

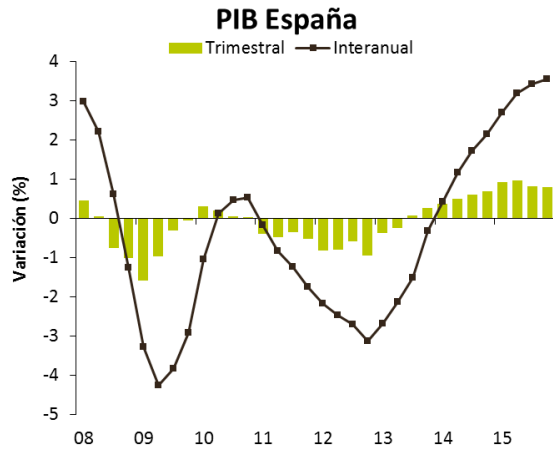
España: PIB (4T15)

Se mantiene un ritmo dinámico de crecimiento

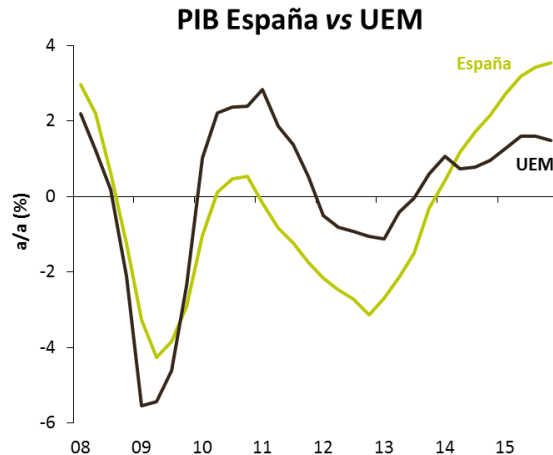
- Aunque la evolución de la economía a lo largo de 2015 fue de más a menos, a medida que se iba moderando el impacto positivo de algunos impulsos, el PIB concluyó el año con un crecimiento del 0,8% trimestral en el 4T15, un ritmo sostenido (igual que el del trimestre anterior) y sólido, y que, además, nos coloca entre las economías más dinámicas de la UEM (+0,3% de media).
 - El principal motor siguió siendo la demanda interna, aunque su aportación al crecimiento trimestral fue de 0,6 puntos, la mitad que en el trimestre anterior. Tanto el consumo, sobre todo el de los hogares, como la inversión, en especial en bienes de equipo, ralentizaron levemente sus ritmos de avance.
 - Por lo que respecta a la demanda externa, tuvo un comportamiento muy positivo en el trimestre, contribuyendo en dos décimas al avance del PIB, el mejor registro en tres años. Aunque se frenaron los intercambios con el exterior, las exportaciones crecieron tres veces más que las importaciones.
 - En tasa interanual, el PIB se aceleró una décima hasta el 3,5%, la más alta desde finales de 2007.
 - Por lo que respecta a la creación de empleo, amortiguó ligeramente (una décima) su vigor hasta el 0,6% trimestral y el 3% interanual; el volumen de ocupación recupera los niveles de 2012 (17 millones). En cuanto a los costes laborales unitarios (CLUs), repuntan seis décimas hasta el 0,4% interanual, impulsados por la aceleración de la remuneración por asalariado (+0,9%, la tasa más alta desde finales de 2013), más intensa que en el caso de la productividad (+0,5%); en todo caso, el avance actual de los CLUs está muy lejos de los registros anteriores al estallido de la crisis (+3,3% de media en 2000-2007).
 - El PIB nominal intensifica la senda alcista y crece un 4,3% interanual, la tasa más alta desde 2008, un factor que facilitará seguir avanzando en el proceso de desapalancamiento.
 - Por el lado de la oferta, la construcción es el sector más dinámico (+4% interanual), aunque muestra un ritmo desacelerado. Por su parte, los servicios y la industria crecen algo menos (+3,4%): sólo el sector terciario registra un crecimiento acelerado.
 - En definitiva, en el conjunto de 2015 el PIB creció al mayor ritmo desde 2007, un 3,2% (+1,4% anterior). A este elevado dinamismo contribuyeron (i) por el lado de la demanda interna, el afloramiento de gasto contenido, tras la larga y profunda crisis, y una política fiscal menos restrictiva, y (ii) por el lado de la demanda externa, los avances en la mejora de la competitividad y la consiguiente solidez de las exportaciones, con crecimientos superiores al comercio mundial. De este modo, el PIB acumula un crecimiento del 6,1% desde mínimos, si bien todavía se encuentra un 3,8% por debajo de los niveles de 2008.
 - Para este año, gracias a la inercia positiva del consumo, la inversión y el empleo, junto con la intensa y prolongada corrección del precio del petróleo, que podría añadir tres décimas al crecimiento, el ritmo trimestral del PIB se mantendrá en tasas dinámicas (0,7%/0,8%), de modo que el crecimiento medio anual se situará en el entorno del 2,8%. En todo caso, han aumentado los riesgos a la baja en el escenario, tanto externos (desaceleración del crecimiento global, volatilidad de los mercados financieros) como internos (incertidumbre política).
-
- El PIB creció en el último trimestre de 2015 un 0,8% **trimestral**, idéntica tasa a la del 3T15, apoyado en los dos componentes de la demanda, tanto la externa, que aportó dos décimas al crecimiento del PIB (-0,4 puntos en el trimestre anterior), el primer dato positivo del año y

