

España: PIB (1T15)

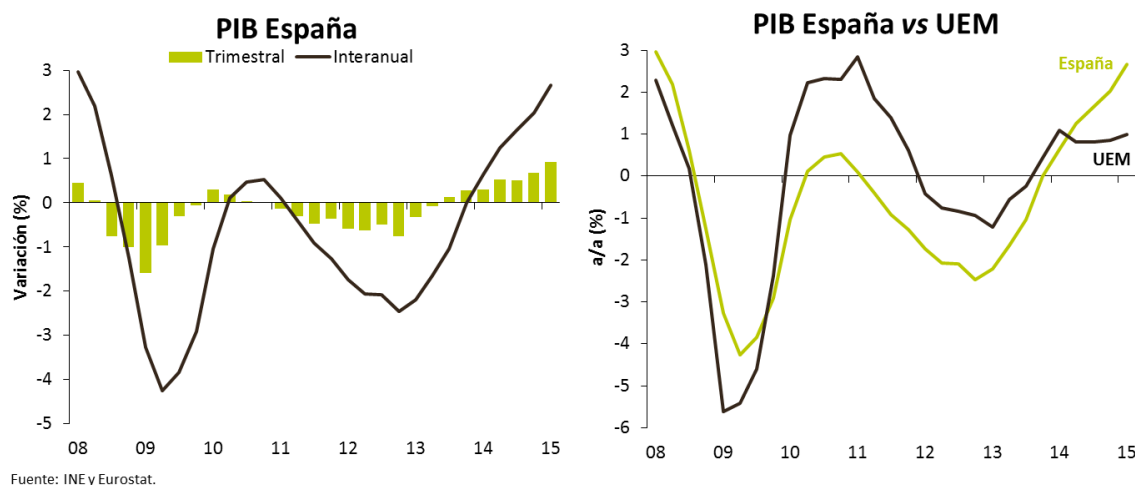
El gasto público acelera la economía

- *El PIB continúa afianzando la tónica positiva en la que está inmerso desde mediados de 2013 y alcanzó en el 1T15 el mayor ritmo de crecimiento en siete años (+0,9% trimestral vs +0,7% anterior); además, esta tasa más que duplica la registrada en la UEM (+0,4%). De este modo, el PIB acumula un crecimiento del 3,4% desde que se inició la recuperación (hace siete trimestres) y recupera los niveles de mediados de 2012, aunque todavía se encuentra lejos de los máximos del inicio de 2008 (casi un 5%).*
 - *El principal motor de este elevado dinamismo fue la demanda interna, que aumentó su aportación al crecimiento trimestral (0,82 pp vs 0,5 pp anterior), impulsada por todos sus componentes, especialmente el gasto público, que explica más de la tercera parte de esas ocho décimas: esto concuerda con la relajación del proceso de consolidación fiscal, en un periodo marcado por las citas electorales. Por su parte, se modera el dinamismo del gasto de las familias (las elevadas tasas anteriores no eran sostenibles) y de la inversión productiva y se consolida la recuperación de la inversión en construcción, especialmente la no residencial.*
 - *Por otro lado, pese al tirón de las importaciones, la demanda externa mantuvo una leve aportación positiva al crecimiento (0,11 pp vs 0,17 pp en el 4T14), gracias al buen tono de las exportaciones, sobre todo de servicios no turísticos, beneficiadas por la reactivación de nuestros socios y la mejora de la competitividad.*
 - *En tasa interanual, el PIB se acelera hasta el 2,7% (+2% anterior), el ritmo más intenso desde el arranque de 2008.*
 - *Por el lado positivo, el mercado de trabajo acumula cinco trimestres creando empleo (+0,8% trimestral), mientras que el avance interanual es el mayor en casi ocho años (+2,8%). En cambio, destaca negativamente la ruptura en la senda de corrección de los costes laborales unitarios (CLUs): crecieron un 1% interanual, debido, tanto al repunte de la remuneración por asalariado (+0,9%) como al deterioro de la productividad, que acumula dos trimestres de retrocesos (-0,1%).*
 - *En cuanto al PIB nominal, intensifica la senda alcista y, por primera vez desde finales de 2013, crece por encima del real (+3,2% interanual, la tasa más alta desde 2008), como resultado de un deflactor que vuelve a terreno positivo (+0,5%): por componentes, sólo el del consumo privado se encuentra en negativo, mientras que los del consumo público, inversión y demanda externa aportan positivamente. El aumento del deflactor es una buena noticia para seguir avanzando en el necesario desapalancamiento de los agentes.*
 - *Por el lado de la oferta, el tono positivo se extiende a todos los sectores: la industria despega, los servicios mantienen su empuje, en sintonía con el dinamismo de la demanda interna, y la construcción consolida su recuperación.*
 - *Para los próximos trimestres, en un contexto en el que las condiciones de financiación seguirán siendo favorables, prevemos ritmos dinámicos de crecimiento, si bien se irán moderando progresivamente hasta aproximarse al potencial (en torno al 0,6% o 0,7%), a medida que se vaya superando el impacto de los impulsos transitorios que han tirado de la actividad en el primer tramo del año. En consecuencia, el crecimiento al final del ejercicio estará en torno al 3%.*
-
- El PIB creció en el arranque de 2015 un 0,9% **trimestral**, dos décimas más que el trimestre anterior y el ritmo más intenso desde el 4T07, gracias a la pronunciada mejoría de la

