Flash España

Contabilidad Nacional Trimestral del 2T12

Tal y como se adelantaba en el último número de la revista Situación España, la economía española permaneció en recesión durante el 2T12. El dato conocido hoy es consistente con el escenario de BBVA Research donde se prevé que se observe una caída del PIB en torno al -1,4% para el conjunto del año 2012. La composición del crecimiento tampoco contiene elementos novedosos, destacando la fuerte caída del consumo privado y el sólido crecimiento de las exportaciones. Aunque se vuelve a observar una reducción en el consumo público, es de esperar que durante los próximos meses esta se intensifique. El deterioro de la actividad se saldó nuevamente con una intensa caída de la ocupación, lo que confirma que 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 segundo 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 2T12 la economía española se contrajo un -0,4% t/t (-1,0% a/a), encadenando tres trimestres consecutivos de caídas (véase el Gráfico 1). Aunque el dato conocido debe ser valorado globalmente de forma negativa, no supone una sorpresa a la luz de la evolución de los indicadores parciales de coyuntura entre abril y junio que, ya de forma temprana, alertaban que la continuidad del deterioro económico se saldaría con una caída del PIB similar a la registrada en el trimestre precedente (estimación central BBVA Research: -0,4% t/t; MICA-BBVA -0,3% t/t) (véase el Gráfico 2). En consecuencia, el dato conocido hoy es consistente con el escenario de BBVA Research donde se prevé que se observe una caída del PIB en torno al -1,4% para el conjunto del año 2012 (véase el Gráfico 3).

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

  La composición del crecimiento tampoco contiene elementos novedosos en lo que respecta a sus rasgos básicos. Así, la evolución de la economía volvió a estar marcada por el avance de la demanda externa neta que contribuyó en 0,9pp al crecimiento trimestral del PIB (2,6pp en términos interanuales), en línea con nuestras expectativas (BBVA Research: +1,0pp., t/t; +3,1pp., a/a). En contrapartida, el agregado de la demanda doméstica -condicionado por el deterioro de sus fundamentales, los ajustes en marcha y el elevado grado de incertidumbre- continuó drenando crecimiento (contribución: -1,4pp t/t; -3,9pp a/a), también en línea con nuestras expectativas (BBVA Research: -1,4pp., t/t y -4,1pp., a/a), y significativamente por debajo de lo observado en el trimestre precedente (véase el Gráfico 4).

- **Excluyendo las exportaciones, las principales partidas de la demanda agregada retrocedieron en el 2T12**

  Como se observa en el Cuadro 1 la evolución de la mayor parte de los los componentes de la demanda agregada se situó dentro del rango de nuestras estimaciones, siendo las exportaciones la única partida que, en línea con nuestras expectativas, registró un crecimiento positivo (+1,6% t/t; BBVA Research: +1,4% t/t). Tal y como se esperaba, todos los componentes de la formación bruta de capital fijo retrocedieron con fuerza en el 2T12 (-3,0% t/t; BBVA Research: -2,8% t/t), si bien la inversión en equipo y maquinaria mostró una evolución algo menos adversa de lo que apuntaba nuestra previsión central (-1,5% t/t; BBVA Research: -2,9% t/t), mientras que la inversión en construcción (-4,0% t/t) –principalmente la no residencial- se comportó algo peor a lo anticipado (BBVA Research: -3,0% t/t). Por su parte, el gasto en consumo final nacional retrocedió un -0,9% (BBVA Research: -1,1% t/t), lastrado por los ajustes en marcha en lo que respecta al consumo tanto de los hogares (-0,9% t/t; BBVA Research: -1,1% t/t), como de las AA.PP. (-0,7% t/t; BBVA Research: -1,0% t/t). Finalmente, en línea con la debilidad mostrada en todas las partidas de la demanda doméstica, las importaciones retrocedieron un 1,5% t/t en el 2T12 (BBVA Research: -1,9% t/t).

