

Flash España

España | recuperación incompleta de la actividad en el 3T20, aunque mejor que la esperada

Camilo A. Ulloa
30 de octubre de 2020

El avance del PIB en el 3T (16,7% t/t; -8,7% a/a) superó las expectativas gracias, sobre todo, a sorpresas positivas en la inversión. Aunque la demanda interna explicó la mayor parte del crecimiento (-16,1pp t/t; -4,2pp a/a), la externa también sumó. La mejora de las horas trabajadas fue intensa y la productividad cayó.

La relajación de las restricciones culminó con un crecimiento superior que el esperado de la actividad en el 3T20

La estimación avance de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), publicada hoy por el Instituto Nacional de Estadística (INE), indica que tras caer más de un 22% durante el primer semestre del año, **la economía española repuntó el 16,7% t/t en el 3T20 (-8,7% a/a)** lo que, en todo caso, implica que la actividad se encuentra todavía cerca de un 9% por debajo del nivel precrisis (Gráfico 1). Con todo, **esta histórica recuperación de la actividad fue algo mayor que la prevista en [la última edición de nuestro informe Situación España](#)** (BBVA Research: +14,0% t/t; -10,8% a/a)

Tanto la demanda doméstica como la externa contribuyeron a la recuperación parcial de la actividad

Las estimaciones preliminares del INE confirman que, **tras drenar 15,6pp al crecimiento del PIB en el 2T20, la demanda doméstica aportó 14,5pp al avance de la observado en el 3T20** (BBVA Research: 10,2pp t/t), debido al repunte de todos sus componentes (Gráfico 2). **La demanda externa también contribuyó a la mejora, aunque en menor magnitud** (2,2pp t/t; BBVA Research: 3,8pp t/t), dado que la recuperación de las importaciones fue inferior al de las exportaciones. En términos interanuales, la demanda interna sigue restando -7,8pp al crecimiento, mientras que el saldo neto exterior -0,9pp.

Todos los componentes de la demanda privada experimentaron incrementos significativos y por encima de lo esperado

La estimación avance indica que **el consumo privado avanzó el 20,2% t/t, mientras que la formación bruta de capital fijo lo hizo un 19,9%**, superando las expectativas (BBVA Research: 16,6% t/t y 6,4% t/t) (Cuadro 1). De especial relevancia han sido las sorpresas positivas registradas tanto en la inversión en maquinaria y equipo (39,4%; BBVA Research: 6,0% t/t), como en la construcción residencial (15,4%; BBVA Research: 3,0% t/t). De confirmarse estas estimaciones, serían una buena noticia no solo para el crecimiento en el corto plazo sino también para el futuro.

Por el lado de la demanda pública, los datos conocidos hoy sugieren un aumento **del consumo público en línea con el esperado** (1,1% t/t; BBVA Research: 1,0% t/t) y **una recuperación de la construcción no residencial superior a la prevista** (18,1% t/t; BBVA Research: 7,5% t/t).

En lo que atañe a la estructura de la demanda externa, **tanto las exportaciones totales (34,3% t/t), como sobre todo las importaciones (28,4% t/t), crecieron con más de fuerza que la anticipada** (Research: 26,2% t/t y 13,8% t/t, respectivamente). No obstante, el avance de éstas últimas fue inferior al que apuntaría la relación histórica con la demanda final, lo que sugiere que, tras aumentar durante los periodos con mayores restricciones económicas, el contenido importador podría comenzar a corregirse (véase el Gráfico 3).

Por su parte, el desglose de las exportaciones revela que el repunte se extendió tanto a las de bienes (30,3% t/t; BBVA Research: 20% t/t), como a las de servicios (50,4% t/t; BBVA Research: 50,7% t/t). Dentro de estas últimas, cabe destacar que aunque el consumo de no residentes registró un crecimiento claramente atípico (2975% t/t; 2850% t/t), se debe en gran medida a que fue el componente que experimentó la mayor reducción de todas las partidas de la demanda en 2T20 (-98,9% t/t). Así, el nivel de esta partida de la demanda externa sigue siendo un 74,4% inferior a su nivel precrisis.

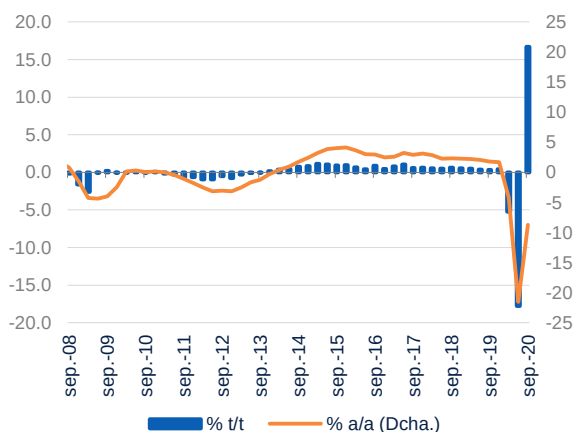
Las horas trabajadas aumentan más que la actividad, lo que indica un desempeño productivo algo peor

Las estimaciones de la evolución del empleo equivalente a tiempo completo (etc) sugieren **que, tras destruir 3.211.000 puestos de trabajo etc en el 2T20, la economía española tan sólo recuperó 2.394.800 empleos etc en 3T** (16,0% t/t tras caer -17,7% t/t). No obstante, los datos conocidos hoy arrojan resultados algo mejores cuando se tiene en cuenta el número total de horas trabajadas (24,7% t/t tras caer -21,7% en 2T20) (véase el Gráfico 4). Con esta recuperación de la actividad y de las horas trabajadas, la productividad aparente por hora trabajada habría disminuido tanto en términos trimestrales como en interanuales (-6,4% t/t y +2,7% a/a) (véase el Gráfico 5).

