

Flash España

España | El PIB volvió a crecer en el tercer trimestre del año (2,0% trimestral)

Camilo A. Ulloa
29 de octubre de 2021

La economía mostró un menor dinamismo que el esperado. El consumo privado y la inversión residencial drenaron crecimiento, mientras que la inversión productiva y la demanda externa sumaron. Las horas trabajadas apenas crecieron, con lo cual la mayor parte de la mejora de la actividad es atribuible a la productividad

La recuperación ganó tracción en el tercer trimestre, aunque menos de esperado

La estimación avance de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), **indica la economía española creció el 2,0% trimestral (t/t) en el 3T21, más que en el trimestre precedente (1,1% t/t)**, pero por debajo de lo estimado en el [escenario de BBVA-Research](#) (4,0% t/t). Así, aunque el nivel de actividad fue 2,7% superior al registrado hace un año, el PIB sigue siendo un 6,6% inferior al máximo pre-crisis alcanzado en el 4T19.

La demanda externa explicó la mayor parte del crecimiento

Las estimaciones preliminares del INE señalan que **la demanda interna apenas aportó al crecimiento 0,2pp t/t**, lo que supone una notable sorpresa a la baja (BBVA Research: 2,2pp t/t) (Gráfico 2). En contrapartida, **la demanda externa cumplió las expectativas y contribuyó en 1,8pp al avance trimestral del PIB** (BBVA Research: 1,8pp t/t). En términos interanuales, la demanda interna sumó 1,5pp al crecimiento, mientras que el saldo neto exterior 1,2pp a/a.

El consumo de los hogares y la inversión residencial limitaron el avance de la actividad

El consumo de los hogares sorprendió a la baja, con una caída del -0,5% t/t (BBVA-Research: 4,0% t/t) (Cuadro 1). Esto, a pesar de que los [datos de compras con tarjeta de crédito de BBVA y en Terminales de Punto de Venta de BBVA](#) apuntaban a un buen comportamiento del gasto, sobre todo en servicios y, en especial, del [gasto turístico nacional](#). **El consumo público se ralentizó 0,8pp hasta el 0,1% t/t (BBVA-Research: 0,4% t/t)**.

Por el contrario, la inversión sorprendió positivamente (1,3% t/t; BBVA Research: -1,0% t/t). Las mejoras fueron importantes y se concentraron en la destinada a equipo y maquinaria (3,7% t/t) y en la construcción no residencial (4,7% t/t). Esto, a pesar de que algunas de las perturbaciones que aquejan a la economía -tales como los cuellos de botella en las cadenas de valor global, el encarecimiento de la energía y el retraso de los fondos del NGEU-, hacía prever un comportamiento negativo o a lo sumo modesto de estas partidas de la demanda (BBVA-Research: -3,0% t/t y 0,5% t/t, respectivamente). Por su parte, la inversión residencial encadenó su cuarto trimestre a la baja, con una caída más pronunciada que la esperada (-3,3% t/t; BBVA-Research: -1,1% t/t), y.

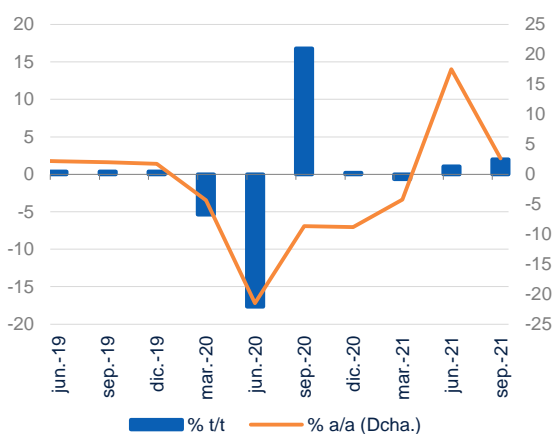
En lo que atañe a la estructura de la demanda externa, **se constató un aumento importante de las exportaciones (6,4% t/t), si bien menor que el esperado (BBVA Research: 10,8% t/t)**. Tras caer en el trimestre precedente, tanto las de bienes como las de servicios no turísticos repuntaron (1,5% t/t y 4,7% t/t, respectivamente), aunque con menor intensidad que la prevista (BBVA-Research: 2,5% t/t y 5,9% t/t). **El consumo de no residentes volvió a crecer a razón de tres dígitos, pero menos que lo previsto (156,4% t/t; BBVA Research: 277,5% t/t)**. Así, a pesar de la mejora de los flujos turísticos en el periodo estival, el nivel de ésta partida de la demanda es un 54,4% que el observado hace dos años.

A pesar de la sorpresa a la baja en la demanda final el incremento de las importaciones (0,7% t/t; BBVA Research: 5,2% t/t) fue relativamente modesto (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.

La mayor parte de la mejora de la actividad es atribuible a la productividad

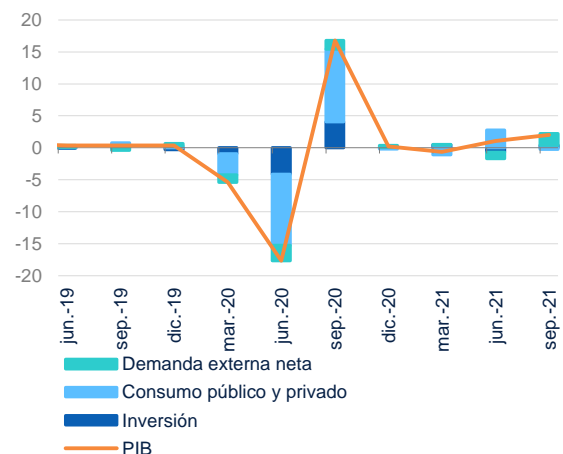
Las estimaciones de la evolución del empleo equivalente a tiempo completo (etc) sugieren que la economía española creó **699.800 puestos de trabajo etc en el 3T21 (4,0% t/t; 6,2% t/t)**. Sin embargo, los datos conocidos hoy indican que el número total de horas trabajadas apenas aumentó (0,3% t/t; 28,8% a/a) (véase el Gráfico 4). Con este avance de la actividad y de las horas trabajadas, **la productividad aparente por hora trabajada habría aumentado en términos trimestrales, a pesar de que se mantienen por debajo de la observada hace un año (1,7% t/t y -0,6% a/a)** (véase el Gráfico 5).