- **Las revisión estadística de los datos de 2008 a 2011 revela que en 2011 la economía española habría crecido un 0,4%**

  Cumpliendo con el calendario de revisiones de la Contabilidad Nacional de España (CNE), el detalle de la CNTR publicado hoy por el INE incorpora la revisión de las series históricas para las series contables 2008-2011. Como se observa en el Cuadro 2, la economía española habría crecido en 2011 tres décimas menos de lo previamente anticipado, producto de un dinamismo algo menor de la demanda externa neta y de una debilidad más acusada de la demanda doméstica. Por orden de magnitud las revisiones más significativas a la baja se concentran en las exportaciones de bienes y servicios (-1,4pp), seguidas del consumo privado (-0,8pp), la construcción (-0,8pp) y, consistentemente, las importaciones (-0,8pp). En contraste, la inversión tanto en bienes de equipo y activos cultivados como en activos fijos inmateriales, junto con el consumo de las AA.PP. se han revisado al alza (en 0,9pp, 3,1pp y 1,7pp, respectivamente). Sin embargo, toda vez que los datos publicados hoy no incorporan señales que, en su conjunto, diverjan de nuestro diagnóstico sobre la evolución en el corto plazo de la economía española, las revisiones anteriormente comentadas no tendrán un efecto significativo sobre nuestras previsiones para el próximo bienio (en torno al -1,4% para 2012 y 2013) más allá de los efectos puramente estadísticos sobre la composición del crecimiento.

- **En línea con el deterioro de la actividad, el empleo volvió a contraerse en el 2T12**

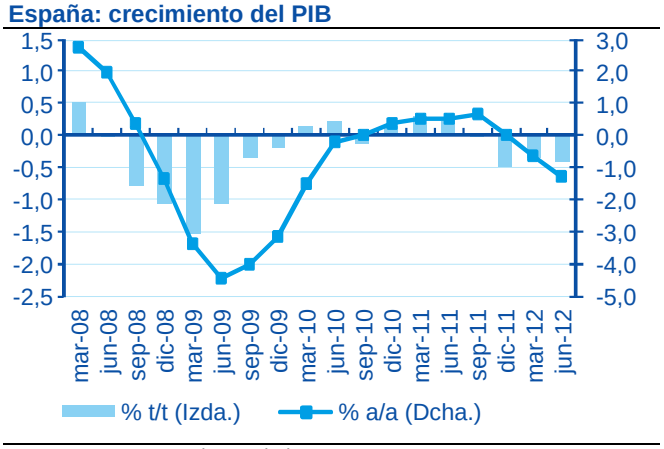
  Tal y como se adelantó la Encuesta de Población Activa (EPA), los registros del mercado laboral mostraron nuevamente un deterioro en el 2T12. Los datos conocidos hoy, relativos a las estimaciones de la evolución del empleo equivalente a tiempo completo, muestran una caída trimestral en torno a los 149,4 miles de puestos de trabajo equivalente a tiempo completo CVEC (-4,6% a/a), en línea con lo que apuntaban los datos de la EPA (en torno a los 150 mil CVEC, según nuestras estimaciones). Con esta contracción del empleo y la actividad, la tasa de crecimiento interanual de la productividad aparente del factor trabajo volvió a repuntar en el 2T12, esta vez hasta el 3,5%a/a (3,1% en 1T12) (véase el Gráfico 5).

- **A pesar del aumento de la remuneración por asalariado en términos reales, el aumento de la productividad provocó una nueva reducción de los costes laborales unitarios**

  En el primer segundo trimestre de 2012, la remuneración nominal por asalariado volvió a aumentar en una proporción superior al crecimiento de los precios (1,3% frente a un 0,3% a/a del deflactor implícito del PIB) dando lugar a un nuevo aumento de la remuneración por asalariado en términos reales (+1,0% a/a en 1T12 y 2T12). Sin embargo, dado el intenso repunte de la productividad, lo anterior volvió a ser compatible con una reducción de los costes laborales unitarios reales, esta vez de un 2,4% a/a (-2,1% a/a en términos nominales) (véanse los Gráficos 6 y 7).

