

Análisis Regional España

Una recuperación en marcha, aunque todavía incompleta

El País (España)

Rafael Doménech

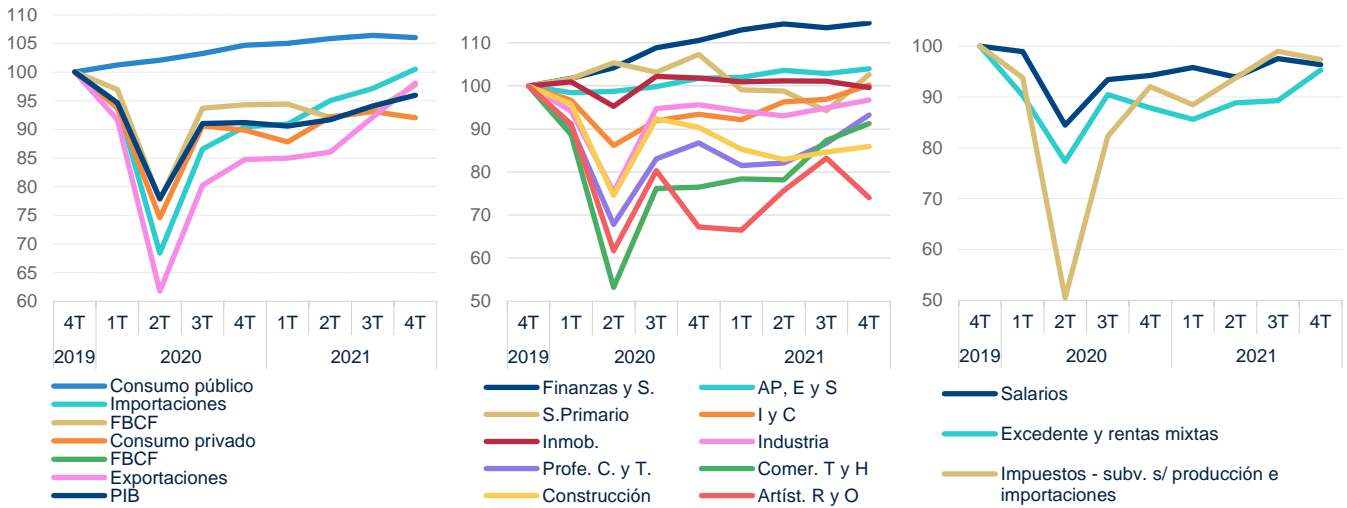
La recuperación de la economía española ha continuado en el cuarto trimestre con un crecimiento trimestral del PIB del 2%, mayor que en la eurozona (0,3%), pero menor que el del trimestre anterior (2,6%) y que el previsto por BBVA Research (2,4%). Con este avance, el PIB se queda a un 4% de alcanzar su nivel del cuarto trimestre de 2019. Las sorpresas positivas se concentran en el elevado crecimiento trimestral de las exportaciones (6,5%) y de la inversión en bienes de equipo y maquinaria (6,1%), y en la recuperación de los beneficios empresariales, intensamente deprimidos a lo largo de la crisis. El excelente comportamiento de las exportaciones permite que la demanda externa neta aumente su contribución positiva al crecimiento y supere al consumo privado en su recuperación, a pesar de que el turismo está todavía muy lejos de su nivel de 2019.

Por el contrario, las sorpresas negativas se producen en la inesperada caída del consumo privado (-1,2%) y, como ya había anticipado la EPA, la atonía de las horas trabajadas (0,2%), la variable de empleo que mejor refleja la evolución de la producción. Como resultado, la productividad por hora trabajada crece un 1,8% y permite cerrar la brecha entre empleo y PIB que se había abierto desde el tercer trimestre de 2020. Otro dato relevante es que el deflactor implícito del PIB aumenta un 4,4% respecto al 4T2020, 2,8 puntos más que en el trimestre pasado, lo que indica que la inflación empieza a afectar significativamente a los precios de los bienes y servicios producidos domésticamente.

El balance de estas sorpresas es una desaceleración algo superior a la prevista, pero compensada por una composición más virtuosa del crecimiento. No olvidemos que el avance que acaba de publicar el INE se revisará en unos meses con la disponibilidad de nueva información. A diferencia de otros trimestres, en esta ocasión no se ha contado con información de la Agencia Tributaria, como la estadística de Ventas, Empleos y Salarios en Grandes Empresas y PYMES.

Aunque el balance es positivo (el crecimiento alcanzó el 5% para el conjunto de 2021) y la economía fue de menos a más, el resultado se situó por debajo de las previsiones de crecimiento del 6,3%, que el consenso de analistas del sector privado (publicado por FUNCAS) manejaba a comienzos del pasado año. A pesar de la crucial mejora que ha supuesto la vacunación, se han ido materializando diferentes riesgos, como nuevas olas del COVID, los cuellos de botella y las restricciones de producción, y una inflación más intensa y persistente de lo esperado. A ello se ha sumado el retraso en la ejecución de los fondos europeos, de manera que sus efectos sobre la economía real en 2021 han sido muy reducidos y quedan en su mayor parte pospuestos a 2022. Si, a diferencia de lo ocurrido en 2021, los numerosos riesgos actualmente existentes no lo impiden, la recuperación debería ser algo más intensa en el año en curso.

Gráfico 1. **PIB: demanda, valor añadido por ramas productivas y rentas, España, 4T2019 - 4T2021 (2019=100)**



Variables deflactadas y CVEC.
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 en su sitio web www.bbvarresearch.com.

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
bbvarresearch@bbva.com www.bbvarresearch.com