

Flash España

## España | El PIB creció el 2,0% t/t en el 4T y un 5% en el 2021, en línea con lo previsto

Camilo A. Ulloa  
28 de enero de 2022

La economía se desaceleró en el 4T21 (2,0% t/t), pero la composición de la demanda fue virtuosa. En concreto, el crecimiento se apoyó en la inversión y los flujos comerciales. Así, 2021 se cerró con un aumento anual del 5%, que confirma las previsiones de BBVA Research y sitúa la actividad a 4pp del máximo pre-crisis

### La recuperación perdió algo de tracción al cierre de 2021, lo que no empeña el balance positivo del año

La estimación avance de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), indica la economía española creció el **2,0% trimestral (t/t) en el 4T21, algo menos que en el trimestre precedente (2,6% t/t)**, y que lo estimado en el [escenario de BBVA-Research](#) (2,4% t/t). Así, el nivel de actividad fue un 5,2% superior al registrado hace un año, y resta un 4,0pp para alcanzar el máximo pre-crisis alcanzado en el 4T19. Con todo en el conjunto de 2021 la economía creció un 5% que, grosso modo, confirma las expectativas de BBVA Research (5,1%).

### El crecimiento se explica a partes iguales entre la demanda interna y la externa

Las estimaciones preliminares del INE señalan que **la demanda interna aportó 1,0pp t/t al crecimiento** lo que, en todo caso, supone una sorpresa a la baja (BBVA Research: 2,0pp t/t) (Gráfico 2). En contrapartida, **la demanda externa mejoró las expectativas y también contribuyó en 1,0pp al avance trimestral del PIB** (BBVA Research: 0,6pp t/t). En términos interanuales, la demanda interna sumó 3,6pp al crecimiento, mientras que el saldo neto exterior 1,7pp a/a.

### El consumo, tanto privado como público, limitó el avance de la actividad

**El consumo de los hogares sorprendió a la baja, con una caída del -1,2% t/t (BBVA-Research: 2,8% 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](#) tan sólo apuntaban a una desaceleración del gasto a finales del mes de diciembre. **El consumo público también cayó inesperadamente (-0,4% t/t; BBVA-Research: 0,4% t/t).**

**Por el contrario, la inversión sorprendió positivamente (4,9% t/t; BBVA Research: 0,6% t/t).** La mejora fue significativa en la destinada a equipo y maquinaria (6,3% t/t) y a la construcción no residencial (4,5% t/t). Esto, a pesar de que algunas de las perturbaciones que siguen aquejando 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-, hacían prever un comportamiento negativo en el primer caso y, en el segundo, algo menos dinámico (BBVA-Research: -2,0% t/t y 2,8% t/t, respectivamente). Por su parte, la inversión residencial volvió a terreno positivo, tras haber

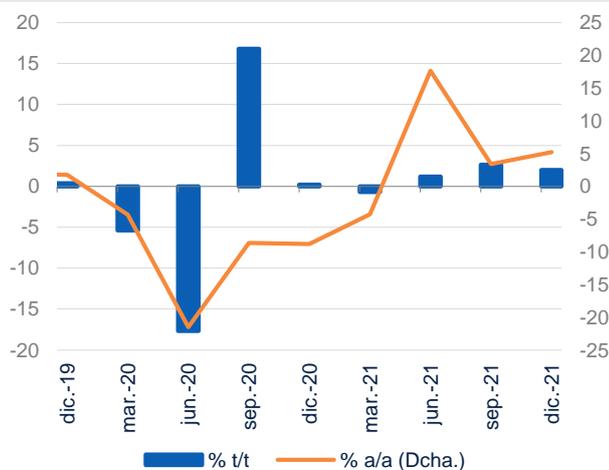
encadenado cuarto trimestres a la baja, aunque con una tasa menor que la esperada (0,4% t/t; BBVA-Research: 1,5% t/t).

En lo que atañe a la estructura de la demanda externa, **se constató un aumento importante de las exportaciones (6,5% t/t), superior que el esperado (BBVA Research: 3,9% t/t)**. Sin embargo, las de bienes se habrían contraído de forma imprevista (-2,3% t/t; BBVA-Research: 2,9% t/t), de forma que el avance se habría concentrado en las de servicios (33% t/t; BBVA-Research: 7,1% t/t). Entre estas, llama la atención **el consumo de no residentes, que volvió a crecer a razón de tres dígitos, superando ampliamente las expectativas (112,4% t/t; BBVA Research: 26,3% t/t)**. De confirmarse esta estimación avance publicada por el INE, el nivel de ésta partida de la demanda estaría cerca de los niveles precrisis. **A pesar de la sorpresa a la baja en la demanda final** el incremento de las importaciones (3,5% t/t; BBVA Research: 2.3% t/t) fue superior al previsto (véase el Gráfico 3).

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

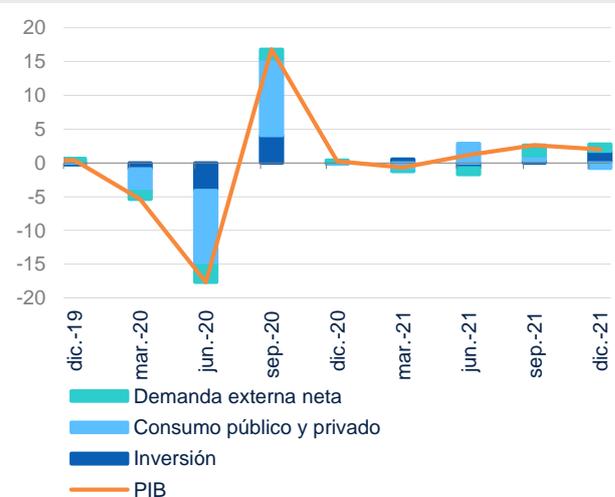
Las estimaciones de la evolución del empleo equivalente a tiempo completo (etc) sugieren que la economía española creó 247.200 puestos de trabajo etc en el 4T21 (1,3% t/t; 6,4% a/a). Sin embargo, los datos conocidos hoy indican que el número total de horas trabajadas apenas aumentó (0,2% t/t; 2,9% a/a) (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 (1,9% t/t y 2,2% a/a)** (véase el Gráfico 5).

