

Flash España

## España | El PIB volvió a crecer en el segundo trimestre del año (2,8% trimestral)

Camilo A. Ulloa  
30 de julio de 2021

Tal y como se esperaba, la economía retomó con fuerza su senda de recuperación tras el decaimiento de las restricciones de movilidad ligadas al estado de alarma. La demanda interna sumó, gracias al consumo, mientras que la inversión total y la demanda externa restaron. Las horas trabajadas crecieron más que la actividad

### La recuperación recuperó tracción al cierre del primer semestre, en línea con lo esperado

La estimación avance de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), indica que tras caer el 0,4% trimestral t/t en el 1T21, la economía española repuntó el 2,8% t/t en el 2T21, en línea con el [escenario de BBVA-Research](#) (2,8% t/t). Así, aunque el nivel de actividad fue 19,8% superior al registrado hace un año -gracias al efecto base generado por la reducción observada en ese trimestre-, el PIB sigue siendo un 6,8% inferior al máximo pre-crisis alcanzado en el 4T19.

Estos datos serán revisados y se publicará una nueva estimación el 23 de septiembre. Nuevamente, 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 publicados puedan ser de una magnitud mayor que la habitual.”

### La demanda doméstica explicó la totalidad del crecimiento

Las estimaciones preliminares del INE señalan que la demanda interna mejoró las expectativas, con una aportación de 3,5pp al avance trimestral del PIB (BBVA Research: 2,5pp t/t) (Gráfico 2). En contrapartida, la demanda externa drenó 0,7pp, sorprendiendo a la baja (BBVA Research: 0,3pp t/t). En términos interanuales, la demanda interna sumó 20,3pp al crecimiento, mientras que el saldo neto exterior siguió restando (-0,5pp a/a)

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

Tal y como se esperaba, el consumo de los hogares fue el principal beneficiado de la reducción de la incertidumbre sanitaria y económica (6,6% t/t) y jugó un papel fundamental en la recuperación al cierre del primer semestre del año (Gráfico 3), que incluso dobló las estimaciones de BBVA-Research (3,1% t/t) (Cuadro 1). Al respecto, los datos de compras con tarjeta de crédito de BBVA y en Terminales de Punto de Venta de BBVA sugieren que buena parte del repunte del gasto se concentró en los servicios, sobre todo en aquellos que tienen lugar en un contexto social y/o fuera de la provincia de residencia. Sin embargo, los datos publicados hoy por el INE sugieren un crecimiento también importante en el consumo interior de bienes, destacando el de duraderos (11,7% t/t). El consumo público avanzó un 0,8% t/t, en línea con lo previsto.

**Por el contrario, la inversión sorprendió negativamente (-1,5% t/t; BBVA Research: 3,1% t/t), y encadenó dos trimestres consecutivos a la baja (-0,8% t/t en 1T21).** Las caídas fueron importantes tanto la destinada a equipo y maquinaria (-1,9% t/t) como en el caso de la construcción residencial (-5,6% t/t), a pesar de que la mejora relativa de la coyuntura respecto al arranque del año hacía prever un comportamiento positivo (BBVA-Research: 1,9% t/t y 2,6% t/t, respectivamente). Esta evolución sugiere que los cuellos de botella, que de forma transitoria han surgido en las cadenas de valor global a lo largo del primer semestre, han impactado a la economía doméstica con mayor intensidad que la prevista. Asimismo, no se puede descartar que parte de la demanda en inversión se haya pospuesto al segundo semestre del año, a la espera que se materialice el primer tramo de los fondos del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia.

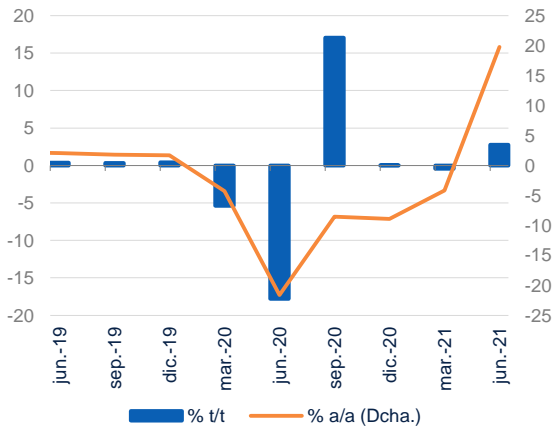
En lo que atañe a la estructura de la demanda externa, **se constató un aumento menor que el esperado de las exportaciones** (0,4% t/t; BBVA Research: 1,5% t/t). **Las de bienes, que también se vieron damnificadas por los cuellos de botella en las cadenas de valor, descendieron** (-0,1%; BBVA-Research: -0,5% t/t), mientras que las de servicios crecieron con menor intensidad que la prevista (2,9%; BBVA Research: 9,7% t/t). Dentro de estas últimas destacó de forma especialmente negativa el nuevo desplome de las exportaciones de servicios no turísticos (-9,6% t/t; BBVA Research: 5,2% t/t) mientras que **el consumo de no residentes creció más del doble que lo anticipado** (242,1% t/t; BBVA Research: 100% t/t). Aun así, y a la espera de la mejora de los flujos turísticos en el periodo estival, el nivel de ésta partida de la demanda es un 80,3% inferior a su nivel pre crisis.

**A pesar de la sorpresa al alza** el incremento de las importaciones (2,9% t/t; BBVA Research: 0.6% t/t) fue modesto en relación con el aumento de la demanda final (véase el Gráfico 3). A esto último pueden haber contribuido tanto la concentración del gasto en servicios producidos en España como los cuellos de botella en la cadena de valor.

