

**Flash España**

# España | El PIB creció el 2,2% t/t en el 4T y un 5,1% en el 2021, en línea con lo previsto

Camilo A. Ulloa  
25 de marzo de 2022

La economía se desaceleró en el 4T21 (2,2% t/t), pero la composición de la demanda fue virtuosa. En concreto, el crecimiento se apoyó, sobre todo, en la inversión y las exportaciones. Así, 2021 se cerró con un aumento anual del 5,1%, que confirma las previsiones de BBVA Research

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

La segunda estimación de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), indica que la economía española creció el 2,2% trimestral (t/t) en el 4T21, algo menos que en el trimestre precedente (2,6% t/t) y relativamente en línea con lo estimado por BBVA-Research (2,4% t/t), pero por encima de lo indicado en la estimación avance del INE publicada a finales del enero (2,0% t/t). Así, el nivel de actividad fue un 5,5% superior al registrado en 4T20, y restaba 3,8pp para alcanzar el máximo pre-crisis. Con todo en el conjunto de 2021 la economía creció un 5,1% que confirma las expectativas de BBVA Research (5,1%).

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

Las estimaciones revisadas por el INE confirman que la demanda interna aportó 1,2pp t/t al crecimiento lo que, en todo caso, supone una sorpresa a la baja (BBVA Research: 1,8pp t/t) (Gráfico 2). En contrapartida, la demanda externa mejoró las expectativas y contribuyó en 1,0pp al avance trimestral del PIB (BBVA Research: 0,6pp t/t). En términos interanuales, la demanda interna sumo 3,8pp al crecimiento, mientras que el saldo neto exterior 1,8pp a/a.

## El avance de la actividad se apoyó, sobre todo, en la inversión y las exportaciones

El consumo de los hogares sorprendió a la baja, con un avance del 1,4% t/t (BBVA-Research: 2,8% t/t) que, en todo caso, compara positivamente con la caída proyectada en la estimación avance del INE (Cuadro 1). En contrapartida, la revisión de las estimaciones del INE amplían la caída inesperada del consumo público (-1,6% t/t; BBVA-Research: 0,4% t/t).

Por el contrario, la inversión sorprendió positivamente (3,1% t/t; BBVA Research: 0,6% t/t), aunque menos de lo que apuntaba la estimación avance. La mejora se concentró en la destinada a equipo y maquinaria (3,1% t/t) y a la construcción no residencial (1,3% t/t). Esto, a pesar de factores 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 encadenó cinco trimestres de caídas (-1,5% t/t), a

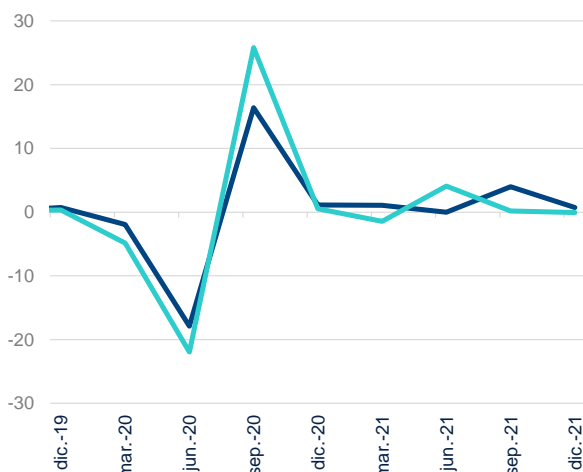
pesar del cambio de tendencia que apuntaban tanto la estimación avance del INE como la previsión de BBVA Research (1,5% t/t).

