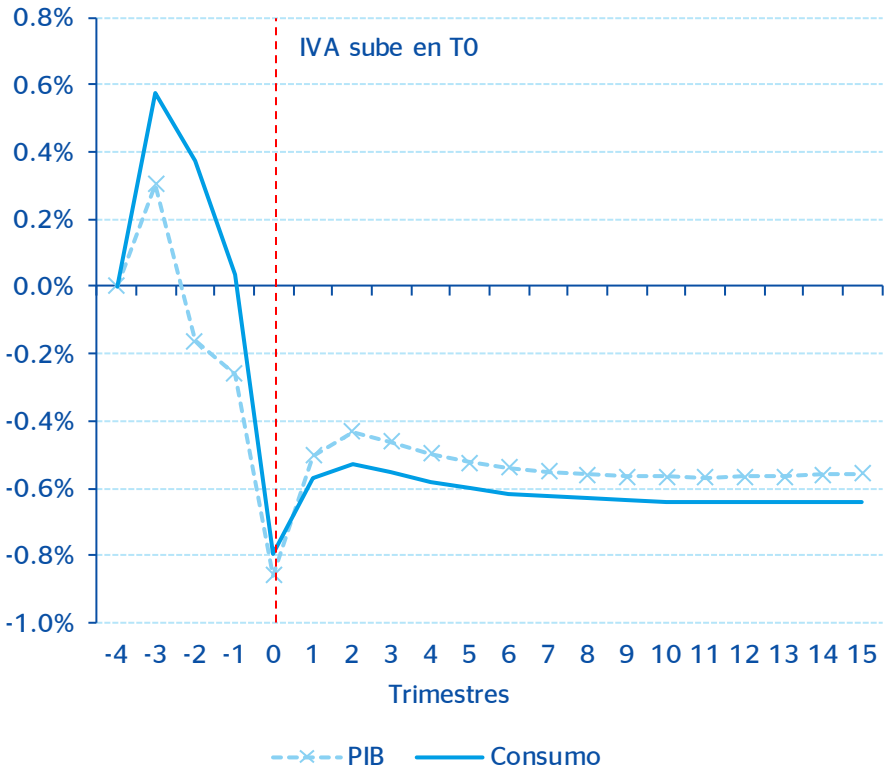
La ETN de 2S13 sugiere que ha evolucionado mejor de lo previsto ...

..., y que lo seguirá haciendo, al menos, durante la primera mitad de 2014

Sección 3

Consumo de los hogares: síntomas de recuperación en 2S13, crecimiento en 2014

España: respuesta a un aumento de 2 pp en el IVA
(Desviación de la tendencia, %)
Fuente: BBVA Research. Simulaciones con REMS



5. Consecuencias del desapalancamiento del sector público

El incremento del IVA altera el patrón intertemporal de consumo de los hogares ...

..., y tiene efectos permanentes sobre su nivel de gasto

Con todo, la traslación a precios del aumento del IVA ha sido limitada (en torno a 1 punto)

Índice

Sección 1
Reequilibrio del crecimiento global: mayor contribución de las economías desarrolladas y deterioro menos acusado de las emergentes

Sección 2
España: vuelve el crecimiento, aunque a tasas moderadas. El compromiso con las reformas, clave para consolidar la mejora en los mercados y aumentar el crecimiento potencial

Sección 3
Consumo de los hogares: síntomas de recuperación en 2S13, crecimiento en 2014

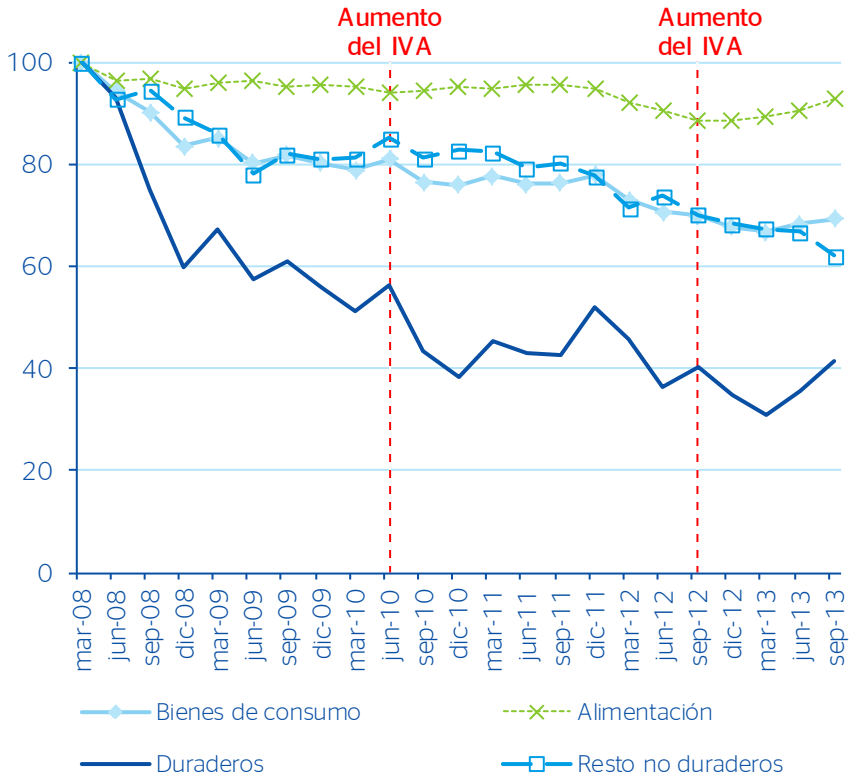
Sección 4
Bienes duraderos: lo peor ha quedado atrás. Los fundamentos mejoran, pero la demanda progresa de forma desigual

