

Flash España

España | El PIB volvió a caer en el primer trimestre del año

Miguel Cardoso
30 de abril de 2021

La economía se contrajo en el 1T21 (-0,5% t/t), aunque menos de lo esperado (-0,9% t/t). El menor descenso de las exportaciones compensó la caída prevista del consumo privado. De confirmarse esta estimación y la tendencia de los indicadores recientes, el crecimiento podría superar el 5,5% esperado por BBVA Research en 2021.

Después del estancamiento de 4T20, el PIB se redujo en el 1T21

La estimación avance de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) indica que la economía española habría retrocedido en el 1T21 tras estancarse en el 4T20. En todo caso, la disminución del PIB (-0,5%) habría sido moderadamente inferior, en términos absolutos, a la prevista por BBVA Research (-0,9%). Respecto al mismo trimestre del año anterior, el PIB cayó un 4,3%, menos que en los últimos trimestres gracias a un efecto base importante, dada la reducción observada en el primer trimestre del año pasado. Estos datos serán revisados y se publicará una nueva estimación el 24 de junio. El INE advierte en su comunicado que “la dificultad inherente a la medición estadística de un cambio de coyuntura como el vivido desde el mes de marzo del pasado año hace prever que las futuras revisiones de los resultados hoy publicados puedan ser de una magnitud mayor que la habitual.” Por ejemplo, en la primera estimación del trimestre anterior, el INE publicó un incremento del PIB del 0,4% t/t, que fue revisado después a un estancamiento (0,0% t/t). En esta ocasión, los datos que se han venido conociendo del mes de marzo y abril (gasto con tarjeta de crédito, ventas al por menor, confianzas, trabajadores que salen de ERTE, etc.) apuntan a una recuperación intensa.

La demanda externa amortiguó la caída de la interna

Las estimaciones preliminares del INE señalan que la demanda interna tuvo un comportamiento peor de lo esperado, restando 0,9pp al PIB (BBVA Research: -0,1pp t/t). En contrapartida, la demanda externa aportó 4 décimas, más de lo esperado (BBVA Research: -0,8pp t/t). En términos interanuales, la demanda interna restó -2,6pp al crecimiento y el saldo neto exterior, -1,6pp.

El consumo privado y la inversión en construcción explicaron la disminución del gasto doméstico

El incremento de los contagios a finales del año anterior, junto con las restricciones que han sido necesarias para limitar la expansión de la enfermedad, redujeron el gasto de las familias y afectaron negativamente a la formación bruta de capital fijo. Respecto al consumo de los hogares, este habría menguado exactamente en línea con lo previsto por BBVA Research (-1,0% t/t, -4,0% a/a). Sin embargo, la inversión habría sorprendido negativamente al caer un -1,9% t/t (-4,2% a/a), a pesar del relativamente buen comportamiento que continúan mostrando las compras de maquinaria y equipo (+0,9% t/t, +5,9% a/a), uno de los pocos componentes de la demanda interna, junto con el consumo de las Administraciones Públicas (+0,5% t/t, +3,8% a/a), que ya muestra crecimiento respecto al mismo trimestre del año anterior. Los otros lastres sobre la demanda interna fueron el gasto realizado en inversión en vivienda (-2,9% t/t, -12,6% a/a) y en otros edificios y construcciones (-8,0% t/t, -

12,4%). **Ambos estarían reflejando el entorno de elevada incertidumbre** que se mantuvo durante el inicio del año, además de la expectativa de que los proyectos de inversión relacionados con el programa *Next Generation EU* se pongan en marcha a partir de este trimestre o incluso se retrasen al segundo semestre del año.

En lo que atañe a la estructura de la demanda externa, **las exportaciones prácticamente se estancaron (-0,1% t/t, -9,5% a/a). Con todo, el dato es positivo respecto a lo que se esperaba** (BBVA Research: -4,3% t/t, -12,6% a/a), dado el mal comportamiento durante el mes de enero, afectado por la salida del Reino Unido de la Unión Europea, el aumento de los contagios en la UEM y el incremento en el coste de la energía. En todo caso, las ventas al exterior han rebotado de manera importante en febrero. Según el INE, las exportaciones de bienes habrían cerrado el trimestre con una variación del -0,1% t/t (3,5% a/a), mientras que las de servicios habrían aumentado un 0,2% t/t (-39,5% a/a), a pesar de la fuerte caída del consumo de no residentes en territorio nacional (-58,6% t/t, -94,5% a/a).

Respecto a las importaciones, el peor comportamiento de la inversión compensó la sorpresa positiva de las exportaciones, **lo que dio como resultado un descenso en línea con lo esperado (-1,3 t/t, -5,2% a/a).**

Las horas trabajadas disminuyeron, mientras que el empleo a tiempo completo se incrementó

Las estimaciones de la evolución del empleo equivalente a tiempo completo (etc) sugieren que aumentó un 1,4% t/t (-1,9% a/a), dos décimas más que el trimestre anterior. En todo caso, el INE advierte que "... en el contexto actual, el análisis de ciertas variables resulta más relevante que en momentos anteriores. Este es el caso de las horas efectivamente trabajadas en la medición de la evolución del empleo. Se considera que esta variable, frente a los puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, es la que refleja de manera más clara los efectos inducidos en el empleo por la pandemia y las sucesivas medidas adoptadas para combatir sus efectos." A este respecto, hay que resaltar que **el número de horas trabajadas sufrió una caída frente al trimestre anterior (-2,0%), lo que está más en línea con la contracción de la actividad económica.**

En resumen

Los datos conocidos hoy, de confirmarse, pondrían un moderado sesgo al alza sobre las previsiones de crecimiento del PIB de BBVA Research para 2021, todo lo demás constante. En todo caso, la elevada volatilidad que están presentando las series relacionadas con la actividad económica y la incertidumbre respecto a la evolución de los contagios durante las próximas semanas sugieren cautela. Los datos que se van conociendo de marzo y abril apuntan a una recuperación de la confianza y del gasto de los hogares. El buen comportamiento que continúa mostrando la inversión en maquinaria y equipo, junto con la mejor evolución de las exportaciones (frente a lo esperado) hacen pensar que las empresas españolas continuarán ganando cuota de mercado en el exterior durante los próximos meses. Por otro lado, el negativo comportamiento de la inversión en construcción podría estar reflejando un atraso en proyectos que pueden ligarse al programa *Next Generation EU*.

Cuadro 1. **ESPAÑA: PREVISIONES MACROECONÓMICAS Y DATOS OBSERVADOS EN 1T21**

| (Tasa de crecimiento t/t) | Estimación avance INE | Previsión BBVA Research |
|--|------------------------------|--------------------------------|
| Gasto en Consumo Final Nacional | -0,5 | -0,2 |
| G.C.F Privado | -1,0 | -1,0 |
| G.C.F AA.PP | 0,5 | 1,6 |
| Formación Bruta de Capital Fijo | -1,9 | 0,7 |
| Equipo y Maquinaria | 0,9 | 0,2 |
| Construcción | -5,2 | 1,0 |
| Vivienda | -2,9 | 0,5 |
| Demanda nacional (*) | -0,9 | -0,1 |
| Exportaciones | -0,1 | -3,4 |
| Bienes | -0,1 | -4,3 |
| Servicios | 0,2 | 0,1 |
| Consumo de no residentes en el territorio nacional | -58,6 | -20,0 |
| Importaciones | -1,3 | -1,0 |
| Saldo exterior (*) | 0,4 | -0,8 |
| PIB pm | -0,5 | -0,9 |

Fuente: BBVA Research a partir de INE

AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

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 presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones 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.

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.

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

