

Flash España

España | caída sin precedentes de la actividad en 2T20, pese al desconfinamiento gradual

Camilo A. Ulloa
31 de julio de 2020

La caída del PIB en el 2T (-18,5% t/t; -22,1% a/a) superó ligeramente las expectativas y confirmó los graves efectos del confinamiento. La demanda interna soportó la mayor parte del ajuste (-16,1pp t/t; -4,2pp a/a), pero la externa también restó. La caída de las horas trabajadas fue intensa y la productividad aumentó.

Las cifras publicadas hoy están sujetas a una mayor incertidumbre que la habitual, lo que aconseja su interpretación con la debida cautela

En su [nota de prensa](#), el INE reconoce que la dificultad inherente a la medición estadística de un cambio de coyuntura como el vivido con la pandemia de la COVID-19 hace prever que las futuras revisiones de los resultados publicados puedan ser de una magnitud mayor que la habitual. La segunda estimación de los datos de la CNTR del 2T20 se publicará el próximo 23 de septiembre.

A pesar de la reducción gradual de las restricciones a la actividad, el confinamiento lastró la actividad en el 2T20 de forma histórica

La estimación avance de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), publicada hoy por el Instituto Nacional de Estadística (INE), indica que **la economía española retrocedió el -18,5% t/t (-22,1% a/a) en el 2T20** (Gráfico 1). Así, por segundo trimestre consecutivo, la caída de **la actividad fue histórica y algo peor que la prevista en la última edición de nuestro informe Situación España** (BBVA Research: -17,0% t/t; -20,7% a/a).

El ajuste se concentró principalmente en la demanda interna

Las estimaciones preliminares del INE confirman que **la demanda doméstica drenó 16,1pp al crecimiento del PIB** (BBVA Research: -16,3pp t/t), debido al retroceso de la mayor parte de sus componentes (Gráfico 2). **La demanda externa también contribuyó a la caída de la actividad, aunque en menor magnitud** (-2,3pp t/t; BBVA Research: -0,7pp t/t), dado que el retroceso de las importaciones fue inferior al de las exportaciones. En términos interanuales, la demanda interna restó -19,2pp al crecimiento, mientras que el saldo neto exterior -2,9pp.

Tal y como se esperaba, todos los componentes de la demanda privada experimentaron descensos significativos

La estimación avance indica que **el consumo privado retrocedió el 20,8% t/t, mientras que la formación bruta de capital lo hizo un -22,3%**, en línea las expectativas (BBVA Research: -20,3% t/t y -22,8% t/t) (Cuadro 1). La inversión en construcción residencial cayó con intensidad, pero algo menos de lo previsto (-25,4% t/t; BBVA Research -27,5% t/t), y la inversión en maquinaria y equipo disminuyó con más fuerza de la esperada (-27,2% t/t; BBVA Research: -23,5% t/t).

Por el lado de la demanda pública, los datos conocidos hoy sugieren un aumento **del consumo público menor que el esperado** (0,4% t/t; BBVA Research: 3,6% t/t) y **una contracción de la construcción no residencial superior a la prevista** (-24,5% t/t; BBVA Research: -15,0% t/t).

En lo que atañe a la estructura de la demanda externa, **las exportaciones totales cayeron con algo más de fuerza que la anticipada** (-33,5% t/t; BBVA Research: -27,4% t/t), **mientras que las importaciones en línea con las expectativas** (-28,8% t/t; BBVA Research: -27,6% t/t). Esto último, confirma que el contenido importador ha aumentado con la crisis, ya que en circunstancias normales cabría esperar un ajuste de las compras al exterior de entre dos y tres veces superior al que ha experimentado la demanda final (véase el Gráfico 3).

Por su parte, el desglose de las exportaciones revela que el ajuste se extendió tanto a las de bienes (-23,8% t/t; BBVA Research: -20,2% t/t), como a las de servicios (-55,4% t/t; BBVA Research: -43,6% t/t). Dentro de estas últimas, destacó negativamente el consumo de no residentes, que sufrió la mayor reducción de todas las partidas de la demanda (-91,6% t/t; BBVA Research: -90,0% t/t).