Sección 5
Desmontando dos mitos: 1) ¿consumimos menos cuando envejecemos?, 2) ¿son los productos españoles adecuados para el comercio electrónico?

Sección 4

Demanda de bienes duraderos: lo peor ha quedado atrás

España: disponibilidades de bienes de consumo
(Datos CVEC, 1T08 = 100)
Fuente: BBVA Research a partir de MINECO



El consumo de duraderos podría haber alcanzado su mínimo …

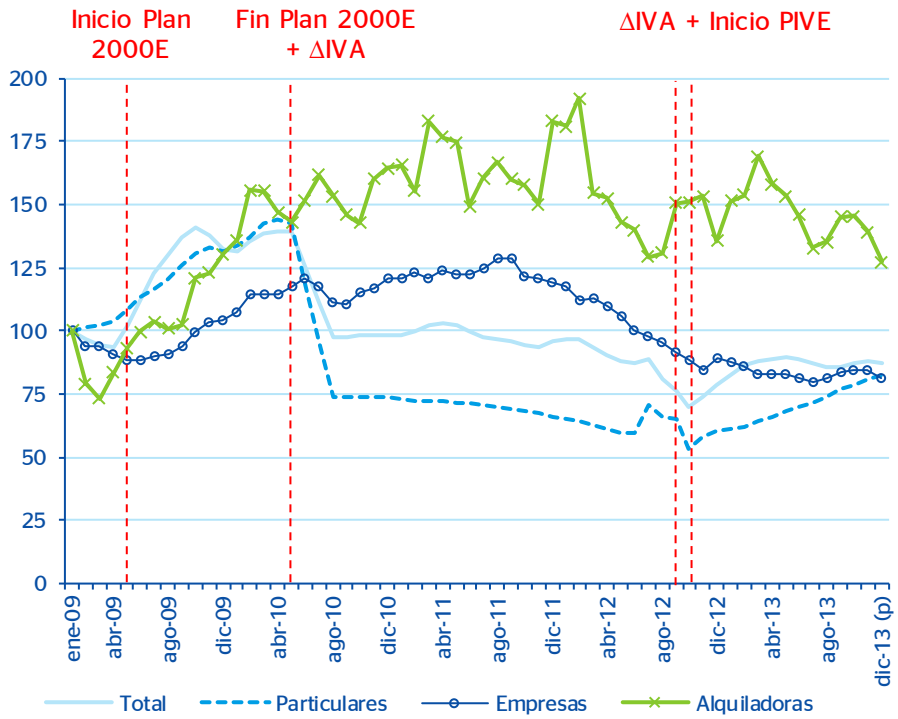
…, tras la debacle del 4T12 y 1T13 …

…, provocada por las repercusiones del aumento del IVA y de la supresión de la paga extraordinaria de los empleados públicos

Sección 4

Demanda de bienes duraderos: lo peor ha quedado atrás

España: matriculaciones de turismos por canal
(Datos CVEC, MM3, ene-09 = 100)
Fuente: BBVA Research a partir de ANFAC y Ganvam



Turismos: el PIVE condiciona la evolución de las ventas

El canal particular es el responsable del incremento de las matriculaciones en 2013 …