el mejor desde el arranque de 2013, como la interna, si bien en este caso redujo su contribución a la mitad (0,6 puntos).

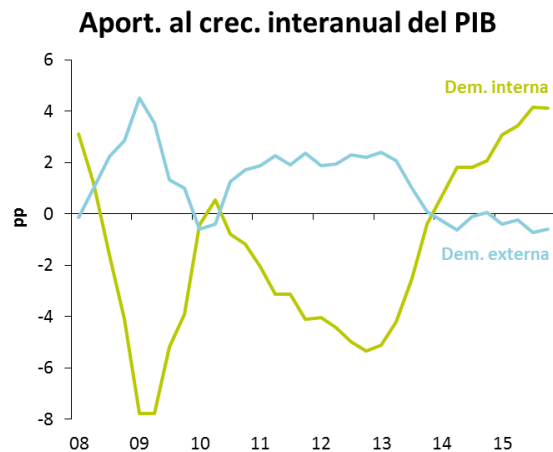
- En tasa **interanual**, el crecimiento del PIB se aceleró una décima hasta el 3,5%, la más alta desde finales de 2007, gracias a la mejoría de la demanda externa, que detrajo seis décimas, una menos que en el trimestre anterior, mientras que la interna volvió a aportar 4,1 puntos, que es la mayor contribución en más de ocho años.



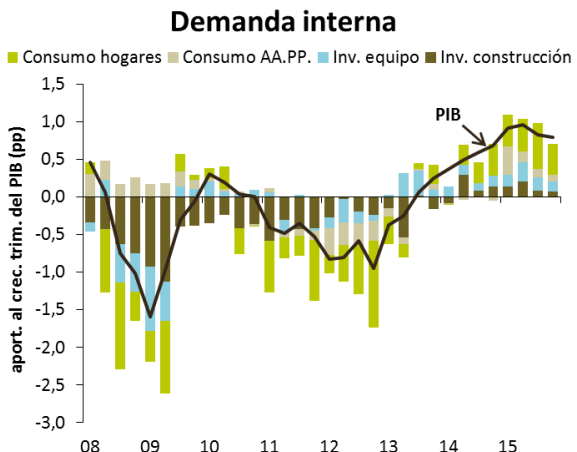
Fuente: INE y Eurostat.



- La economía española mantiene un dinamismo muy superior al de nuestros socios de la UEM, que, en media, crecieron un 0,3% trimestral y un 1,5% interanual. De este modo, el diferencial en términos interanuales es el más alto desde el 1T09 (dos puntos).
- Por segundo año consecutivo, el PIB creció en 2015, un 3,2%, tasa que más que duplica la de 2014 (+1,4%) y la media de la UEM (+1,5%, a falta de conocer los datos definitivos).

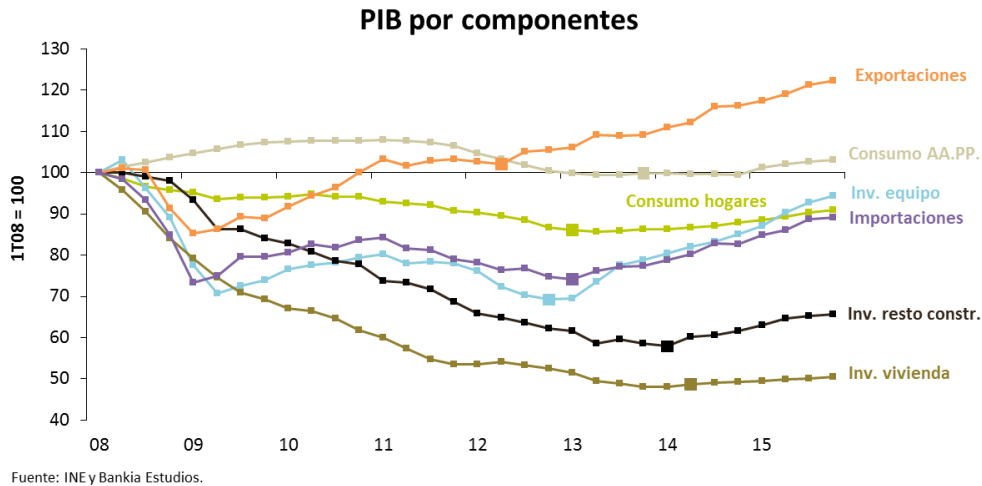


Fuente: INE y elaboración propia.

