

Flash España

España | El PIB creció el 0,5% t/t en el 4T19, y cerró 2019 con un avance anual del 2,0%

Luis Díez / Camilo A. Ulloa
31 enero 2020

La economía creció el 0,5% t/t (1,8% a/a) en el 4T. Según el avance del INE, la demanda interna drenó crecimiento (-0,4pp t/t; 1,2pp a/a), lastrada por las sorpresas negativas del consumo y la inversión. Por el contrario, la demanda externa volvió a sumar (0,9pp t/t; 0,6pp a/a), gracias a una recuperación más vigorosa que la esperada de las exportaciones. Con todo el año 2019, se cerró con un crecimiento medio anual del 2,0%, lo que supone una desaceleración de 0,4pp respecto a 2018

El crecimiento mejora marginalmente hasta el 0,5% t/t en el cuarto trimestre

La estimación avance de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), publicada hoy por el Instituto Nacional de Estadística (INE), indica que **la economía española creció el 0,5% t/t en el 4T19** (Gráfico 1). Así, la evolución de **la actividad entre octubre y diciembre se situó en la cota superior de nuestro intervalo de previsión** (BBVA Research: entre 0,3% y 0,5% t/t) y fue ligeramente superior al avance registrado durante los primeros nueve meses del año (0,4% t/t en promedio). En términos interanuales, el incremento del PIB se desaceleró una décima hasta el 1,8% y el conjunto del año se cerró con un crecimiento medio anual del 2% (cuatro décimas menos que en 2018).

La demanda interna pierde tracción, mientras que la externa se recupera

Las estimaciones preliminares del INE indican que **la demanda doméstica sorprendió negativamente y drenó 0,4pp al crecimiento trimestral** (-1,0pp menos que en el anterior trimestre; BBVA Research: 0,3pp t/t), debido a una pérdida de tracción mayor que la esperada tanto del consumo como de la inversión privada (Gráficos 2 y 3). En contrapartida, **la demanda externa sorprendió positivamente y volvió a contribuir al crecimiento (0,9pp t/t), tras el retroceso observado el pasado trimestre** (-0,6pp t/t en 3T19; BBVA Research: 0,1pp t/t). En términos interanuales, la demanda interna sumó 1,2pp al crecimiento, mientras que el saldo neto exterior 0,6pp.

Los componentes de la demanda volvieron a mostrarse más volátiles que lo esperado

En lo que respecta a la demanda doméstica privada, la estimación avance proporcionada por el INE sugiere que, tras el fuerte repunte observado en el trimestre precedente, **el consumo privado se estancó** (0,0%t/t; BBVA Research: 0,4% t/t). Por su parte, la inversión en maquinaria y equipo cayó con más fuerza de la esperada (10,6pp hasta el -5,7%t/t; BBVA Research: -0,9% t/t), mientras que **la inversión en construcción residencial se recuperó** (1,7 % t/t; BBVA Research: 0,0% t/t), tras el práctico estancamiento del pasado trimestre.

Por el lado de la demanda pública, los datos conocidos hoy sugieren una **estabilización del consumo público** (0,6% t/t; BBVA Research: 0,5% t/t) y **una caída importante de la construcción no residencial** (-9,9% t/t).

En lo que atañe a la estructura de la demanda externa, **las exportaciones totales crecieron con mayor fuerza que la anticipada** (1,5% t/t; BBVA Research: 0,6% t/t), **mientras que las importaciones descendieron de forma sorpresiva** (-1,2% t/t; BBVA Research: 0,4% t/t). El repunte de las ventas al exterior se concentró en las de bienes (2,3% t/t; BBVA Research: 0,7% t/t), ya que las de servicios retrocedieron marginalmente (-0,2% t/t; BBVA Research: 0,3% t/t). Dentro de estas últimas, destacaron negativamente las de servicios no turísticos que más que compensaron el avance del consumo de no residentes (1,8% t/t; BBVA Research: 0,8% t/t).

El empleo repuntó con fuerza, pero la productividad disminuyó

Las estimaciones de la evolución del empleo equivalente a tiempo completo (etc) sugieren **que la economía española creó 158.300 puestos de trabajo etc en el 4T19** (0,9% t/t; 2,0% a/a), tras la atonía registrada en el trimestre anterior (0,1% t/t; 1,8% a/a). La mejora de la ocupación habría sido palpable tanto en el sector privado como en el público (131.100 y 27.200 empleos etc, respectivamente).