…, escoltado por el canal de empresas en 2S13

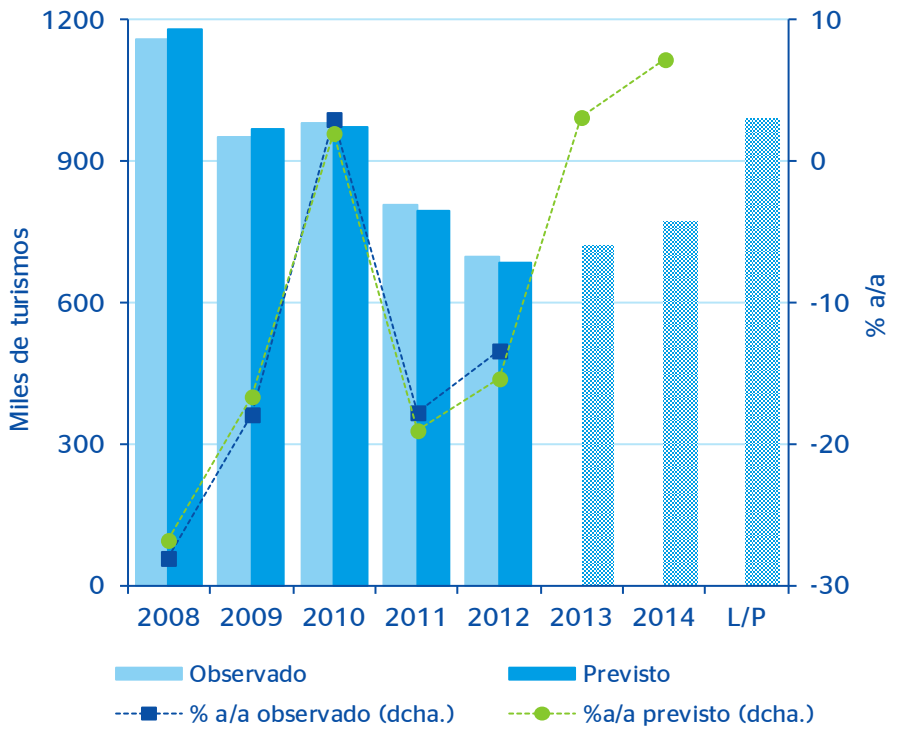
El PIVE ha acotado el efecto negativo de la subida del IVA (menos de 680 mil matriculaciones en 2013 en su ausencia) …

…, pero no ha evitado que el parque siga envejeciendo (52,3% de turismos con + de 10 años) y la ratio VO/VN, aumentando (2,2)

Sección 4

Demanda de bienes duraderos: lo peor ha quedado atrás

España: matriculaciones de turismos
Fuente: BBVA Research



Crecimiento de las matriculaciones supeditado al mantenimiento del PIVE

2013: en torno a 720.000 unidades

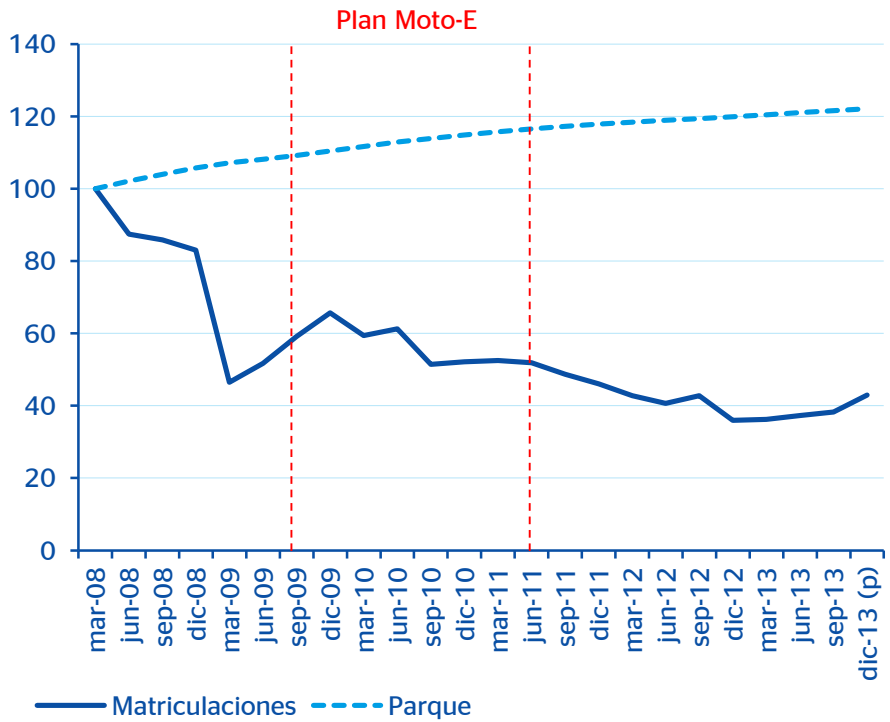
2014: condicionado por el mantenimiento o la desaparición de la bonificación (Δ7,5% si el PIVE se prorroga)

La mejora de sus determinantes (PIBpc, desempleo y precio relativo de los carburantes) podría compensar el efecto de la desaparición del PIVE

Sección 4

Demanda de bienes duraderos: lo peor ha quedado atrás

España: matriculaciones de motocicletas
(Datos CVEC, 1T08 = 100)
Fuente: BBVA Research a partir de DGT y Anesdor