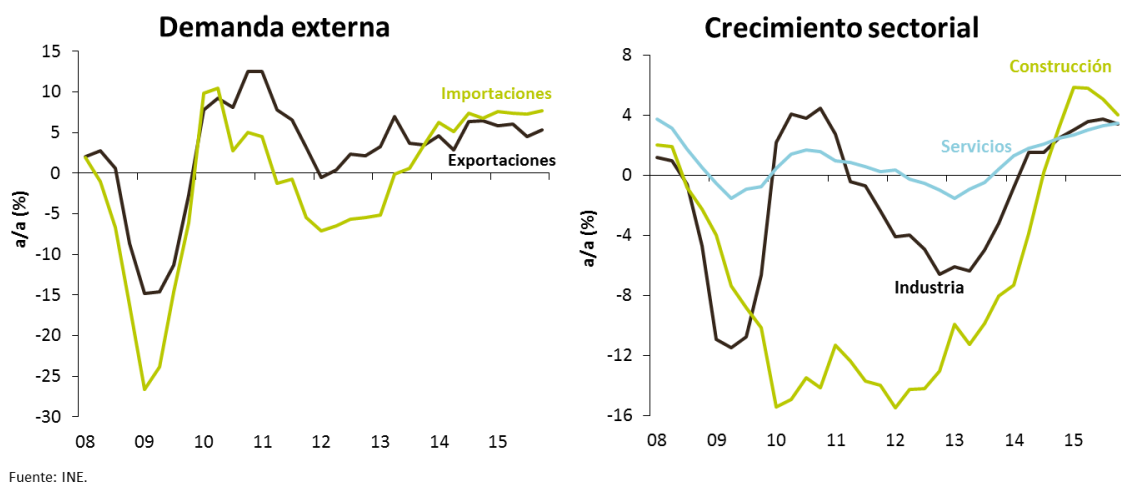


- Analizando los datos del 4T15, todos los componentes de la **demanda interna** contribuyeron al crecimiento del PIB, algo que ha sucedido a lo largo de todo el año:
 - La **inversión** prolongó la senda de ralentización iniciada en el 3T15 y creció al menor ritmo en cinco trimestres (+1,1% trimestral vs +1,3% anterior), como consecuencia de la pérdida de dinamismo de sus dos componentes, tanto el de **construcción** (+0,6% vs +0,7%) como, sobre todo, el de **bienes de equipo** (+1,9% vs +2,6%).

- En cuanto al gasto en **consumo**, su crecimiento se ralentizó tres décimas hasta el 0,7%, la tasa más baja del último año. Este comportamiento se extendió a sus dos componentes: por un lado, el gasto de las **AA.PP.** creció un 0,4%, una décima menos que en el trimestre anterior; por otro, el de los **hogares** se desaceleró tres décimas hasta el 0,8%, un ritmo que mantiene desde finales de 2014, con la excepción del extraordinario registro del 3T15, que fue el mejor en ocho años.

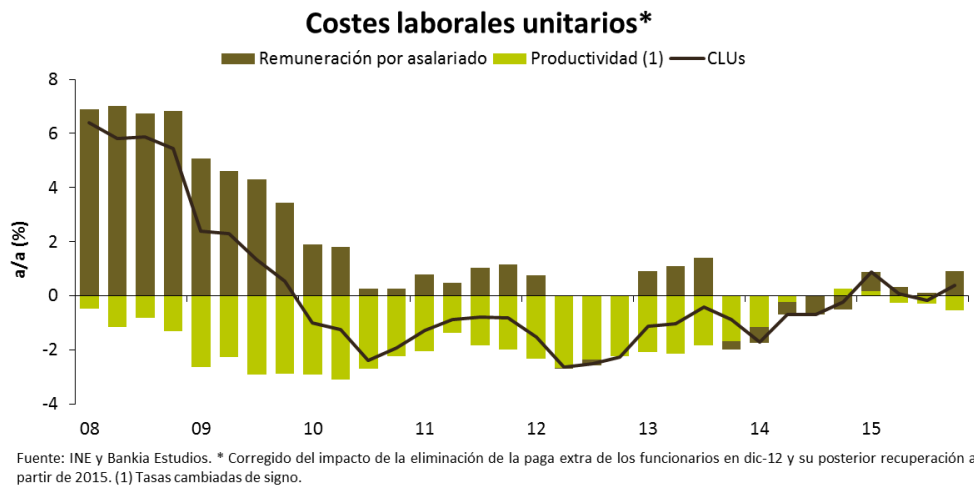


- Por lo que respecta a la **demanda externa**, su aportación positiva al crecimiento trimestral del PIB se explica por el mayor empuje de las exportaciones (+0,9%, tres veces más que las importaciones): en todo caso, tanto unas como otras crecen al menor ritmo del último año. Como sucedió en el 3T15, los mejores registros correspondieron a los intercambios de servicios (+3,6% las exportaciones y +5,4% las importaciones), mientras que, en el caso de los bienes, se contrajeron, tanto las exportaciones (-0,2%) como, en especial, las importaciones (-0,7%, el mayor retroceso en tres años).