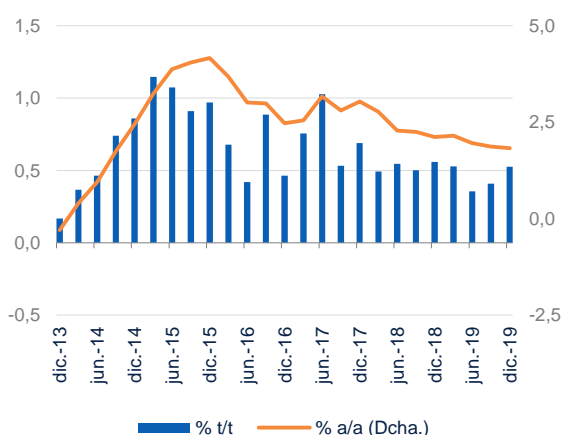
Con este aumento de la actividad y del empleo, la productividad aparente del factor trabajo habría disminuido, tanto en términos trimestrales como interanuales (-0,3% t/t y -0,1% a/a) (véase el Gráfico 4).

Los costes laborales unitarios reales continúan creciendo

La remuneración nominal por asalariado aumentó el 2,1% a/a lo que, a pesar del incremento de los precios (de 1,7% a/a en términos del deflactor implícito del PIB), supuso un aumento del 0,4% a/a en términos reales. Lo anterior, junto al descenso de la productividad, dio lugar al **encadenamiento de seis trimestres con aumentos de los costes laborales unitarios reales** (0,5% a/a; 2,2% a/a en términos nominales) (véanse los Gráficos 5 y 6).

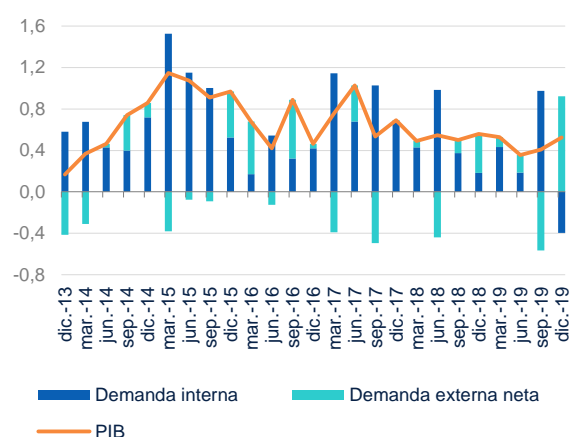
Las cifras dadas a conocer hoy pueden diferir de las estimaciones finales que se publicarán el próximo 31 de marzo de 2020

Gráfico 1. **ESPAÑA: CRECIMIENTO DEL PIB**



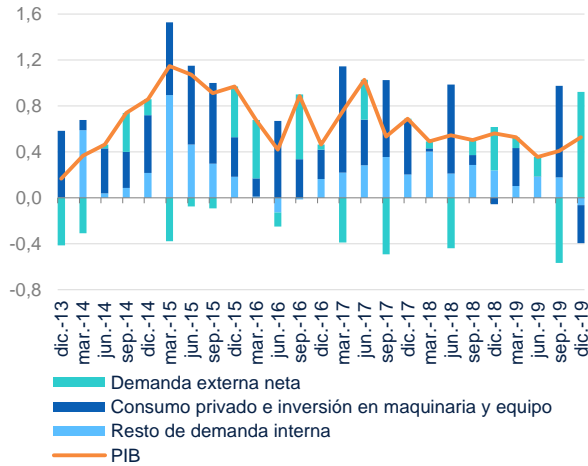
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2. **ESPAÑA: CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB (PP Y %)**