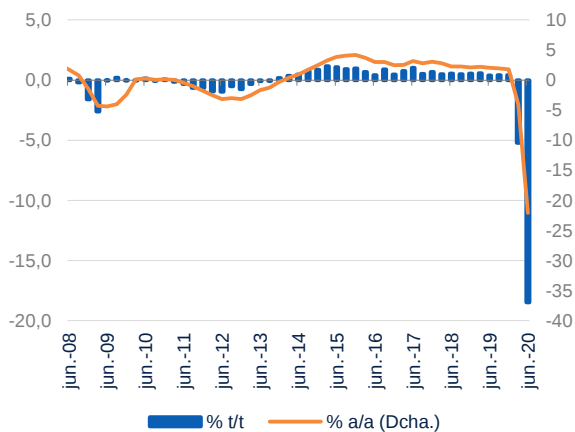
La construcción y los sectores más vinculados al “consumo social” fueron los más afectados por las restricciones a la actividad

Por el lado de la oferta, los ajustes más significativos se dieron en la construcción (-24,1% t/t; BBVA-Research: -14,6% t/t) **y los servicios** (-19,1% t/t; BBVA Research: -14,7% t/t) (Cuadro 2). Entre estos últimos, destacaron negativamente aquellos relacionados con el consumo social, tales como comercio, transporte y hostelería (-40,4% t/t; BBVA Research: -46,4% t/t) y las actividades artísticas, recreativas, reparación de bienes para el hogar y otros servicios (-33,9% t/t; BBVA Research: -14,4% t/t). También cayó algo más de lo esperado, aunque en menor proporción, el VAB en la industria (-18,5% t/t; BBVA-Research: -16,1% t/t), mientras que la agricultura sorprendió positivamente (4,3% t/t; BBVA-Research: -1,8% t/t).

Las horas trabajadas disminuyeron más que la actividad, lo que indica un mejor desempeño productivo

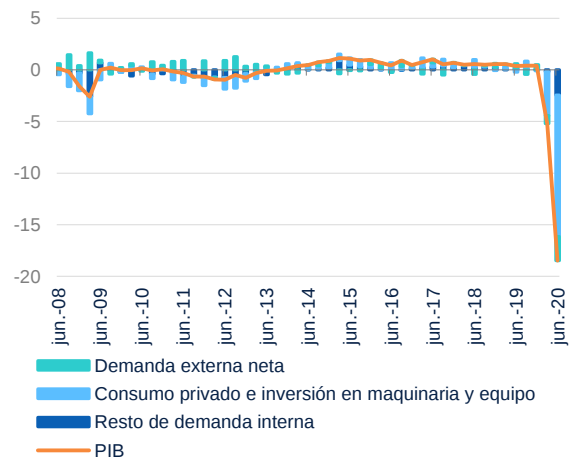
Las estimaciones de la evolución del empleo equivalente a tiempo completo (etc) sugieren **que, a pesar de las medidas adoptadas para aminorar los efectos sobre el mercado laboral, la economía española destruyó 3.208.000 puestos de trabajo etc en el 2T20** (-17,7% t/t; -18,5% a/a). Más aún, los datos conocidos hoy confirman que los resultados son peores cuando se tiene en cuenta el número total de horas trabajadas (-21,4% t/t; -24,8% a/a) (véase el Gráfico 4). Con estas caídas de la actividad y de las horas trabajadas, la productividad aparente por hora trabajada habría aumentado con fuerza, tanto en términos trimestrales como interanuales (+4,0% t/t y +3,6% a/a) (véase el Gráfico 5).

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



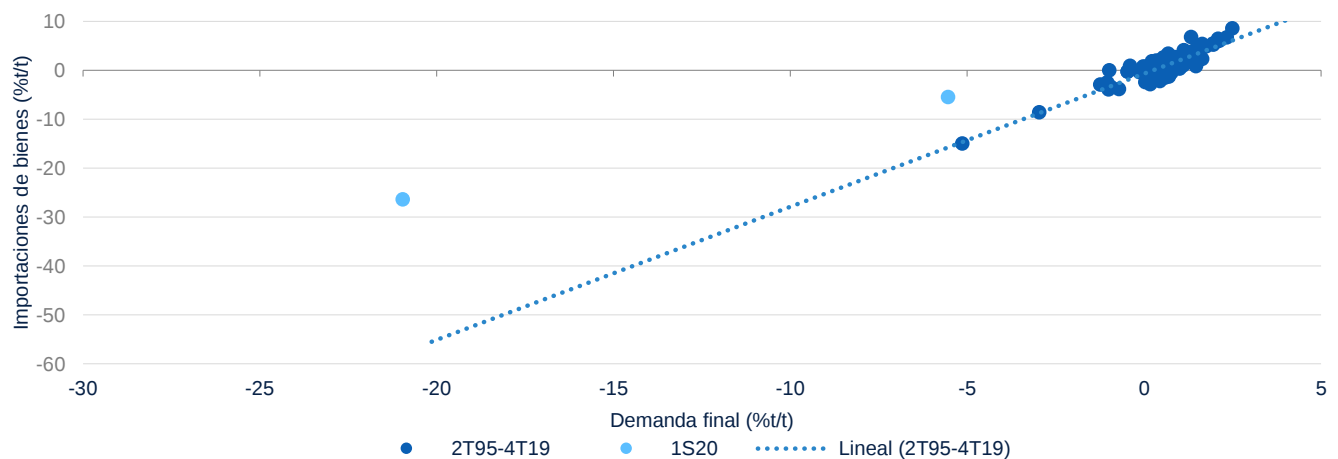
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