- Por el lado de la **oferta**, la agricultura sigue siendo el sector más dinámico (+2,7%), seguida de la construcción, que repunta dos décimas hasta el 1,5%. Por su parte, continúan frenando su avance, tanto los servicios (+0,6% vs +0,9% anterior) como la industria (+0,3% vs +0,5%): en el primer caso, el buen tono de las actividades profesionales, artísticas y recreativas contrasta con el retroceso de las actividades inmobiliarias; en el caso de la industria, el fuerte deterioro de las ramas extractivas compensa, en gran medida, el tono positivo, aunque amortiguado, de las manufactureras.

- Por octavo trimestre consecutivo, el **empleo** (PTETC) creció en el 4T15, aunque lo hizo al menor ritmo desde mediados de 2014, un 0,6% trimestral; en términos interanuales, la tasa se desacelera una décima hasta el 3%: esto significa que se crearon 102.100 empleos en el trimestre y 495.000 en el conjunto del año. El empleo creado en el 3T15 se concentró, básicamente (nueve de cada 10 puestos de trabajo), en los servicios (+0,8% trimestral), mientras que cayó la ocupación en la industria (-0,3%). Por su parte, al cierre de 2015 todos los sectores registraron tasas positivas, destacando la agricultura y la construcción (+5,3% y +3,1%, respectivamente), si bien en este último caso se observa una tendencia de ralentización muy acusada en los últimos trimestres. En el caso de la industria, su ritmo también se modera (+2,3%), mientras que en los servicios se estabiliza en el 3%, la tasa más elevada desde 2008.



- Por otro lado, el crecimiento de la **productividad** aparente por PTETC se aceleró dos décimas hasta el 0,5% interanual, el avance más intenso en dos años; dado que el número de horas efectivamente trabajadas aumentó un 2,5%, seis décimas menos que en el trimestre anterior, la productividad por hora creció con más intensidad (+1% vs +0,3% anterior). Por su parte, teniendo en cuenta que la **remuneración por asalariado** repuntó con fuerza (+0,9% vs +0,1% anterior), el aumento del **CLU** también se aceleró, seis décimas hasta el 0,4%.
- Por último, el **PIB nominal** creció un 0,9% trimestral, una décima menos que en los dos trimestres anteriores, mientras que en tasa interanual, el aumento fue del 4,3%, dos décimas más que en el 3T15 y un ritmo desconocido desde mediados de 2008. Como resultado de la evolución del PIB real y el nominal, el **deflactor** implícito creció un 0,1% trimestral, una décima menos que en el periodo anterior, y un 0,7% interanual, la misma tasa que en el 3T15 y la más alta desde el 2T13.

CONTABILIDAD NACIONAL TRIMESTRAL (Base 2010)

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

CONTABILIDAD NACIONAL TRIMESTRAL (Base 2010)

a/a (%) sobre datos corregidos	2014	2015	2015			
			1T	2T	3T	4T
PIB pm	1,4	3,2	2,7	3,2	3,4	3,5
Gasto en consumo final hogares	1,2	3,1	2,6	2,9	3,6	3,5
Gasto en consumo final AA.PP.	0,0	2,7	1,5	2,5	3,0	3,7
Formación bruta de capital fijo	3,5	6,4	6,1	6,3	6,7	6,4
Construcción	-0,2	5,3	6,2	5,2	5,2	4,6
Bienes equipo	10,6	10,2	8,3	10,1	11,2	10,9
Demanda interna (aport. pp)	1,6	3,7	3,1	3,4	4,1	4,1
Exportaciones bienes y servicios	5,1	5,4	5,8	6,0	4,5	5,3
Bienes	4,5	4,9	5,4	5,6	4,2	4,4
Servicios	6,4	6,7	6,7	7,2	5,3	7,5
Importaciones bienes y servicios	6,4	7,5	7,6	7,4	7,2	7,7
Bienes	6,7	7,4	7,8	7,6	7,5	6,6
Servicios	4,5	8,1	6,6	6,2	6,0	13,5
Demanda externa (aport. pp)	-0,2	-0,5	-0,4	-0,3	-0,7	-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.