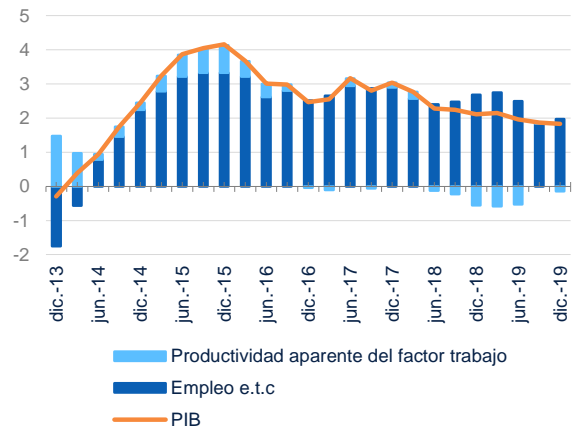
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3. **ESPAÑA: CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB (PP Y %)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 4. **ESPAÑA: PIB, EMPLEO Y PRODUCTIVIDAD APARENTE DEL FACTOR TRABAJO (% A/A)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

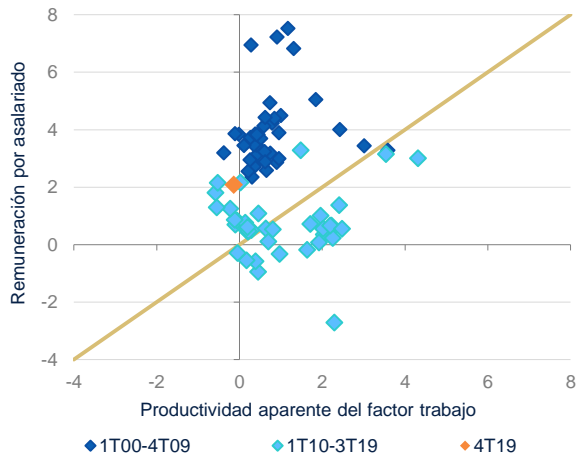
Cuadro 1. **ESPAÑA: PREVISIONES MACROECONÓMICAS Y DATOS OBSERVADOS EN 4T19**

(Tasa de crecimiento t/t)	Estimación avance INE	Previsión BBVA Research	IC (80%)
Gasto en Consumo Final Nacional	0,1	0,4	(-0,4 ; 1,2)
G.C.F Privado	0,0	0,4	(-0,2 ; 1,0)
G.C.F AA.PP	0,6	0,5	(-1,1 ; 2,1)
Formación Bruta de Capital Fijo	-3,2	-0,1	(-2,0 ; 1,8)
Equipo y Maquinaria	-5,7	-0,9	(-3,1 ; 1,3)
Construcción	-3,5	0,1	(-1,8 ; 2,0)
Vivienda	1,7	0,0	(-1,6 ; 1,6)
Demanda nacional (*)	-0,4	0,3	(-0,8 ; 1,3)
Exportaciones	1,5	0,6	(-2,9 ; 4,0)
Bienes	2,3	0,7	(-2,7 ; 4,0)
Servicios	-0,2	0,3	(-3,3 ; 4,0)
Consumo de no residentes	1,8	0,8	(-2,2 ; 3,7)
Importaciones	-1,2	0,4	(-6,2 ; 6,9)
Saldo exterior (*)	0,9	0,1	(-0,8 ; 0,9)
PIB pm	0,5	0,4	(0,2 ; 0,6)

(*) Contribuciones al crecimiento.

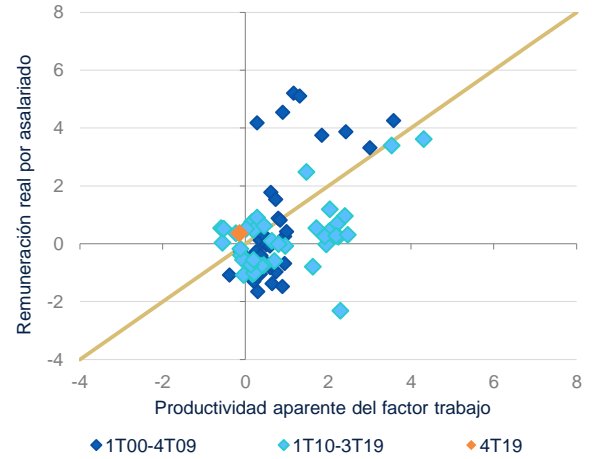
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 5. **ESPAÑA: COSTES LABORALES UNITARIOS NOMINALES (%A/A)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 6. **ESPAÑA: COSTES LABORALES UNITARIOS REALES (%A/A)**



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.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