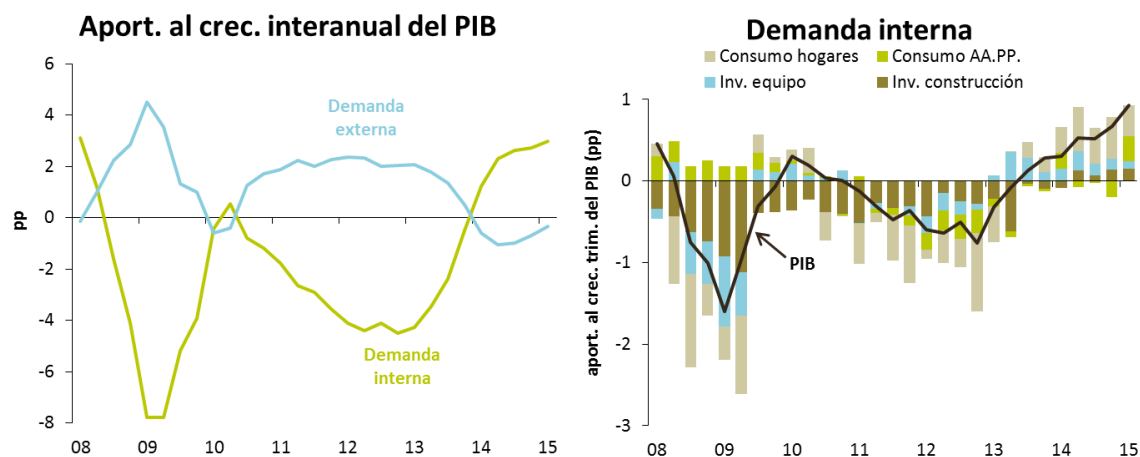
demanda interna, que aportó 0,82 pp al crecimiento (0,5 pp anterior), mientras que la externa tuvo un comportamiento similar al de octubre-diciembre de 2014 (0,11 pp vs 0,17 pp): hay que remontarse al año 2000 para encontrar dos trimestres consecutivos en los que los dos componentes de la demanda aporten positivamente.

CONTABILIDAD NACIONAL TRIMESTRAL (Base 2010)						
t/t (%) sobre datos corregidos	2013		2014			2015
	4T	1T	2T	3T	4T	1T
PIB pm	0,3	0,3	0,5	0,5	0,7	0,9
Gasto en consumo final hogares	0,4	0,6	1,0	0,8	0,9	0,7
Gasto en consumo final AA.PP.	-0,1	1,0	-0,4	-0,1	-1,0	1,6
Formación bruta de capital fijo	0,2	0,4	2,0	1,1	1,4	1,3
Construcción	-0,9	-0,9	1,3	0,5	1,4	1,5
Bienes equipo	1,7	2,3	3,6	2,2	1,8	1,3
Demanda interna (aport. pp)	0,4	0,6	0,9	0,7	0,5	0,8
Exportaciones bienes y servicios	-0,2	0,1	0,7	3,9	0,0	1,0
Bienes	-0,7	-0,5	1,8	4,8	-0,8	-2,3
Servicios	0,9	1,5	-1,9	1,9	1,9	9,1
Importaciones bienes y servicios	0,2	1,1	2,1	5,0	-0,6	0,8
Bienes	-0,2	1,0	2,3	5,5	-1,3	0,3
Servicios	2,2	1,5	1,4	2,6	3,0	3,0
Demanda externa (aport. pp)	-0,1	-0,3	-0,4	-0,2	0,2	0,1