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

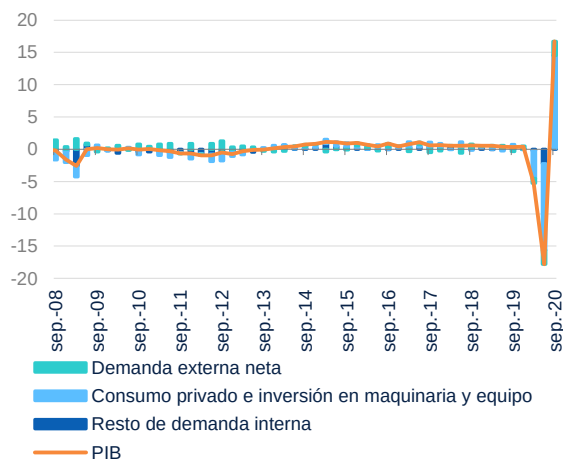
[En su nota de prensa](#), el INE reitera que la dificultad inherente a la medición estadística de un cambio de coyuntura como el vivido con la pandemia de la COVID-19 hace prever que las futuras revisiones de los resultados publicados puedan ser de una magnitud mayor que la habitual. La segunda estimación de los datos de la CNTR del 3T20 se publicará el próximo 23 de diciembre.

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



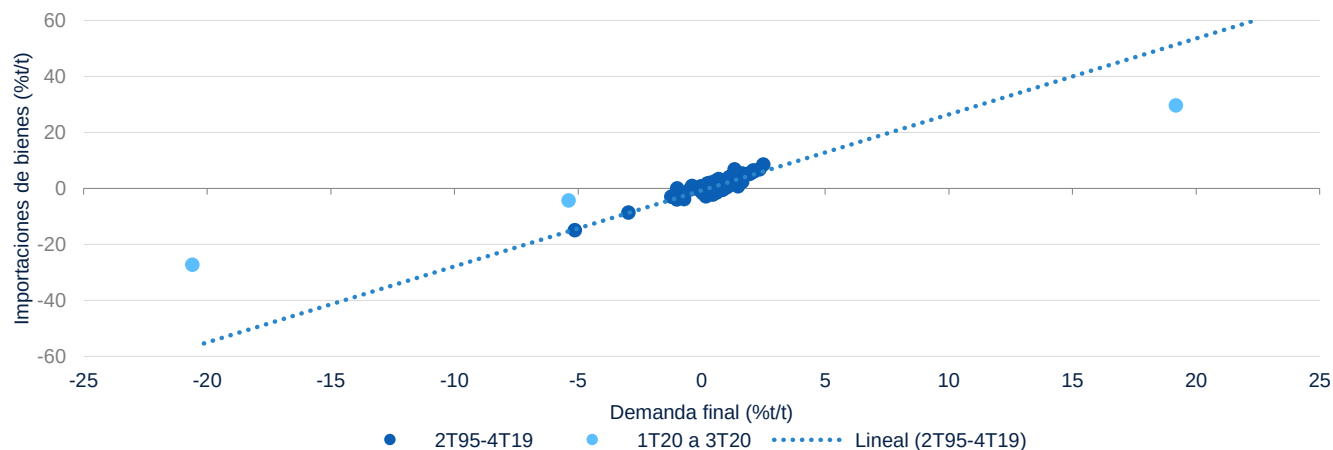
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



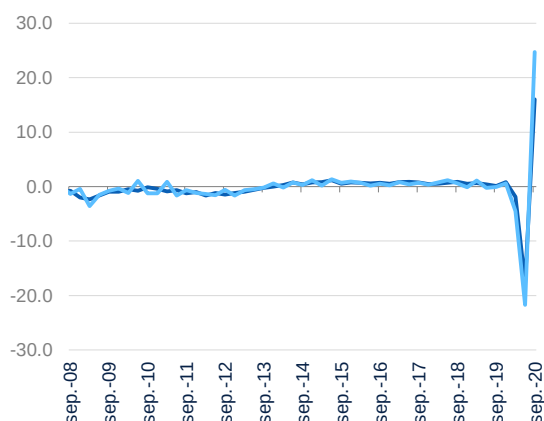
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



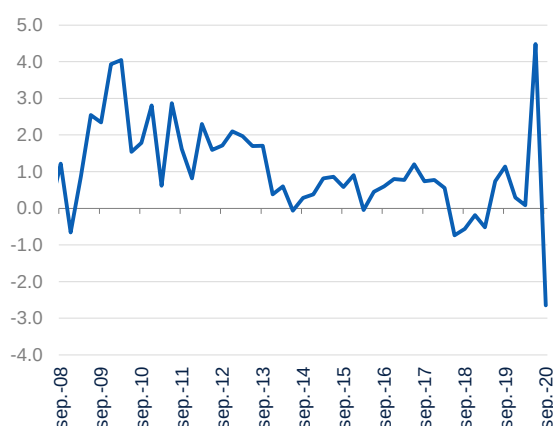
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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 3T20**

(Tasa de crecimiento t/t)	Estimación avance INE	Previsión BBVA Research
Gasto en Consumo Final Nacional	14,3	11,7
G.C.F Privado	20,2	16,6
G.C.F AA.PP	1,1	1,0
Formación Bruta de Capital Fijo	19,9	6,4
Equipo y Maquinaria	39,4	6,0
Construcción	16,6	5,0
Vivienda	15,4	3,0
Demanda nacional (*)	14,5	10,2
Exportaciones	34,3	26,2
Bienes	30,3	20,0
Servicios	50,4	50,7
Consumo de no residentes en el territorio nacional	2975	2850
Importaciones	28,4	13,8
Saldo exterior (*)	2,2	3,8
PIB pm	16,7	14,0

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