Gráfico 1

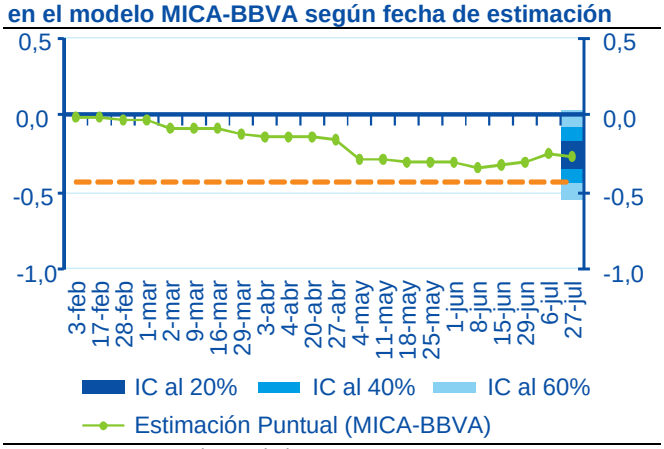
España: crecimiento del PIB



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2

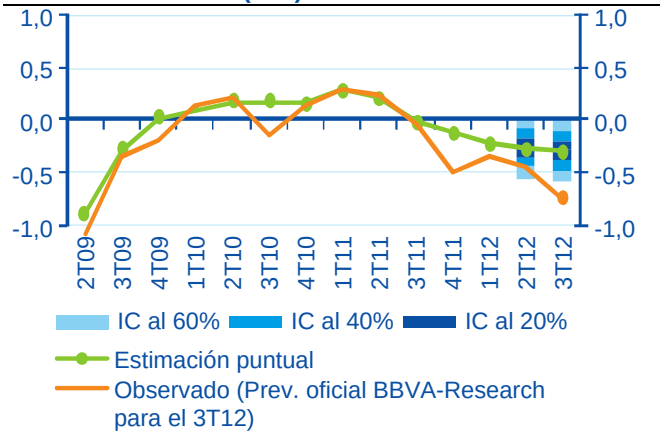
España: previsiones de crecimiento del PIB para el 2T12 en el modelo MICA-BBVA según fecha de estimación



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3

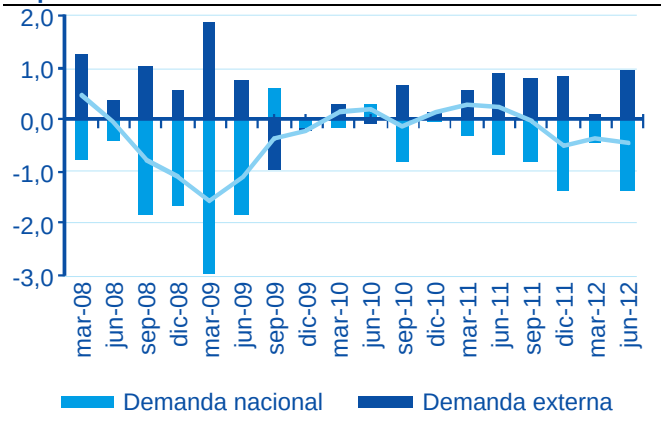
España: crecimiento observado del PIB y previsiones del Modelo MICA-BBVA (%t/t)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 4

España: contribuciones al crecimiento trimestral del PIB



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 1

España: previsiones macroeconómicas y datos observados para el 2T12 (%t/t)

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

(*)Contribuciones al crecimiento
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 2

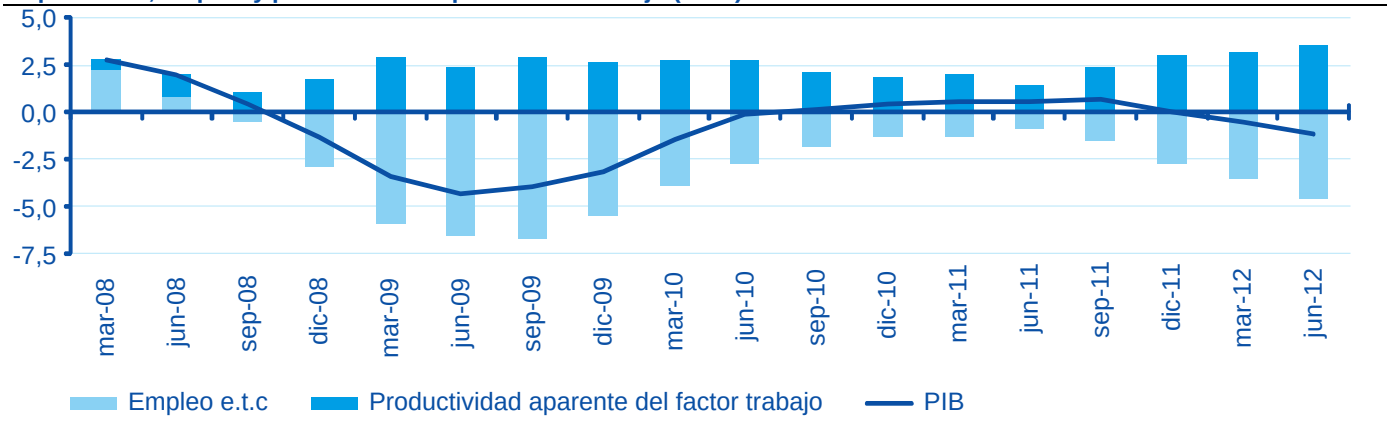
España: revisiones estadísticas de la Contabilidad Nacional Trimestral