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



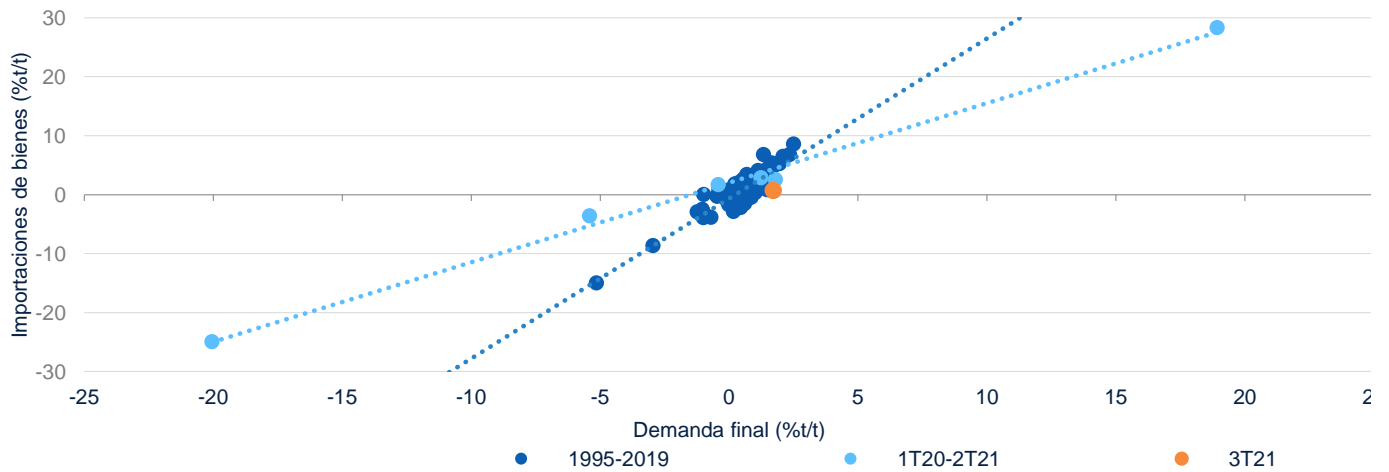
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



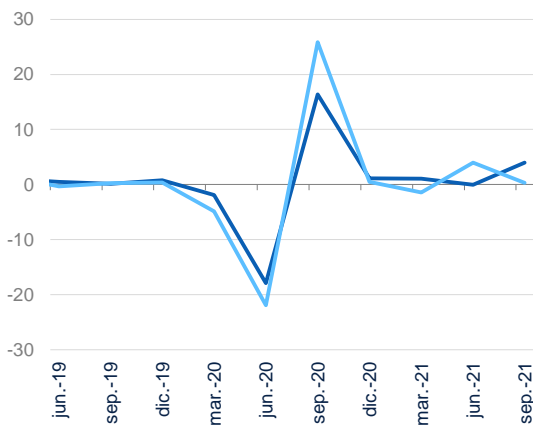
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



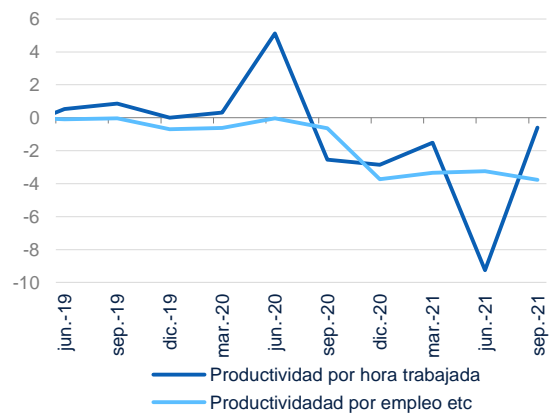
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 5. **ESPAÑA: PRODUCTIVIDAD APARENTE DEL TRABAJO**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 1. **ESPAÑA: PREVISIONES MACROECONÓMICAS Y DATOS OBSERVADOS EN 3T21**

(Tasa de crecimiento t/t)	Estimación avance INE	Previsión BBVA Research
Gasto en Consumo Final Nacional	-0,3	3,0
G.C.F Hogares	-0,5	4,0
G.C.F AA.PP	0,1	0,4
Formación Bruta de Capital Fijo	1,3	-1,0
Equipo y Maquinaria	3,7	-3,0
Construcción	0,0	-0,4
Vivienda	-3,3	-1,1
Otros edificios y otras Construcciones	4,3	0,5
Demanda nacional (*)	0,2	2,2
Exportaciones	6,4	10,8
Bienes	1,5	2,5
Servicios	24,4	41,2
Servicios no turísticos	4,7	5,9
Consumo de no residentes en el territorio nacional	156,4	277,5
Importaciones	0,7	5,2
Saldo exterior (*)	1,8	1,8
PIB pm	2,0	4,0

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

