

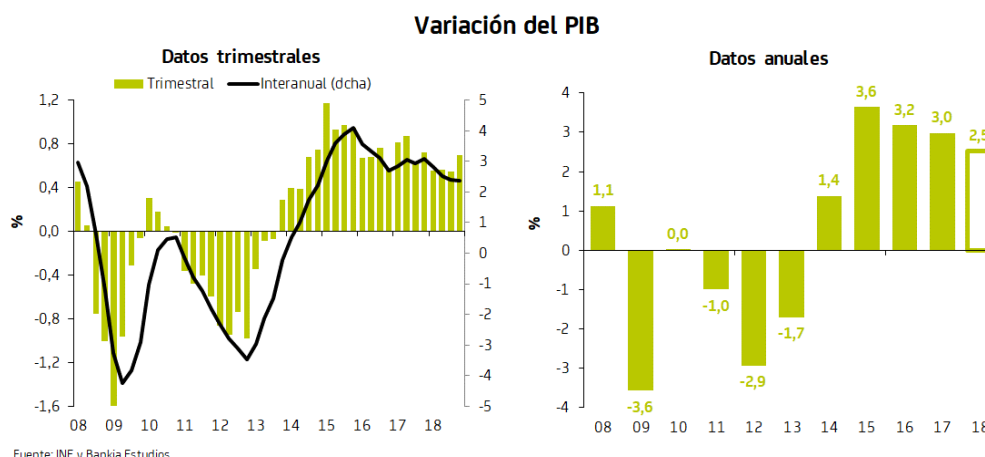
España / La economía mantiene la inercia expansiva

La economía española cerró 2018 con un crecimiento del PIB del 2,5% (+3% anterior), con una ligera aceleración en el 4T18 (una décima hasta el 0,7% trimestral). La pérdida de vigor respecto a 2017 se debió al menor protagonismo de algunos vientos de cola en los que venía apoyándose, como los bajos precios del petróleo, el gasto embalsado durante la crisis, el empuje del sector turístico y, sobre todo, el comportamiento favorable de las economías de nuestro entorno. De hecho, el deterioro del contexto internacional, derivado del frenazo del comercio mundial y el menor empuje de la UEM, explica, en gran medida, la ralentización del crecimiento, que, en todo caso, no sólo sigue superando al de nuestros socios europeos, sino que se amplía el diferencial positivo.

Como aspectos positivos que se observan en el último trimestre del año, destacan los excelentes registros del sector constructor, la mejora de la demanda externa y el repunte de las remuneraciones salariales, que, a su vez, permite sostener el gasto en consumo de las familias. Por el lado negativo, los mayores salarios van acompañados de un deterioro de la productividad, provocando un fuerte aumento de los costes laborales (CLUs), con el consiguiente riesgo para la competitividad; también se observa un deterioro de la inversión y un debilitamiento del sector industrial, afectados por la mayor incertidumbre y el peor tono de las exportaciones. Por último, se ralentiza el crecimiento nominal del PIB, lo que frena el proceso de despalancamiento.

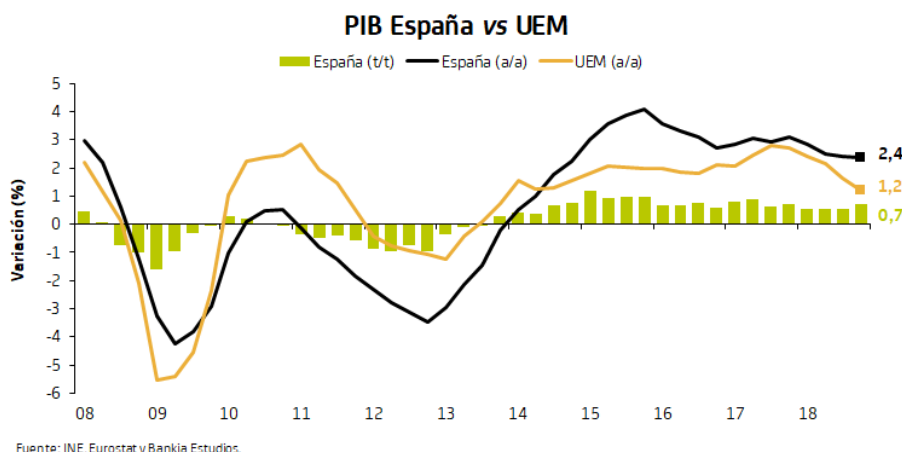
Pare este año esperamos que se prolongue el actual ciclo expansivo, aunque con una paulatina moderación de los ritmos de avance, debido, principalmente, al menor dinamismo de los mercados de exportación; en consecuencia, el crecimiento del PIB podría situarse en el entorno del 2,2%.

