

Flash España

España | El PIB creció el 0,4% t/t en el 4T20, y cerró 2020 con una caída anual del 11%

Camilo A. Ulloa
30 de enero de 2021

La economía se desaceleró como se esperaba en el 4T (0,4% t/t). La demanda interna sumó, impulsada por el consumo, mientras que la inversión y las exportaciones restaron. Así, 2020 se cerró con una caída anual del 11%, que confirma las previsiones de BBVA Research y sitúa la actividad en niveles del bienio 2014-2015

La recuperación perdió tracción al cierre de 2020, pero menos de lo esperado

La estimación avance de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), indica que tras repuntar el 16,7% t/t en el 3T20, la economía española se desaceleró hasta el 0,4% t/t en el 4T20, en línea con el [escenario de BBVA-Research](#) (0,0% t/t), y por encima de las previsiones del consenso de los analistas (consenso Bloomberg: -1,4% t/t). En términos interanuales, el PIB ha cayó un 9,1% y el conjunto del año se cerró con un descenso del 11%, deshaciendo así el avance observado en el último lustro.

La demanda doméstica explicó la totalidad del crecimiento

Las estimaciones preliminares del INE señalan que la demanda interna sorprendió al alza, con una aportación de 0,9pp al avance del PIB (BBVA Research: -0,2pp t/t) (Gráfico 2). En contrapartida, la demanda externa no cumplió las expectativas y drenó 0,5pp (BBVA Research: 0,2pp t/t). En términos interanuales, la demanda interna sigue restando -6,3pp al crecimiento, mientras que el saldo neto exterior -2,7pp (-9,0pp y -2,0pp en media anual para 2020, respectivamente).

El consumo nacional (público y privado), único responsable del aumento de la demanda final y las importaciones

A pesar de las restricciones de movilidad tras el deterioro de la situación sanitaria, el consumo privado se comportó mejor de lo esperado (2,4% t/t BBVA Research: -0,2% t/t) (Cuadro 1). En lo que respecta a la inversión, se confirmó la esperada corrección a la baja tras el intenso repunte observado en el 3T20. No obstante, en el caso de la destinada a equipo y maquinaria la contracción fue más leve que la estimada (-1,6% t/t BBVA Research: -2,2% t/t) y, en contrapartida, en el caso de la construcción residencial fue algo más intensa (-6,7% t/t BBVA Research: -4,5% t/t).

Por el lado de la demanda pública, en los datos conocidos hoy destaca un aumento del consumo público superior al estimado (4,0% t/t; BBVA Research: 1,5% t/t) y una caída inesperada de la construcción no residencial superior a la prevista (-5,8% t/t; BBVA Research: 3,0% t/t).

En lo que atañe a la estructura de la demanda externa, se constató una caída inesperada de las exportaciones totales (-1,4% t/t; BBVA Research: 3,3% t/t), que se extendió tanto a las de bienes (-0,5% t/t; BBVA Research: 3,8% t/t), como a las de servicios (-5,2% t/t; BBVA Research: 0,9% t/t). Dentro de estas últimas destacó de forma

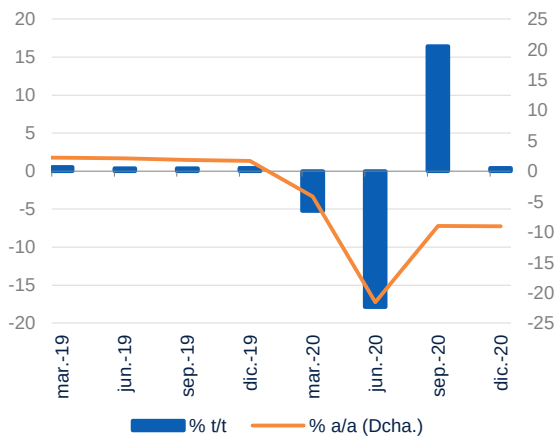
especialmente negativa el nuevo desplome del consumo de no residentes (-91,4% t/t; BBVA Research: -6,3% t/t). Así, tras la recuperación parcial observada en el periodo estival, el nivel de ésta partida de la demanda se sitúa 96,4% inferior a su nivel pre crisis.

Las sorpresas en la composición de la demanda final dieron lugar a un avance de las importaciones inferior al esperado (0,4% t/t; BBVA Research: 2,7% t/t). Así, los datos conocidos hoy sugieren que, tras aumentar durante los periodos con mayores restricciones económicas, el contenido importador podría estar comenzando a corregirse (véase el Gráfico 3).