- En términos **interanuales**, el crecimiento del PIB se aceleró siete décimas hasta el 2,7%, la tasa más alta desde el 1T08. Ello fue gracias, exclusivamente, a la demanda interna, que aportó 3 pp, tres décimas más que en el 4T14, mientras que la externa detrajo tres décimas al avance del PIB, el mejor registro desde finales de 2013.

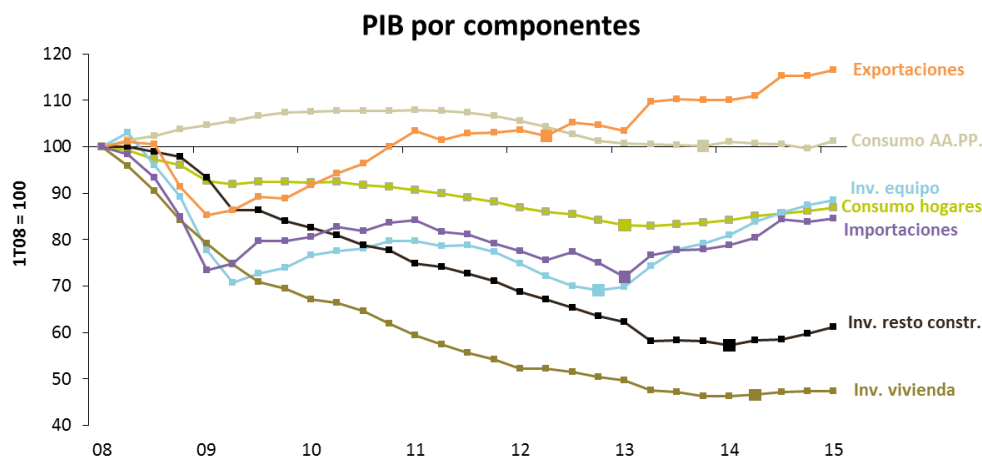


- La comparación con el resto de economías de nuestro entorno sigue siendo muy favorable a España: la UEM apenas creció un 0,4% trimestral, lo que supone un 1% interanual. En consecuencia, el diferencial en términos interanuales (1,7 pp) es el más amplio en seis años.
- Por el lado de la **demanda interna**, todos sus componentes contribuyeron al crecimiento del PIB:
 - La **inversión** creció a un ritmo similar al del 4T14 (+1,3% trimestral vs +1,4%), gracias a sus dos componentes, tanto el de **bienes de equipo**, si bien prolonga la senda de moderación de los trimestres anteriores y crece a la tasa más baja en dos años (+1,3%), como, sobre todo, el de **construcción**, que se acelera una décima hasta el 1,5%, el mayor avance desde 2007, con lo que acumula cuatro trimestres en positivo.



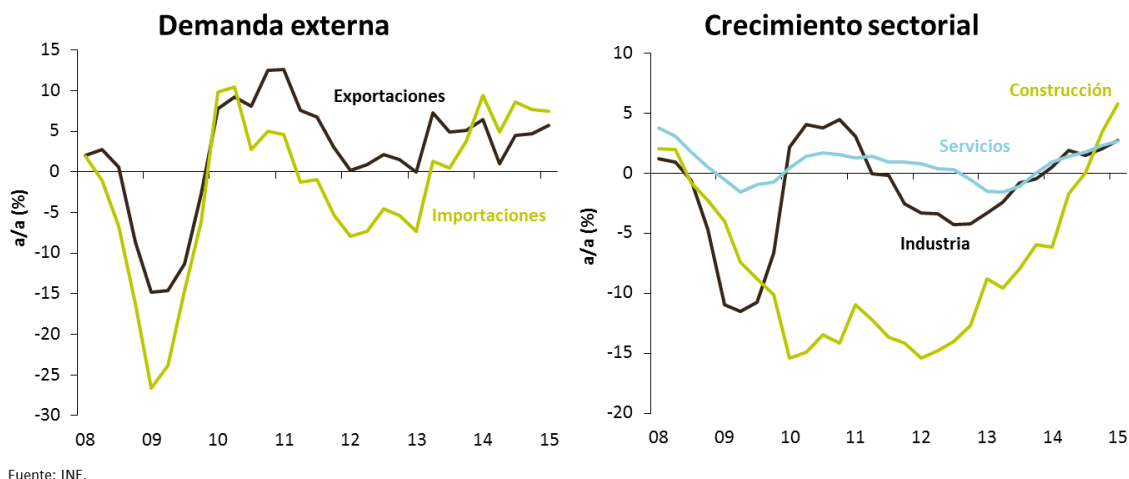
Fuente: INE y elaboración propia.