El PIB¹ aceleró en el último trimestre de 2018 su ritmo de crecimiento, una décima hasta el 0,7% trimestral, ya que el debilitamiento de la demanda interna, que redujo su contribución a la mitad (hasta 0,4 puntos), fue más que compensado por el mejor comportamiento de la externa (0,3 puntos vs -0,3 puntos en el 3T18). Por componentes, dentro de la demanda interna, contrasta el fuerte repunte del gasto de las AA.PP. (+1,2%, el mayor avance desde el 1T15) con el deterioro de la inversión (formación bruta de capital fijo), que retrocedió un 0,2%, la primera caída en año y medio, lastrada por sus dos segmentos, tanto construcción como, sobre todo, bienes de equipo. En el caso de la demanda externa, su mejora (es la primera aportación positiva del año) se explica por el mayor crecimiento de las exportaciones (+1,9% vs +1,1% las importaciones), tras el ajuste del 3T18 (-0,9% y -0,2%, respectivamente).



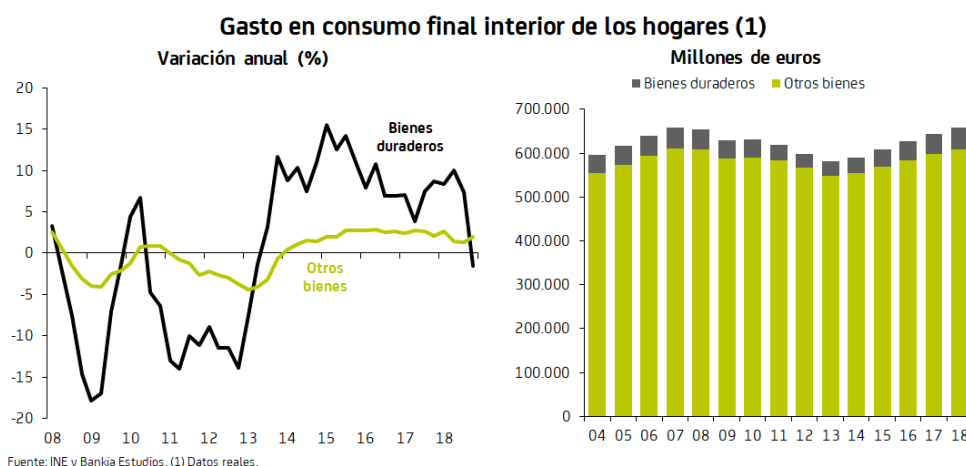
¹ Se trata de un dato provisional, elaborado con la información disponible hasta el momento, que será actualizado el próximo 29 de marzo con toda la información disponible entonces, en especial la Balanza de Pagos trimestral y las Cuentas Trimestrales no Financieras de las AA.PP.

En términos **interanuales** el crecimiento del PIB se estabiliza en el 2,4%: la menor aportación de la demanda interna (2,7 puntos, una décima menos) contrarresta la mejoría de la externa (-0,3 puntos). En consecuencia, 2018 cerró con un crecimiento medio del 2,5%, medio punto por debajo del año anterior, pero siete décimas más que en la UEM, siendo el cuarto año consecutivo que crecemos por encima de nuestros socios.

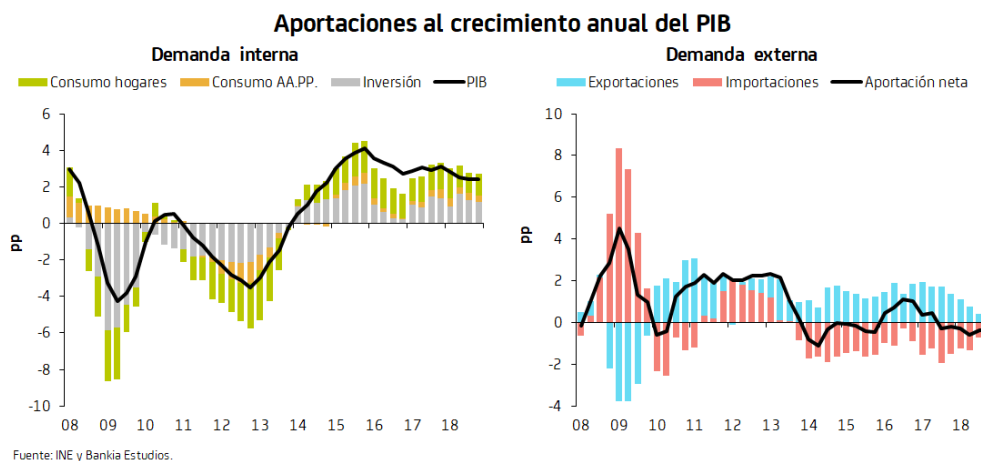


Analizando los datos del 4T18 (en tasa interanual), la menor contribución de la **demanda interna** se explica por el deterioro de la inversión, especialmente en equipo, que fue parcialmente compensado por la aceleración del consumo, tanto privado como, sobre todo, público:

- El ritmo de aumento del gasto en **consumo** se aceleró dos décimas hasta el 2,3%, fruto del mayor dinamismo de sus dos componentes, en especial el de las **AA.PP.**, que crece a un ritmo desconocido desde 2009 (+3% vs +2,1% anterior). Por su parte, el gasto de los **hogares** aumenta un 2,2%, una décima más que en el 3T18. En este último caso, destaca negativamente el gasto interior en bienes duraderos, que retrocede por vez primera desde 2013 (-1,6% vs +1,9% el resto de bienes); en todo caso, hay que tener en cuenta que el gasto en bienes es sólo una parte del gasto total de las familias, donde, además, está perdiendo protagonismo en beneficio del gasto en servicios (transporte, restauración, educación, salud, etc.) o en suministros relacionados con la vivienda (gas, electricidad, agua, etc.).

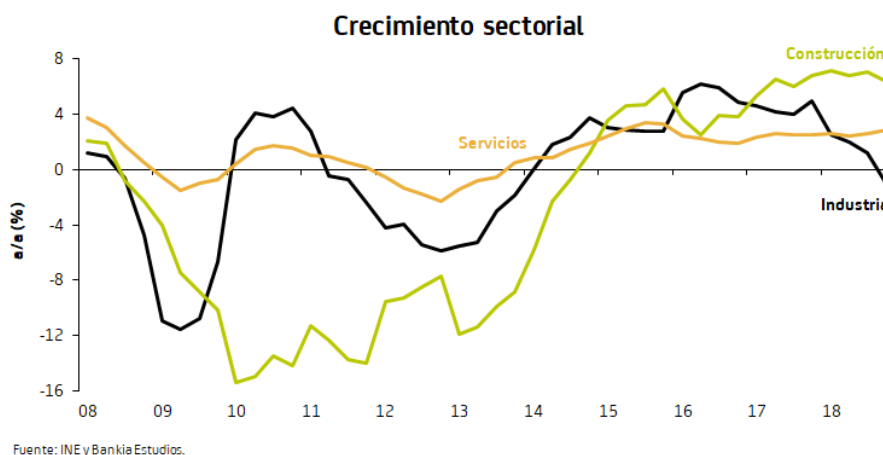


- En cuanto a la **inversión**, crece un 4,6%, casi un punto menos que en julio-septiembre. Tanto el componente de **bienes de equipo** como el de **construcción** crecen un 4,8%, si bien la pérdida de vigor respecto al trimestre anterior es más intensa en el primer caso (2,4 puntos y siete décimas, respectivamente). Dentro de la construcción, contrasta el freno del segmento residencial (+2,7% vs +6,4% anterior) con la aceleración del resto de edificios y construcciones (2,5 puntos hasta el 7%)



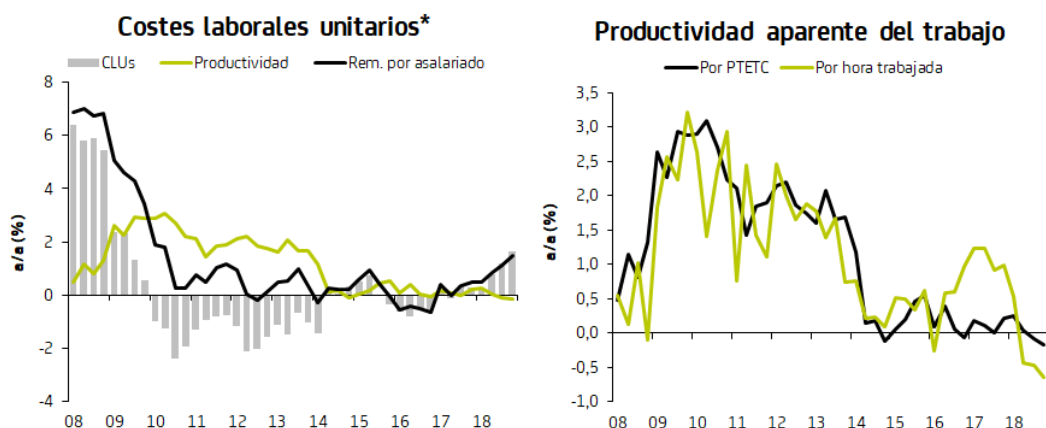
Por el lado de la **demanda externa**, restó crecimiento durante todo 2018, aunque, como se ha comentado anteriormente, registró una leve mejoría en el último trimestre. En dicho periodo se aceleraron, tanto las exportaciones (medio punto hasta el 1,8%) como las importaciones (seis décimas hasta el 3,1%). En ambos casos, se observa un mayor empuje en los intercambios de servicios, tanto en las ventas (+2,1% vs +1,6% los bienes) como, sobre todo, en las compras (+15,2% vs +0,3%).