Motocicletas: luz tras siete años a oscuras

El mercado podría haber alcanzado su mínimo en 1S13

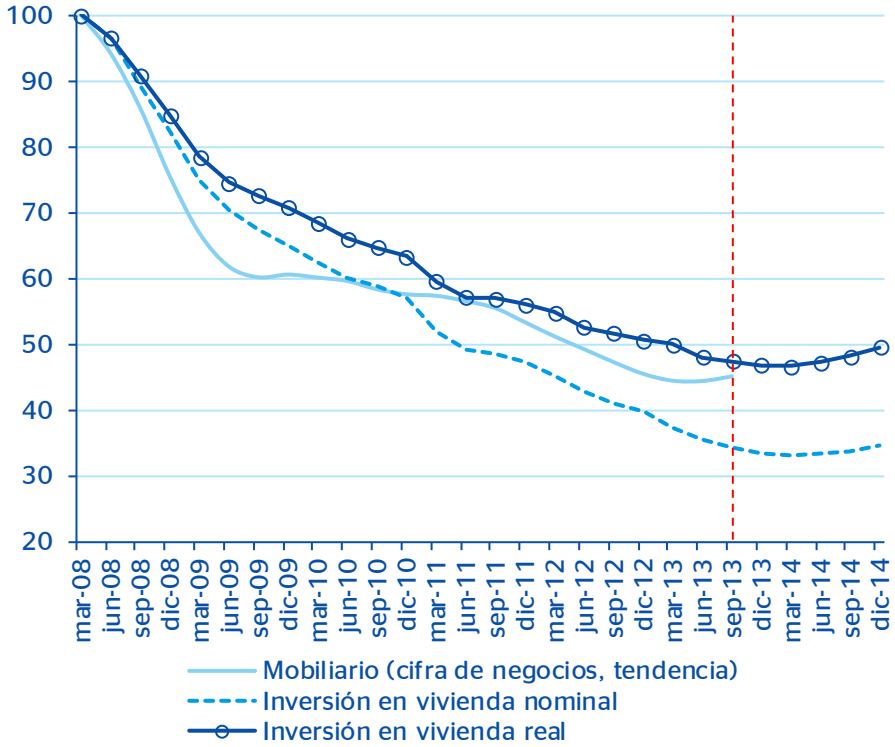
Con todo, 2013 cerrará por debajo de las 97 mil motocicletas matriculadas (-4,7%)

En 2014 se podrían alcanzar las 105 mil unidades si los fundamentos mejoran en línea con lo esperado

Sección 4

Demanda de bienes duraderos: lo peor ha quedado atrás

España: cifra de negocios del sector del mueble e inversión en vivienda
(Datos CVEC, 1T08 = 100)
Fuente: BBVA Research a partir de INE



Mobiliario: a la espera de la demanda de vivienda

Facturación estable, precios relativos a la baja (-0,9% desde jun-13)

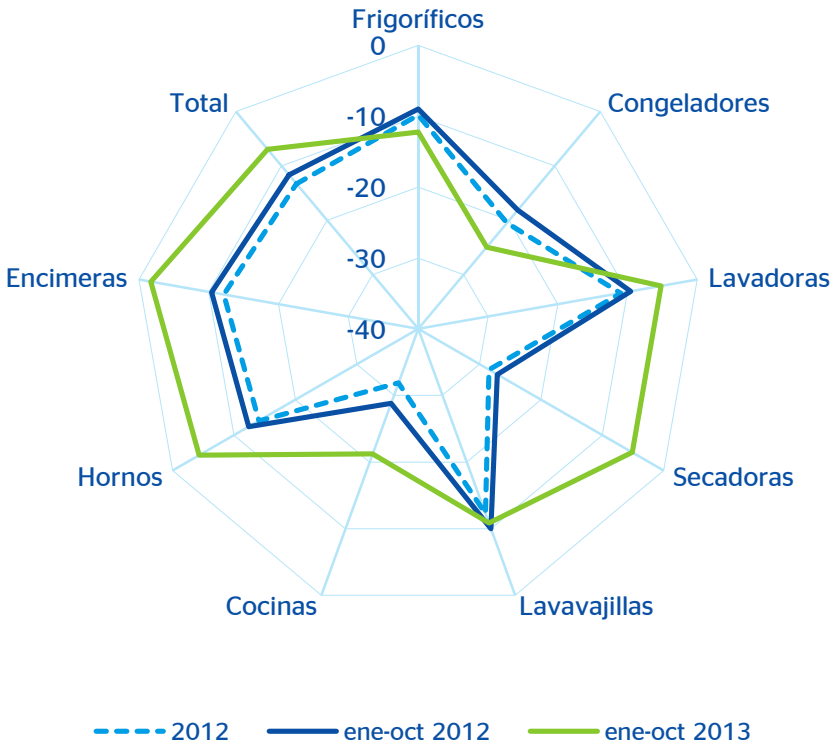
Estimaciones BBVA Research: ∇ de la inversión nominal en vivienda en un 1% t/t → ∇ acumulada de la facturación en un 0,6%

La recuperación esperada de la demanda de vivienda durante el 2S14 contribuirá a estimular el consumo de muebles

Sección 4

Demanda de bienes duraderos: lo peor ha quedado atrás

España: ventas de electrodomésticos por familia
(% a/a del número de unidades)
Fuente: BBVA Research a partir de ANFEL