(Tasa de crecimiento a/a)	2008	2009	2010	2011
Gasto en Consumo Final Nacional	0,0	0,4	0,3	-0,1
G.C.F Privado	0,0	0,6	-0,1	-0,8
G.C.F Hogares	0,0	0,6	-0,1	-0,7
G.C.F AA.PP	0,0	0,0	1,3	1,7
Formación Bruta de Capital	0,0	-1,4	0,5	-0,3
Formación Bruta de Capital Fijo	0,0	-1,4	0,1	-0,2
Activos Fijos Materiales	0,0	-1,3	-0,4	-0,4
Equipo, Maquinaria y Activos Cultivados	0,0	-1,5	-2,6	0,9
Equipo y Maquinaria	0,0	-1,5	-2,3	0,9
Activos Cultivados	0,0	-1,9	-13,3	1,2
Construcción	0,0	-1,2	0,3	-0,8
Vivienda	0,0	-1,1	-0,1	-1,8
Otros edificios y Otras Construcciones	0,0	-1,5	0,7	0,2
Activos Fijos Inmateriales	0,0	-3,6	8,3	3,1
Demanda nacional (*)	**0,0**	**-0,1**	**0,4**	**-0,2**
Exportaciones	0,0	0,4	-2,2	-1,4
Importaciones	0,0	0,1	0,3	-0,8
Saldo exterior (*)	**0,0**	**0,1**	**-0,6**	**-0,1**
PIB pm	**0,0**	**0,0**	**-0,3**	**-0,3**

(*)Contribuciones al crecimiento
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 5

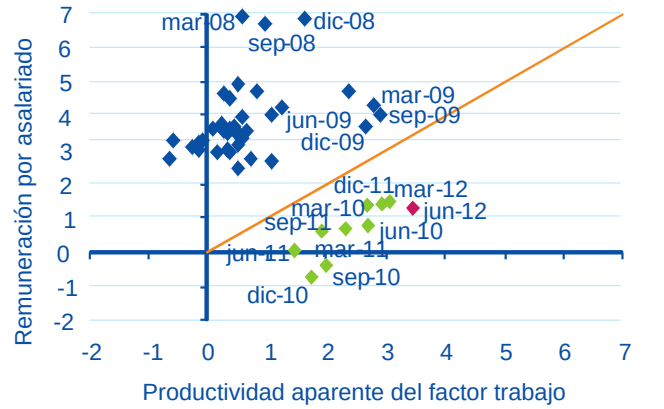
España: PIB, empleo y productividad aparente del trabajo (%a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 6

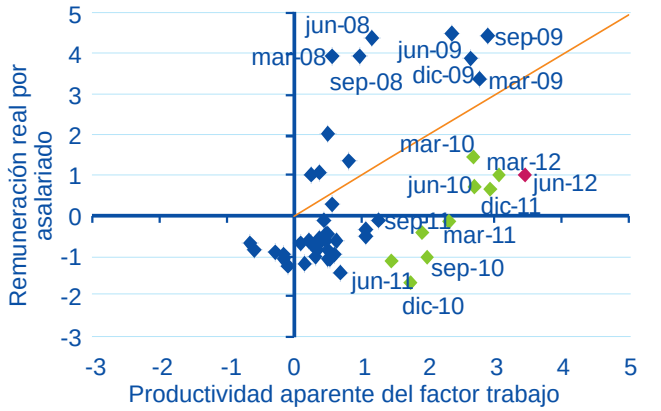
España: crecimiento de la productividad, salarios y CLUs nominales (%a/a)



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

Gráfico 7

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

Unidad de España

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”.

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.