- En cuanto al gasto en **consumo**, se aceleró notablemente (+0,9% vs +0,5% anterior), impulsado por sus dos componentes, sobre todo el gasto de las **AA.PP.**, que crece por primera vez en el último año, y lo hace al mayor ritmo desde 2008 (+1,6%). Por su parte, el gasto de los **hogares**, en línea con el excelente comportamiento del mercado laboral, mantiene su dinámica positiva, si bien creció algo por debajo de los trimestres anteriores (+0,7% vs +0,9% en el 4T14).

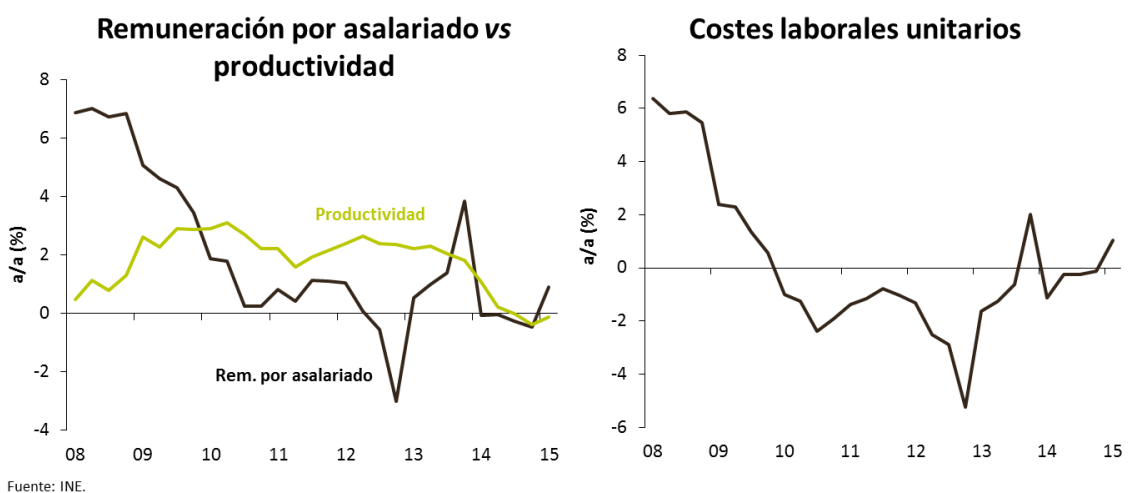


Fuente: INE y Servicio de Estudios de Bankia.

- Por lo que respecta a la **demanda externa**, su aportación ligeramente positiva al crecimiento trimestral del PIB fue el resultado de la recuperación de las exportaciones (+1%, tras el estancamiento del trimestre anterior), mientras que las importaciones también crecieron con menor intensidad (+0,8% vs -0,6%). Al igual que en el trimestre anterior, el comportamiento más positivo correspondió a los intercambios de servicios (+9,1% las exportaciones y +3% las importaciones), mientras que, en el caso de los bienes, las exportaciones registraron el mayor retroceso desde mediados de 2012 (-2,3%) y las importaciones apenas crecieron tres décimas.