Línea blanca: señales positivas..., cuando se analiza la 2ª derivada

Facturación ene-oct 2013: -7,4% a/a (-13,9% en 2012)

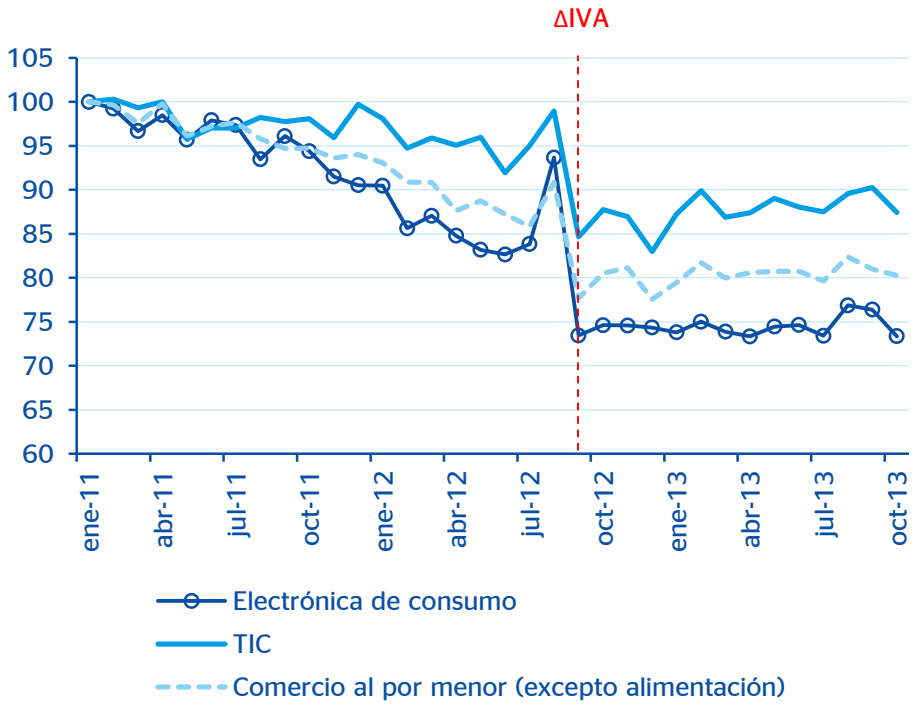
Todas las familias de electrodomésticos han visto reducidas sus ventas, pero todas en menor cuantía que en 2012 (excepto 'frío')

Abaratamiento relativo: -1,6% entre junio y octubre

Sección 4

Demanda de bienes duraderos: lo peor ha quedado atrás

España: ventas reales al por menor de artículos de línea marrón
(Datos CVEC, ene-11 = 100)
Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat



Línea marrón: tasas de penetración a la baja

Demanda anémica: digiriendo el adelantamiento de compras previo a la subida del IVA

La caída generalizada de precios no se ha traducido en un incremento de la tasa de penetración en los hogares en 2013 …

…, excepto dispositivos móviles: tabletas (16,3%) y teléfonos móviles (96,1%)

Índice

Sección 1
Reequilibrio del crecimiento global: mayor contribución de las economías desarrolladas y deterioro menos acusado de las emergentes

Sección 2
España: vuelve el crecimiento, aunque a tasas moderadas. El compromiso con las reformas, clave para consolidar la mejora en los mercados y aumentar el crecimiento potencial

Sección 3
Consumo de los hogares: síntomas de recuperación en 2S13, crecimiento en 2014

Sección 4
Bienes duraderos: lo peor ha quedado atrás. Los fundamentos mejoran, pero la demanda progresa de forma desigual

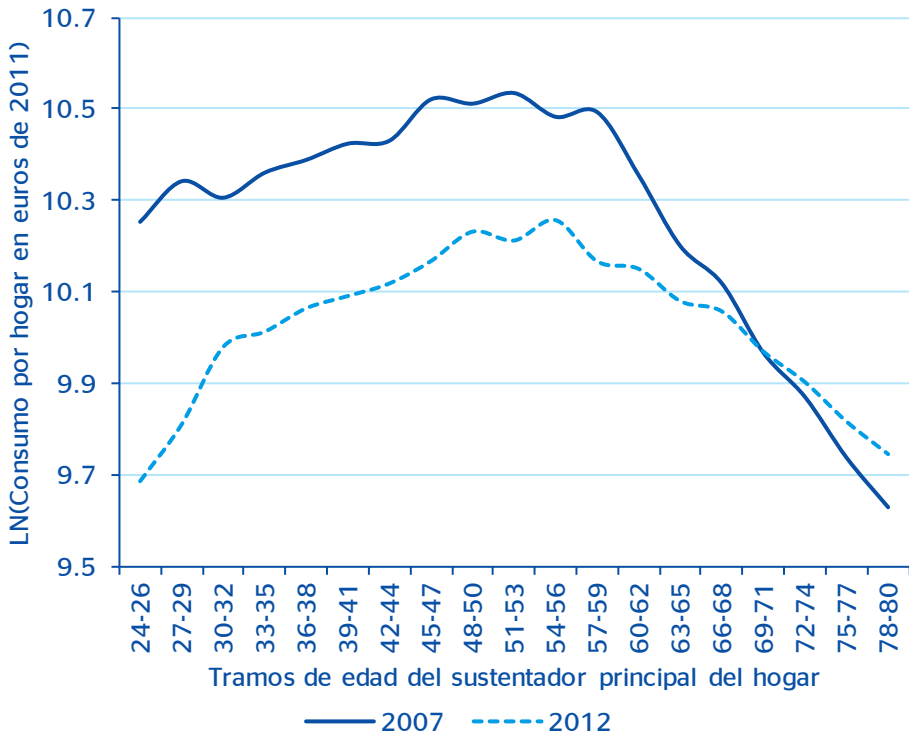
Sección 5
Desmontando dos mitos: 1) ¿consumimos menos cuando envejecemos?, 2) ¿son los productos españoles adecuados para el comercio electrónico?