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



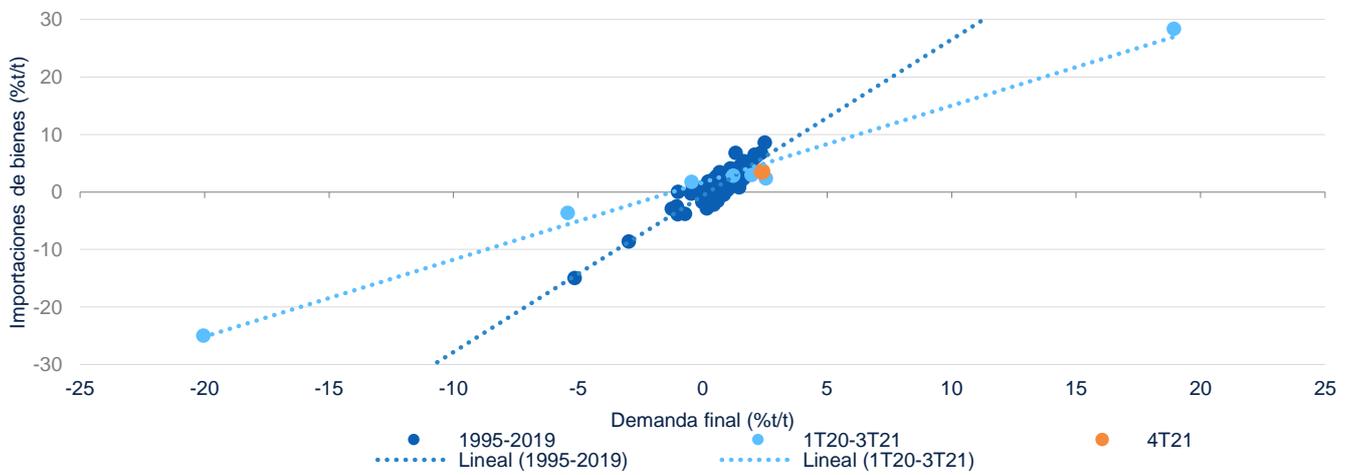
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



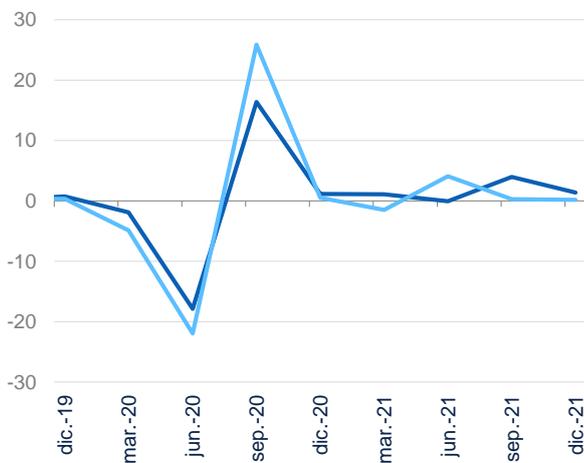
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



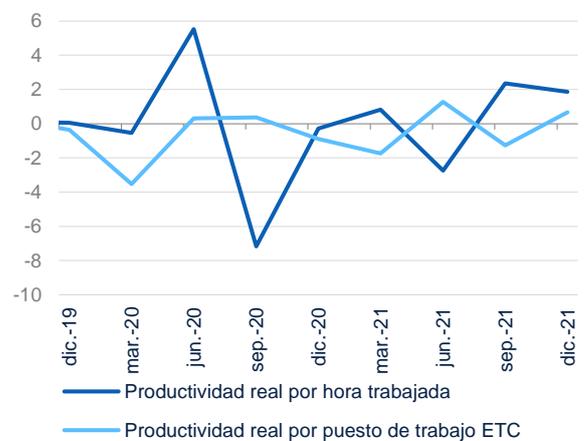
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 5. **ESPAÑA: PRODUCTIVIDAD APARENTE DEL TRABAJO (% T/T)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 1. **ESPAÑA: PREVISIONES MACROECONÓMICAS Y DATOS OBSERVADOS EN 4T21**

<b>(Tasa de crecimiento t/t)</b>	<b>Estimación avance INE</b>	<b>Previsión BBVA Research</b>
Gasto en Consumo Final Nacional	-1,0	2,1
G.C.F Hogares	-1,2	2,8
G.C.F AA.PP	-0,4	0,4
Formación Bruta de Capital Fijo	4,9	0,6
Equipo y Maquinaria	6,3	-2,0
Construcción	2,3	2,1
Vivienda	0,4	1,5
Otros edificios y otras Construcciones	4,5	2,8
<b>Demanda nacional (*)</b>	<b>1,0</b>	<b>1,8</b>
Exportaciones	6,5	3,9
Bienes	-2,3	2,9
Servicios	33,0	7,1
Servicios no turísticos	5,8	0,6
Consumo de no residentes en el territorio nacional	112,4	26,3
Importaciones	3,5	2,3
<b>Saldo exterior (*)</b>	<b>1,0</b>	<b>0,6</b>
<b>PIB pm</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</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

