

Nota Breve 31/01/2019

España · El PIB sorprende al alza y cierra el año con un buen tono**Dato**

- El PIB creció un **2,4% interanual** en el 4T 2018, el mismo registro que el trimestre anterior.
- En términos trimestrales, el PIB creció un **0,7%**, 1 décima por encima de lo registrado en el 3T.
- En términos interanuales, la **demanda interna** contribuyó 2,7 p. p. al crecimiento, 0,1 p. p. menos que el trimestre anterior, pero esta disminución se ha compensado con una menor detracción de la demanda externa neta al crecimiento (-0,3 p. p. comparado con -0,4 p. p. en el 3T).
- El empleo, en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo (ETC), aumentó un **2,6%** interanual, 1 décima por encima de la tasa registrada en el 3T. En los últimos 12 meses, se han creado **463.000 puestos de trabajo** (ETC).

Valoración

- **La economía española cerró el año con un crecimiento más sólido de lo esperado** (un 0,7% intertrimestral frente al crecimiento previsto del 0,6%), muy por encima del crecimiento registrado en la eurozona (0,2% intertrimestral).
- **El consumo privado ha mantenido un buen tono en el 4T** (crecimiento intertrimestral del 0,5% y del 2,2% interanual), acorde con el buen comportamiento del mercado laboral, tal y como mostraron los datos de la EPA, que arrojaron un crecimiento robusto del empleo en el 4T. Por su parte, el consumo público mantuvo la tendencia al alza que ya apuntó el trimestre anterior y creció un 1,2% intertrimestral (0,8% en el 3T). Dadas las buenas perspectivas por el lado del mercado laboral –se espera que el empleo mantenga tasas elevadas de crecimiento y que la remuneración de los asalariados siga recuperándose– y la previsión de que las condiciones financieras se mantengan acomodaticias, prevemos que el consumo mantenga un ritmo sólido de avance en los próximos trimestres.
- **La inversión se tomó un respiro tras la fortaleza mostrada en trimestres anteriores y cayó un 0,2% intertrimestral respecto al trimestre anterior.** Este registro, aunque peor de lo esperado, cabe matizarlo dado el fuerte crecimiento que mostró la inversión en los trimestres anteriores (promedio de crecimiento intertrimestral entre el 1T y el 3T del 1,6%) y la volatilidad inherente de la serie. En la misma línea, **la inversión en construcción también moderó su crecimiento** hasta el 0,1% intertrimestral.
- **La demanda externa revertió la tendencia mostrada en los últimos trimestres y aportó 0,3 p. p. al crecimiento intertrimestral del PIB en el 4T** (la demanda externa sustrajo 0,3 p. p. en el 3T). Este registro ha sido mejor de lo esperado dado el contexto actual de tensiones comerciales elevadas a nivel global y la desaceleración de la eurozona. Con todo, de cara a los próximos trimestres, prevemos que los factores mencionados anteriormente sigan pesando sobre la evolución del sector exterior y que la demanda externa siga realizando contribuciones muy limitadas, o incluso negativas, al crecimiento.
- **La creación de empleo (ETC) se mantuvo robusta** (+0,1 p. p. hasta el 2,6% interanual), aunque se situó ligeramente por debajo de lo previsto (3,0% interanual). Este registro pone de manifiesto la evolución favorable del mercado laboral en el 4T, como ya adelantaron los datos de la EPA del mismo periodo.
- Los indicadores disponibles del 1T 2019 apuntan a que el ritmo de crecimiento se situará en niveles ligeramente por debajo del registro del 4T. Tras la publicación de estos datos, los riesgos sobre nuestra **previsión de crecimiento del PIB para 2019, del 2,1%, podrían situarse ligeramente por encima de esta cifra.**