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

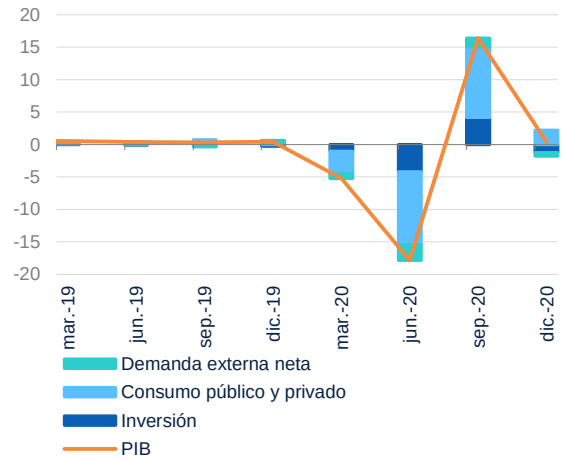
Las estimaciones de la evolución del empleo equivalente a tiempo completo (etc) sugieren que la economía española creó 155.400 puestos de trabajo etc en el 4T20 (0,9% t/t; -5,4% t/t), que sumados a los recuperados en el 3T20 (2.394.800) compensan tan sólo el 72% de los destruidos en el primer semestre del año. Además, los datos conocidos hoy arrojan resultados algo menos positivos cuando se tiene en cuenta el número total de horas trabajadas (0,5% t/t tras caer -6,3% a/a) (véase el Gráfico 4). Con este avance de la actividad y de las horas trabajadas, **la productividad aparente por hora trabajada habría disminuido tanto en términos trimestrales como en interanuales** (-0,1% t/t y -2,9% a/a) (véase el Gráfico 5).

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



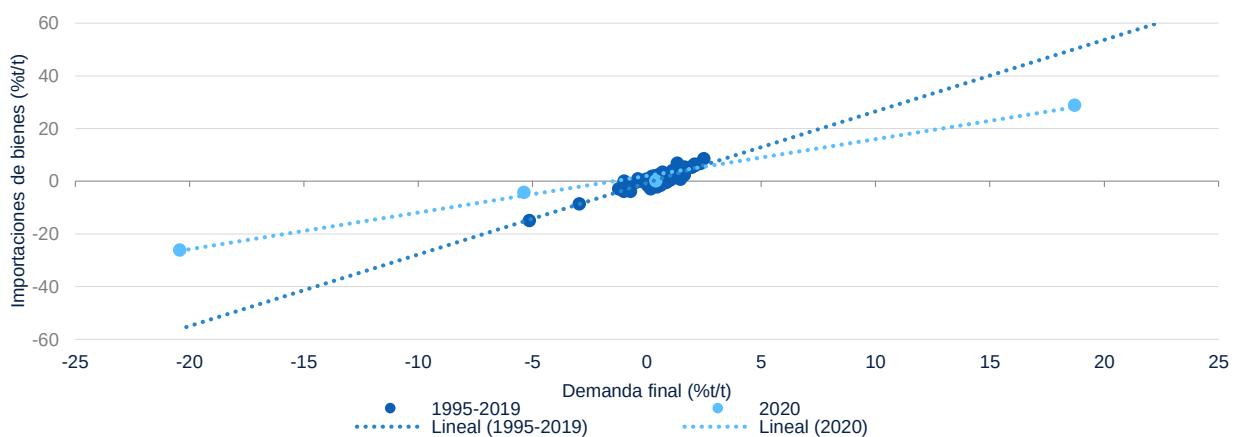
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



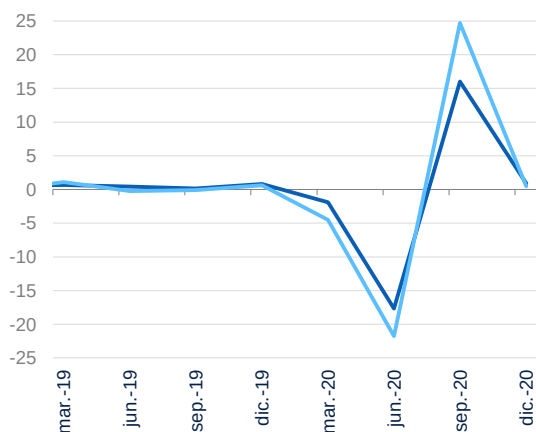
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



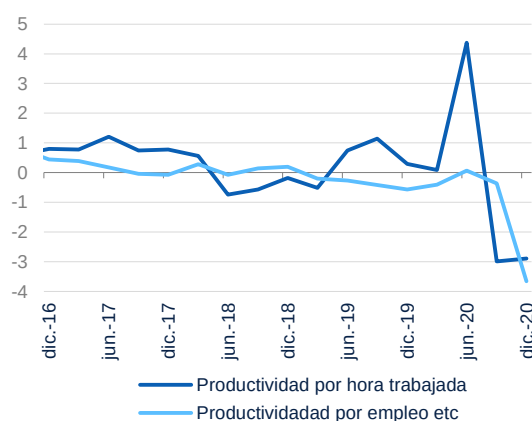
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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 4T20**

(Tasa de crecimiento t/t)	Estimación avance INE	Previsión BBVA Research
Gasto en Consumo Final Nacional	2,9	0,3
G.C.F Privado	2,4	-0,2
G.C.F AA.PP	4,0	1,5
Formación Bruta de Capital Fijo	-3,1	-1,1
Equipo y Maquinaria	-1,6	-2,2
Construcción	-6,3	-1,1
Vivienda	-6,7	-4,5
Demanda nacional (*)	0,9	-0,2
Exportaciones	-1,4	3,3
Bienes	-0,5	3,8
Servicios	-5,2	0,9
Consumo de no residentes en el territorio nacional	-91,4	-6,3
Importaciones	0,4	2,7
Saldo exterior (*)	-0,5	0,2
PIB pm	0,4	0,0

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