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

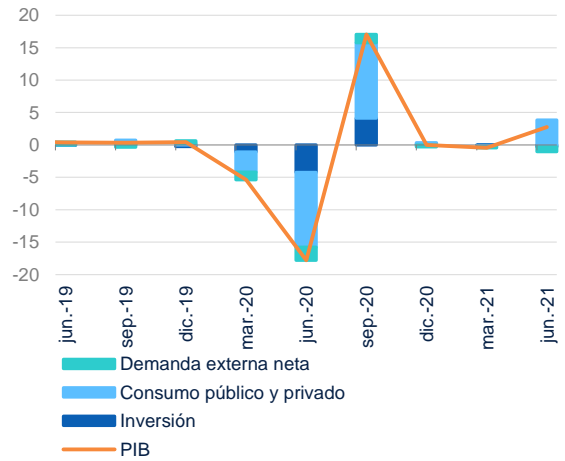
**Las estimaciones de la evolución del empleo equivalente a tiempo completo (etc) sugieren que la economía española destruyó 37.700 puestos de trabajo etc en el 2T21 (-0,2% t/t; 18,9% t/t).** Sin embargo, los datos conocidos hoy indican que el número total de horas trabajadas aumentó con fuerza (4,4% t/t; 28,8% a/a), tras caer al arranque del año (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** (-1,6% t/t y -7,0% a/a) (véase el Gráfico 5).

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



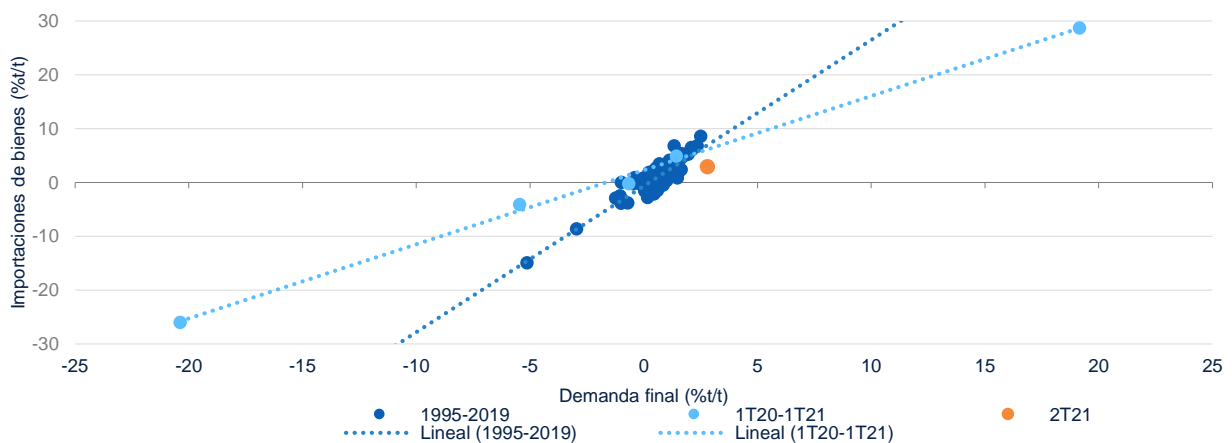
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



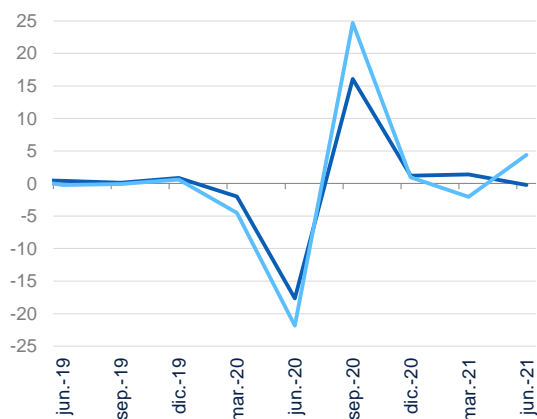
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



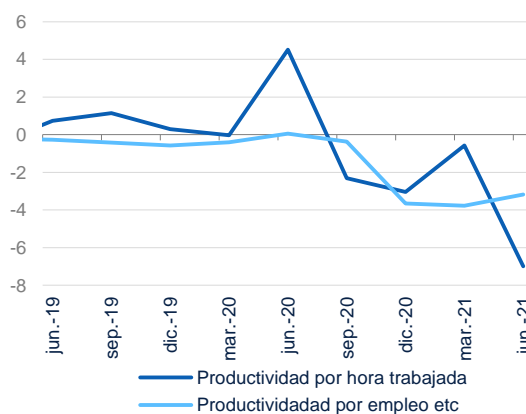
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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 1T21**

(Tasa de crecimiento t/t)	Estimación avance INE	Previsión BBVA Research
Gasto en Consumo Final Nacional	4,9	2,4
G.C.F Hogares	6,6	3,1
G.C.F AA.PP	0,8	0,8
Formación Bruta de Capital Fijo	-1,5	3,1
Equipo y Maquinaria	-1,9	1,9
Construcción	-2,0	4,1
Vivienda	-5,6	2,6
<b>Demanda nacional (*)</b>	<b>3,5</b>	<b>2,5</b>
Exportaciones	0,4	1,5
Bienes	-0,1	-0,5
Servicios	2,4	9,7
Consumo de no residentes en el territorio nacional	242	100
Importaciones	2,9	0,6
<b>Saldo exterior (*)</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,3</b>
<b>PIB pm</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>

## 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