Sección 5

Desmontando dos mitos: ¿consumimos menos cuando envejecemos? No

España: consumo medio por hogar según edad del sustentador principal. Años 2007 y 2012

Fuente: BBVA Research a partir de INE (EPF)



Recuadro 1

La población española ha envejecido durante las últimas cuatro décadas y lo continuará haciendo durante las próximas

Tasa de dependencia: 16,5% en 1973; 26,7% en 2013; 72,4% (p) en 2050

¿Qué consecuencias tiene el envejecimiento sobre el gasto en consumo de los hogares españoles?

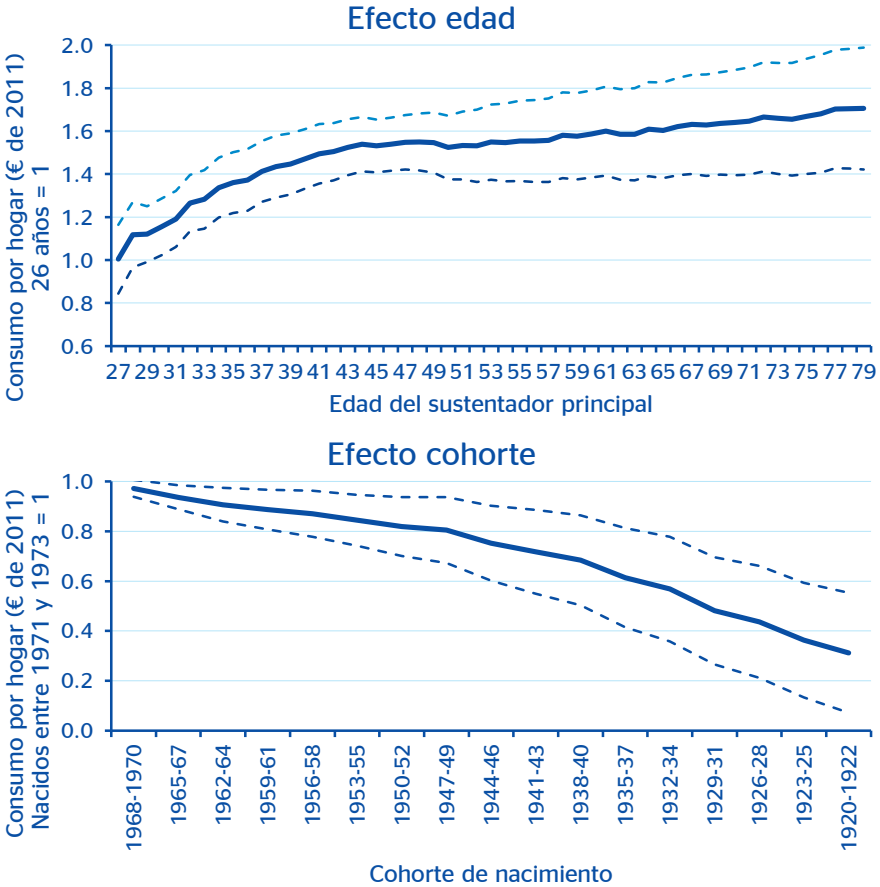
Los datos de corte transversal parecen sugerir que el consumo por edad sigue un perfil de en forma de U invertida …

Sección 5

Desmontando dos mitos: ¿consumimos menos cuando envejecemos? No

España: consumo relativo del hogar por edad y cohorte

Fuente: BBVA Research a partir de INE (ECPF-EPF)



Recuadro 1

…, sin embargo, este resultado no es un efecto del envejecimiento, sino de la renta permanente (cohorte) y del tamaño y composición del hogar