Por lo que respecta a la **oferta**, destaca, por el lado positivo, la construcción, cuyo VAB aumenta un 6,3% interanual en el trimestre y un 6,8% en el conjunto del año, lo que supone el mejor balance anual desde 1990. Por su parte, el sector terciario se acelera tres décimas hasta el 2,9%, el mayor crecimiento desde el cierre de 2015, apoyado en las actividades profesionales, financieras y relacionadas con la información y las comunicaciones, mientras que se moderan comercio, transporte y hostelería. También mejora notablemente el sector agrario, que crece un 3,2%, frente a la caída del 1,5% del trimestre anterior. Por el contrario, el debilitamiento de la industria se intensificó en el 4T18, con el primer descenso en cinco años (-1,1%), como consecuencia del deterioro generalizado por ramas (-0,5% las manufactureras y -3,7% las extractivas).



En el mercado laboral, el ritmo de creación de **empleo**, con un avance trimestral del 0,6% (+0,7% anterior), se aceleró una décima en términos interanuales hasta el 2,6%, lo que supone casi 463.000 puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo (PTETC) en el último año. En el conjunto de 2018, si bien en términos absolutos destaca el sector terciario, con 379.000 ocupados más, en términos relativos el crecimiento más intenso corresponde a la construcción, con un extraordinario 11,5%: hay que retroceder hasta el año 2000 para encontrar un ritmo más alto. Por el lado negativo, la industria destruyó empleo (-1,4% y -33.000 PTETC).

Fruto de la evolución de empleo y PIB, la **productividad** aparente por PTETC registra la segunda caída consecutiva (-0,2% interanual). Dado que el número de horas efectivamente trabajadas se acelera una décima y crece un 3%, el retroceso de la productividad por hora es aún más intenso (-0,6%).



Fuente: INE y Bankia Estudios.* Corregido del impacto de la eliminación de la paga extra de los funcionarios en dic-12 y su posterior recuperación a partir de 2015.

Si al mal comportamiento de la productividad por PTETC se añade el repunte de la **remuneración por asalariado** (cuatro décimas hasta el 1,5% interanual, el mayor crecimiento desde 2013), se obtiene un intenso aumento del **coste laboral unitario (CLU)**, que crece un 1,6%, cuatro décimas más que el trimestre anterior y una tasa desconocida en cinco años.

EL aumento del **PIB nominal** se desacelera dos décimas hasta el 3,2% interanual, el menor avance desde el 4T14, como consecuencia de la contención del **deflactor implícito del PIB** (+0,8% vs +1% anterior).

Contabilidad Nacional Trimestral (Base 2010)

Var. sobre datos corregidos (%)	2018									
			Trimestral				Anual			
	2017	2018	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
PIB pm	3,0	2,5	0,6	0,6	0,6	0,7	2,8	2,5	2,4	2,4
Gasto en consumo final hogares	2,5	2,4	0,9	0,0	0,8	0,5	3,1	2,2	2,1	2,2
Gasto en consumo final AA.PP.	1,9	2,3	0,6	0,2	0,8	1,2	2,2	1,9	2,1	3,0
Formación bruta de capital fijo	4,8	5,2	1,0	3,0	0,8	-0,2	3,8	7,0	5,5	4,6
Construcción	4,6	5,5	1,9	1,7	1,0	0,1	5,6	6,3	5,5	4,8
Bienes de equipo	6,0	6,0	-0,2	5,9	0,8	-1,7	1,8	10,3	7,2	4,8
Demanda interna (aport. pp)	2,9	2,9	0,8	0,7	0,8	0,4	3,1	3,1	2,8	2,7
Exportaciones bienes y servicios	5,2	2,2	0,5	0,3	-0,9	1,9	3,3	2,3	1,3	1,8
Bienes	4,7	1,8	0,6	-0,1	-0,8	1,9	2,6	2,1	1,0	1,6
Servicios	6,3	3,0	0,4	1,1	-1,2	1,8	5,0	2,8	2,0	2,1
Importaciones bienes y servicios	5,6	3,6	1,4	0,7	-0,2	1,1	4,4	4,6	2,5	3,1
Bienes	5,8	2,1	0,8	0,9	-0,9	-0,4	3,1	3,8	1,1	0,3
Servicios	4,4	10,8	4,4	-0,1	3,1	7,1	10,5	8,5	8,7	15,2
Demanda externa (aport. pp)	0,1	-0,4	-0,3	-0,1	-0,3	0,3	-0,3	-0,6	-0,4	-0,3

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.