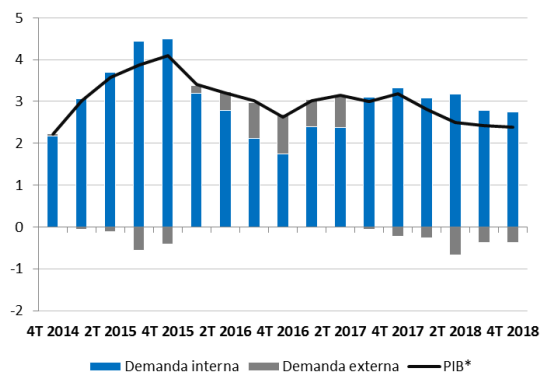
España: desglose del PIB

	Promedio 2000-07	Promedio 2008-13	Promedio 2014-17	1T 2018	2T 2018	3T 2018	4T 2018	Dato	Previsión	
<i>Variación intertrimestral (%)</i>										
Consumo privado	0,8	0,4	0,6	0,9	0,0	0,8	0,5	0,5		
Consumo público	1,3	0,0	0,4	0,6	0,2	0,8	1,2	0,2		
Inversión (FBKF)	1,4	-1,9	1,2	1,0	3,0	0,8	-0,2	0,7		
Inversión en equipo	1,2	-0,8	1,6	-0,2	5,9	0,8	-1,7	0,7		
Inversión en construcción	1,4	-2,9	1,1	1,9	1,7	1,0	0,1	0,7		
Exportaciones	1,0	0,4	1,2	0,5	0,3	-0,9	1,9	1,2		
Importaciones	1,6	-1,0	1,3	1,4	0,7	-0,2	1,1	1,1		
Demanda interna (contribución)	1,1	-0,8	0,7	0,8	0,7	0,8	0,4	0,5		
Demanda externa (contribución)	-0,2	0,4	0,0	-0,3	-0,1	-0,3	0,3	0,1		
PIB real	0,9	-0,4	0,7	0,6	0,6	0,6	0,7	0,6		
2018										
<i>Variación interanual (%)</i>										
Consumo privado	3,5	-2,2	2,5	3,1	2,2	2,1	2,2	2,2	2,4	2,4
Consumo público	5,1	0,8	1,2	2,2	1,9	2,1	3,0	2,0	2,3	2,0
Inversión (FBKF)	5,9	-7,4	4,8	3,8	7,0	5,5	4,6	5,6	5,2	5,5
Inversión en equipo	5,1	-3,3	7,3	1,8	10,3	7,2	4,8	7,4	6,0	6,7
Inversión en construcción	6,2	-10,7	3,4	5,6	6,3	5,5	4,8	5,4	5,5	5,7
Exportaciones	4,6	1,8	4,7	3,3	2,3	1,3	1,8	1,1	2,2	2,0
Importaciones	6,9	-4,0	5,1	4,4	4,6	2,5	3,1	3,0	3,6	3,6
Demanda interna (contribución)	4,5	-3,1	2,8	3,1	3,1	2,8	2,7	2,8	2,9	3,0
Demanda externa (contribución)	-0,8	1,8	0,0	-0,3	-0,6	-0,4	-0,3	-0,6	-0,4	-0,5
PIB real	3,7	-1,3	2,8	2,8	2,5	2,4	2,4	2,2	2,5	2,5
Empleo (equiv. a tiempo completo)	3,4	-3,2	2,6	2,6	2,5	2,5	2,6	3,0	2,5	2,6
Productividad aparente del trabajo	0,4	2,0	0,3	0,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,4	0,0	-0,1
Remuneración por asalariado	3,7	2,3	0,4	0,5	0,8	1,1	1,5	1,3	1,0	0,9
CLU nominales	3,3	0,3	0,0	0,3	0,8	1,2	1,6	2,0	1,0	1,1
Deflactor del PIB	3,8	0,5	0,5	1,1	0,8	1,0	0,8	1,1	0,9	1,0
PIB nominal	7,8	-0,4	2,8	4,3	4,0	3,8	3,5	3,5	3,9	4,0
PIB nominal (M€, acum. 4T)	824	1073	1087	1178	1187	1197	1207	1207	1207	1207

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

España: PIB

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)

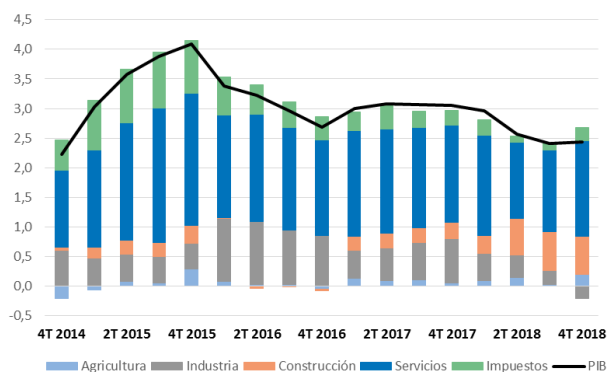


Nota: * Variación interanual (%).

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

España: Componentes de oferta

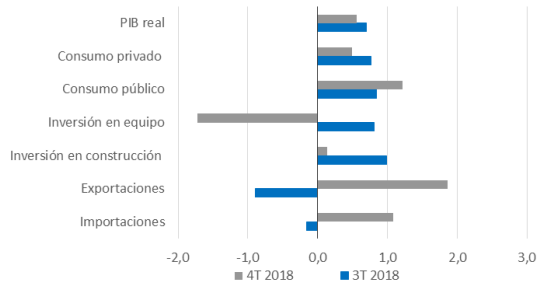
Contribución al crecimiento interanual (p. p.)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

España: componentes de demanda

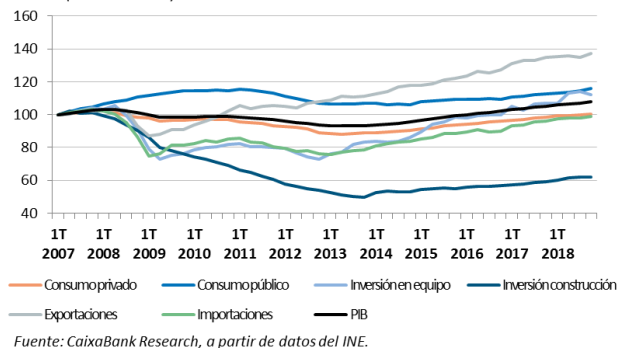
Variación intertrimestral (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

España: desglose del PIB por componentes de demanda

Índice (100= 1T 2007)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

 Oriol Carreras, Economista, CaixaBank Research, e-mail: research@caixabank.com
AVISO SOBRE LA PUBLICACIÓN "NOTA BREVE" DE CAIXABANK

Las Notas Breves son una publicación elaborada de manera conjunta por CaixaBank Research y BPI Research (UEEF) que contiene informaciones y opiniones procedentes de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank y BPI no se responsabilizan en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank y BPI y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.