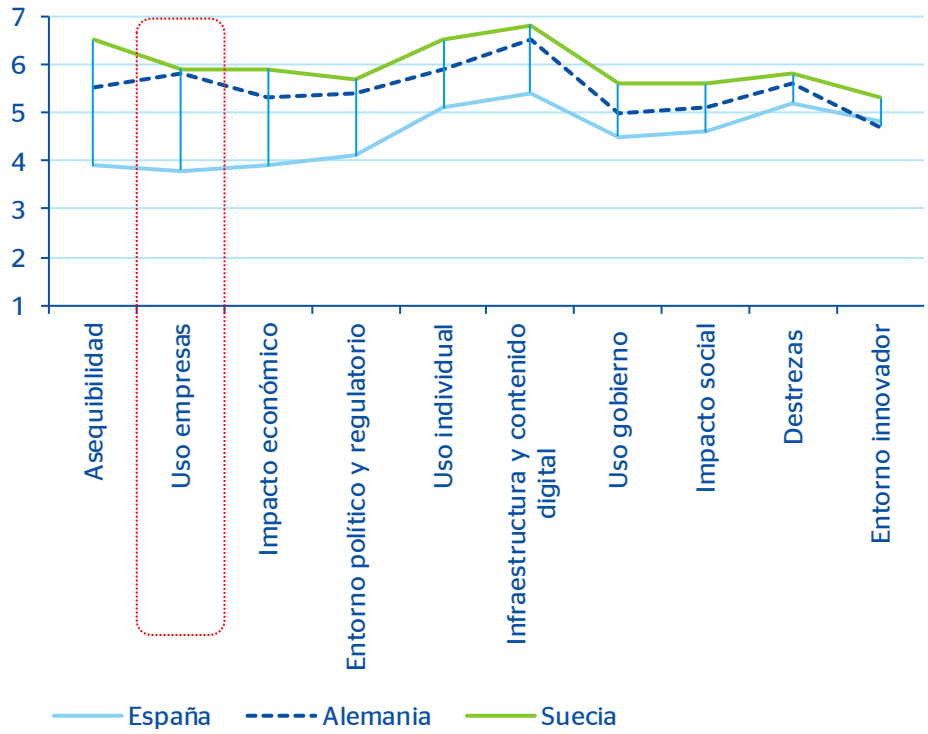
Las estimaciones sugieren que el consumo es una función creciente y cóncava de la edad

'A cada edad, consumimos más que nuestros padres y menos de lo que lo harán nuestros hijos' → el envejecimiento podría tener efectos positivos sobre el gasto por hogar

Sección 5

Desmontando dos mitos: ¿son los productos españoles adecuados para el comercio electrónico? Sí

España-Europa: brecha digital por categorías
(Escala de 1 (mínimo) a 7 (máximo), 2013)
Fuente: BBVA Research a partir de WEF



Recuadro 1

La utilización de nuevas tecnologías es sustancialmente menor en España que en otras economías de referencia ...

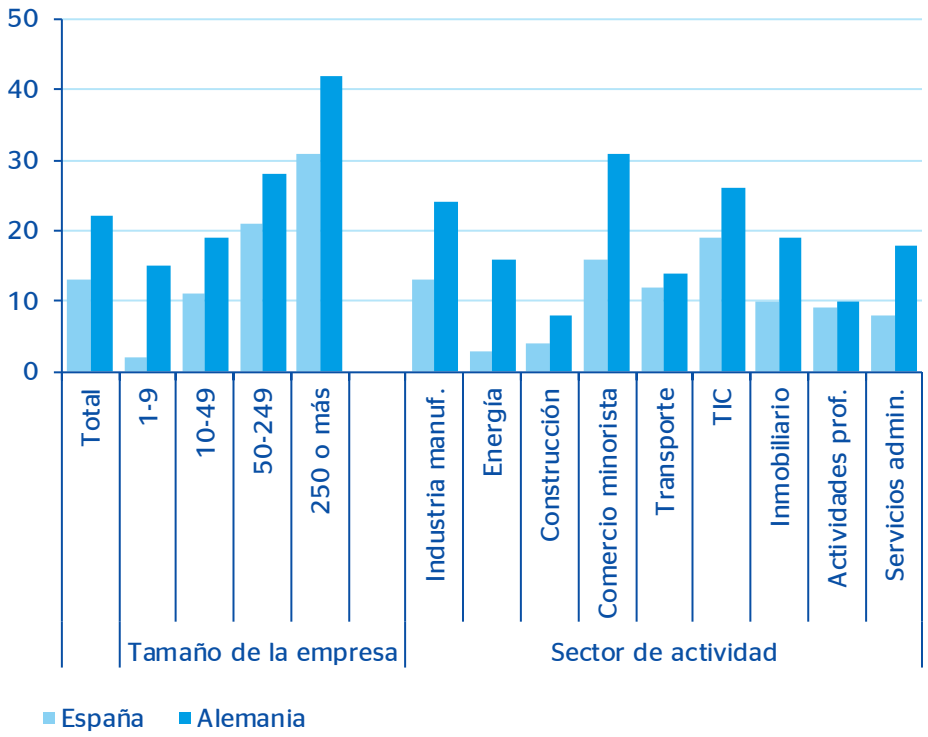
..., especialmente entre las empresas ...