- Por el lado de la **oferta**, todos los sectores registraron tasas positivas, algo que no sucedía desde que estalló la crisis. El mayor dinamismo correspondió a la industria, que creció un 1,8%, un ritmo desconocido desde 2003 y que contrasta con el estancamiento de los dos trimestres anteriores: tiraron tanto las ramas manufactureras (+1,3%) como, sobre todo, las energéticas (+3,5%). En cuanto a los servicios, mantienen una senda mucho más moderada (+0,6% vs +0,8% anterior), impulsados por las actividades profesionales, el comercio, el transporte y la hostelería. Por último, la construcción, tras el extraordinario dato del 4T14 (+3,1%, la tasa más alta desde 2001), creció un 1,4%.
- El **empleo** (PTETC) creció por quinto trimestre consecutivo, un 0,8% trimestral (+2,2% interanual), lo que supone 127.300 ocupados en el trimestre y 458.000 en el último año. Todos los sectores crearon empleo, especialmente los servicios (+0,5% trimestral y +2,7% interanual), que aglutina el 46,3% de los nuevos ocupados en el trimestre y el 73,4% en el año. No obstante, el mayor dinamismo corresponde a la construcción, con ritmos del 3,9% y 9,7%, respectivamente: de este modo, se aproxima a los niveles de finales de 2012 (casi un millón de ocupados).



- Por su parte, la **productividad** aparente por PTETC retrocedió, por segundo trimestre consecutivo, un 0,1% interanual; no obstante, teniendo en cuenta que cayeron las horas trabajadas, la productividad por hora trabajada repuntó siete décimas hasta el 0,8%. Dado que la **remuneración por asalariado** repuntó con fuerza (+0,9%, la mayor subida desde

finales de 2013), el **coste laboral unitario** quebró la senda de caídas, prácticamente ininterrumpida desde 2010, y creció un 1%.

CONTABILIDAD NACIONAL TRIMESTRAL (Base 2010)						
a/a (%) sobre datos corregidos	2013		2014			2015
	2013	2014	2T	3T	4T	1T
PIB pm	-1,2	1,4	1,2	1,6	2,0	2,7
Gasto en consumo final hogares	-2,3	2,4	2,3	2,8	3,4	3,5
Gasto en consumo final AA.PP.	-2,9	0,1	0,3	0,3	-0,5	0,1
Formación bruta de capital fijo	-3,8	3,4	3,9	3,9	5,1	6,0
Construcción	-9,2	-1,5	-0,7	0,1	2,4	4,9
Bienes equipo	5,3	12,2	12,9	10,2	10,4	9,4
Demanda interna (aport. pp)	-2,7	2,2	2,3	2,6	2,7	3,0
Exportaciones bienes y servicios	4,3	4,2	1,0	4,5	4,7	5,7
Bienes	5,7	4,5	0,8	5,5	5,3	3,4
Servicios	0,9	3,3	1,6	2,4	3,4	11,2
Importaciones bienes y servicios	-0,5	7,6	4,9	8,6	7,7	7,4
Bienes	0,4	7,8	4,8	8,7	7,5	6,8
Servicios	-4,7	7,0	5,4	7,8	8,7	10,4
Demanda externa (aport. pp)	1,5	-0,8	-1,1	-1,0	-0,7	-0,3

- Por último, el **PIB nominal** sigue afianzando su recuperación, ya que creció, por cuarto trimestre consecutivo, un 1,6% trimestral, cuatro veces más que en el 4T14 y el ritmo más alto desde 2007; en cuanto a la tasa interanual, fue del 3,2% (+1,4% anterior). Como consecuencia de la evolución del PIB real y el nominal, el **deflactor** implícito del PIB creció un 0,6% trimestral (-0,3% anterior), el ritmo más alto en ocho años, mientras que, en términos interanuales, abandona las tasas negativas del último año (+0,5% vs -0,6%).

Este Informe tiene carácter meramente informativo y no se pretende, por medio de esta publicación, prestar servicios o asesorar en materia financiera, de inversiones, legal, fiscal o de otro tipo en ningún campo de nuestra actuación, por lo que dicha información no debe tomarse como base para realizar inversiones o tomar decisiones de inversión. La información utilizada para la elaboración del presente Informe ha sido obtenida de fuentes consideradas fiables, no garantizándose su exactitud o concreción. Queda prohibido reproducir, transmitir, modificar o suprimir la información sin previa autorización escrita de Bankia.