

# Flash España

## Avance de la contabilidad nacional trimestral del 3T11

Según el avance del INE, y en línea con nuestras expectativas, la economía española se estancó en el 3T11, a lo que habría contribuido principalmente el deterioro de la demanda doméstica que, en esta ocasión, habría compensado en su totalidad del avance de la demanda externa. Adicionalmente, si se confirma el dato avanzado hoy, y no se revierte la tendencia observada en los meses recientes, nuestras estimaciones de corto plazo del PIB apuntan a una contracción de la economía durante el actual trimestre.

- La estimación avance del INE sitúa el crecimiento del PIB en el 3T11 en el 0,0% t/t,...**

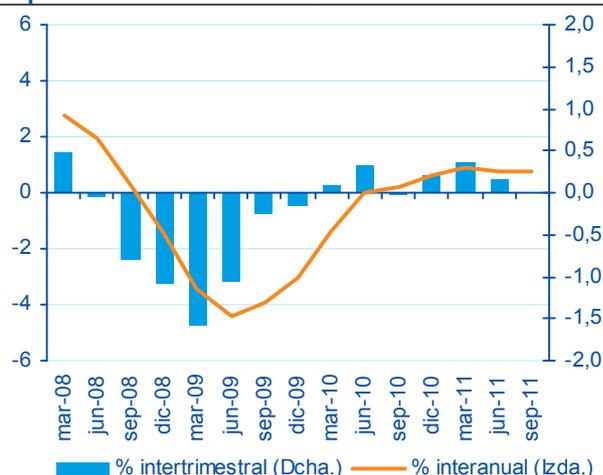
El dato avanzado supone una desaceleración del crecimiento de 0,2pp t/t respecto al observado en el 2T11, igual a la que se observó en ese trimestre respecto a los tres primeros meses del año (0,2pp). En términos interanuales, se estima que la economía española habría encadenado la cuarta tasa de crecimiento positivo desde el comienzo de la crisis, esta vez en torno al 0,8% a/a (véase el gráfico 1).
- ...cifra en línea con nuestras expectativas**

Aunque el dato avanzado hoy se sitúa ligeramente por debajo de la estimación central de nuestro escenario base (0,1% t/t), es consistente con nuestras estimaciones de corto plazo del PIB (MICA-BBVA: 0,0% t/t) que, además, apuntan a una contracción de la economía durante el actual trimestre de no revertirse la tendencia observada en los meses recientes (véase el Gráfico 2).
- La demanda externa neta impidió que se registrase un crecimiento negativo en ese trimestre**

A falta de conocer los resultados detallados, el avance del INE señala que detrás de los resultados del 3T11 continúa destacando la aportación positiva de la demanda externa, compensada en esta ocasión en su totalidad por la contribución negativa de la demanda nacional en términos trimestrales. Nuestras estimaciones apuntan en la misma dirección, con una contribución de la demanda externa neta al crecimiento intertrimestral en entono a 0,4pp (1,7pp en términos interanuales).
- El detalle de Contabilidad Nacional Trimestral se publicará el 16 de noviembre, siendo posible la revisión de los datos avanzados hoy**

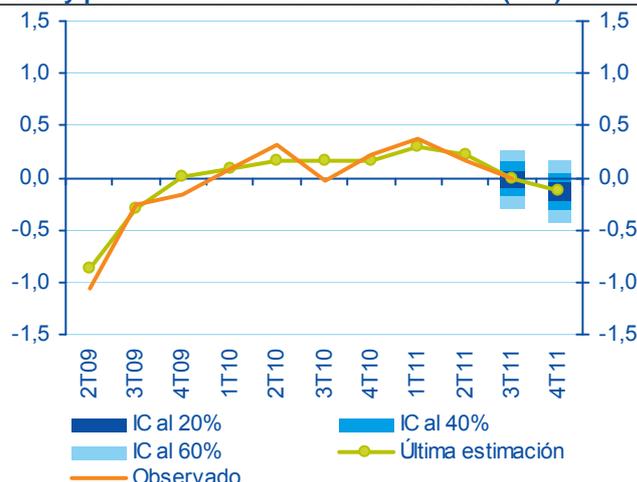
Adicionalmente, conviene recordar que, coincidiendo con la publicación de la CNTR para el 3T11, la Contabilidad Nacional Trimestral de España cambia su base metodológica para adoptar el año 2008 como nueva base contable, lo que - toda vez que algunos de los agregados, tanto de la oferta como de la demanda, han sido susceptibles de cambios estadísticos y metodológicos significativos- podría repercutir tanto en la desviación de nuestras proyecciones respecto a los datos que se publicarán la próxima semana para el 3T11, así como en nuestras previsiones para lo que resta del actual ejercicio económico.

Gráfico 1  
España: crecimiento del PIB



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2  
España: crecimiento observado del PIB y previsiones del Modelo MICA-BBVA (%t/t)



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](http://www.bbva.com) / Gobierno Corporativo".**

**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.**