..., lo que limita la expansión del comercio electrónico

Sección 5

Desmontando dos mitos: ¿son los productos españoles adecuados para el comercio electrónico? Sí

Empresas que venden por internet, 2012-13
(Porcentaje de empresas de 10 o más empleados para las que la venta *online* representa más del 1% de su volumen de negocio)
Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat



Recuadro 2

Además de la escasez de medios, factores idiosincrásicos dificultan el comercio electrónico en España

En particular, la consideración de que el producto no se adecúa a la venta electrónica

Sin embargo, el % de empresas que realiza ventas *online* en España es menor que en los países líderes con independencia del tamaño o sector de actividad (falta de innovación y déficit de capital humano)

En resumen ...

1. Composición más equilibrada del **crecimiento global**. Los riesgos, menos extremos, pero todavía sesgados a la baja
2. **La economía española** ha comenzado a crecer y sigue los hechos estilizados de ciclos anteriores
3. **Consumo privado**, de menos a más ayudado por la mejora de sus determinantes y de la financiación ...
4. ..., pero **sin triunfalismos**: fundamentos todavía débiles, hogares todavía endeudados
5. **Bienes duraderos**: lo peor ha quedado atrás
6. **Comercio electrónico**: una cuestión de supervivencia empresarial
7. **A largo plazo**, la transición demográfica podría favorecer el consumo

BBVA | RESEARCH

Situación Consumo

Segundo semestre 2013

Madrid, 18 de diciembre de 2013

Anexo Sección 2

Escenario 2013-2014: el inicio de la recuperación

España y Europa: previsiones macroeconómicas

Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

(Tasa de crecimiento, % a/a)	2010		2011		2012		2013 (p)		2014 (p)	
	España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM
G.C.F Hogares	0,1	1,0	-1,2	0,3	-2,8	-1,4	-2,6	-0,5	0,1	0,7
G.C.F AA.PP	1,5	0,6	-0,5	-0,1	-4,8	-0,5	-1,7	0,2	-1,6	0,4
Formación Bruta de Capital Fijo	-5,5	-0,6	-5,4	1,7	-7,0	-3,8	-6,4	-3,6	0,7	2,2
Equipo, Maquinaria y Activos Cultivados	4,3	5,6	5,3	4,7	-3,9	-4,2	1,0	-3,8	6,5	3,4
Equipo y Maquinaria	5,0	5,7	5,5	4,7	-3,9	-4,2	1,1	-3,8	6,5	3,4
Construcción	-9,9	-4,5	-10,8	-0,3	-9,7	-4,1	-11,0	-4,3	-3,2	0,6
Vivienda	-11,4	-3,0	-12,5	-0,3	-8,7	-3,4	-9,0	-3,0	-0,7	2,0
Otros edificios y Otras Construccione	-8,4	-6,1	-9,2	-0,2	-10,6	-4,9	-12,6	-5,7	-5,3	-0,9
Variación de existencias (*)	0,3	0,6	-0,1	0,2	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Demanda nacional (*)	-0,6	1,2	-2,1	0,7	-4,1	-2,2	-3,1	-1,0	-0,1	0,8
Exportaciones	11,7	11,4	7,6	6,7	2,1	2,7	4,6	1,7	6,3	3,9
Importaciones	9,3	9,8	-0,1	4,6	-5,7	-0,8	-1,0	0,4	3,4	3,7
Saldo exterior (*)	0,4	0,7	2,1	0,9	2,5	1,5	1,8	0,6	1,1	0,3
PIB pm	-0,2	1,9	0,1	1,6	-1,6	-0,6	-1,3	-0,4	0,9	1,1
Pro-memoria										
PIB sin inversión en vivienda	0,8	2,2	1,0	1,7	-1,2	-0,5	-0,9	-0,2	1,0	1,0
PIB sin construcción	1,8	2,7	2,0	1,8	-0,4	-0,2	0,0	0,1	1,4	1,1
Empleo total (EPA)	-2,3	-0,5	-1,9	0,3	-4,5	-0,7	-3,1	-0,9	0,0	0,1
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	20,1	10,1	21,6	10,2	25,0	11,4	26,3	12,0	25,6	12,0
Saldo por cuenta corriente (%PIB)	-4,5	0,0	-3,8	0,1	-1,1	1,2	1,2	2,1	1,8	2,1
Saldo de las AA.PP (% PIB) (**)	-9,6	-6,2	-9,1	-4,1	-6,8	-3,7	-6,8	-2,8	-5,8	-2,4
IPC (media periodo)	1,8	1,6	3,2	2,7	2,4	2,5	1,5	1,5	1,1	1,4
IPC (fin de periodo)	3,0	2,0	2,4	2,9	2,9	2,3	0,6	1,3	1,3	1,4

(*) contribuciones al crecimiento

(**) Excluyendo en España las ayudas a la banca

(p): previsión