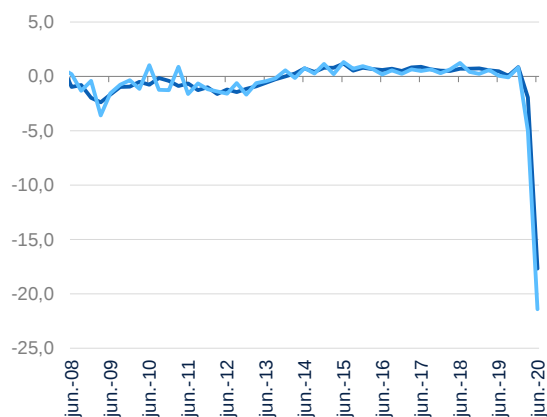
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3. **ESPAÑA: DEMANDA DE IMPORTACIONES (% T/T)**



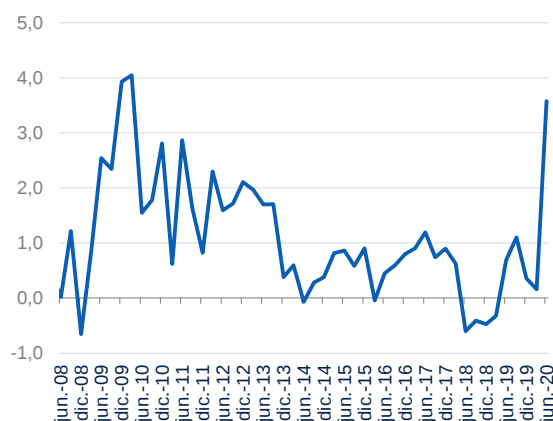
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 4. **ESPAÑA: EMPLEO ETC Y HORAS TRABAJADAS**
(% T/T)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 5. **ESPAÑA: PRODUCTIVIDAD POR HORA TRABAJADA**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 1. **ESPAÑA: PREVISIONES MACROECONÓMICAS Y DATOS OBSERVADOS EN 2T20**

(Tasa de crecimiento t/t)	Estimación avance INE	Previsión BBVA Research
Gasto en Consumo Final Nacional	-15,2	-14,1
G.C.F Privado	-20,8	-20,3
G.C.F AA.PP	0,4	3,6
Formación Bruta de Capital Fijo	-22,3	-22,8
Equipo y Maquinaria	-27,2	-23,5
Construcción	-25,0	-22,1
Vivienda	-25,4	-27,5
Demanda nacional (*)	-16,1	-16,3
Exportaciones	-33,5	-27,4
Bienes	-23,8	-20,2
Servicios	-55,4	-43,6
Consumo de no residentes en el territorio nacional	-91,6	-90
Importaciones	-28,8	-27,6
Saldo exterior (*)	-2,3	-0,7
PIB pm	-18,5	-17,0

Cuadro 2. **ESPAÑA: PREVISIONES MACROECONÓMICAS Y DATOS OBSERVADOS EN 2T20**

(Tasa de crecimiento t/t)	Estimación avance INE	Previsión BBVA Research
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	4,4	-1,8
Industria	-18,5	-16,1
Construcción	-24,1	-14,6
Servicios	-19,1	-14,7
Comercio, transporte y hostelería	-40,4	-46,4
Información y comunicaciones	-13,7	2,1
Actividades financieras y de seguros	3,4	-5,9
Actividades inmobiliarias	-5,9	0,7
Actividades profesionales, científicas, técnicas, administrativas y servicios de soporte	-28,2	-4,5
Administración pública, defensa, seguridad social obligatoria, educación, sanidad y servicios sociales	-1,0	1,3
Actividades artísticas, recreativas, reparación de bienes para el hogar y otros servicios	-33,9	-14,3
PIB pm	-18,5	-17,0

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