En lo que atañe a la estructura de la demanda externa, **se constató un aumento importante de las exportaciones (7,2 % t/t), superior que el esperado (BBVA Research: 3,9% t/t) y al delineado en la estimación avance del INE.** Sin embargo, las de bienes se habrían contraído de forma imprevista (-1,2% t/t; BBVA-Research: 2,9% t/t), de forma que el avance se habría concentrado en las de servicios (31% t/t; BBVA-Research: 7,1% t/t). Entre estas, **el consumo de no residentes volvió a crecer de forma notable (45,8% t/t; BBVA Research: 26,3% t/t)**, pero no a razón de tres dígitos como apuntaba la primera estimación del INE. Así, se confirma que el nivel de esta partida de la demanda estaría cerca de un 14% por debajo de los niveles precrisis. **A pesar de la sorpresa a la baja en la demanda final**, el incremento de las importaciones (4,5% 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

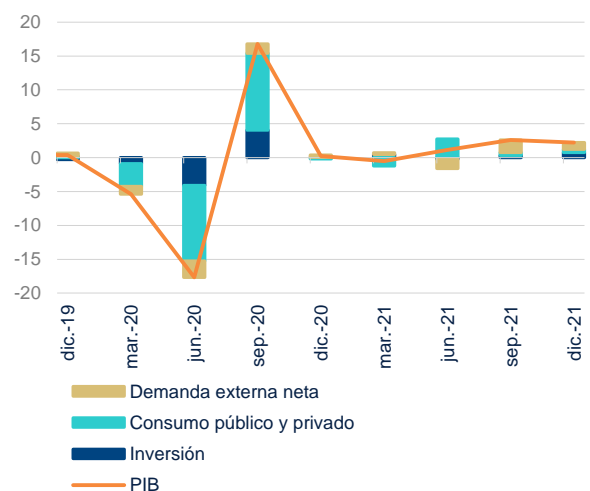
Las estimaciones de la evolución del empleo equivalente a tiempo completo (etc) sugieren que la economía española creó 129.400 puestos de trabajo etc en el 4T21 (0,7% t/t; 5,8% a/a). Sin embargo, los datos conocidos hoy indican que el número total de horas trabajadas prácticamente se estancó (-0,1% t/t; 2,7% a/a) (véase el Gráfico 4). Con esta evolución de la actividad y de las horas trabajadas, **la productividad aparente por hora trabajada habría aumentado tanto en términos trimestrales como respecto a la observada hace un año (2,3% t/t y 2,8% a/a)** (véase el Gráfico 5).

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



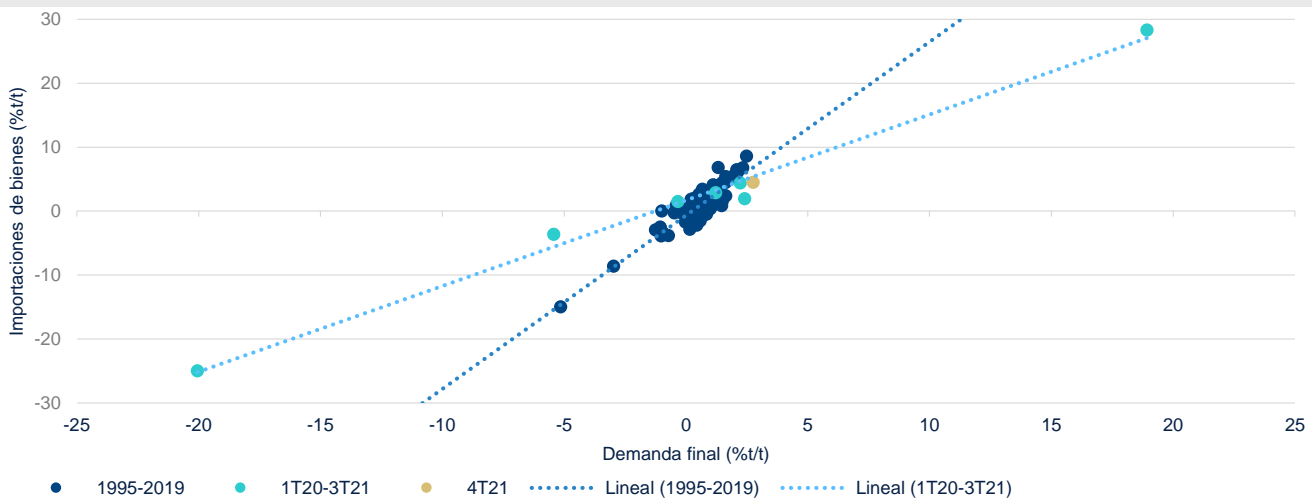
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



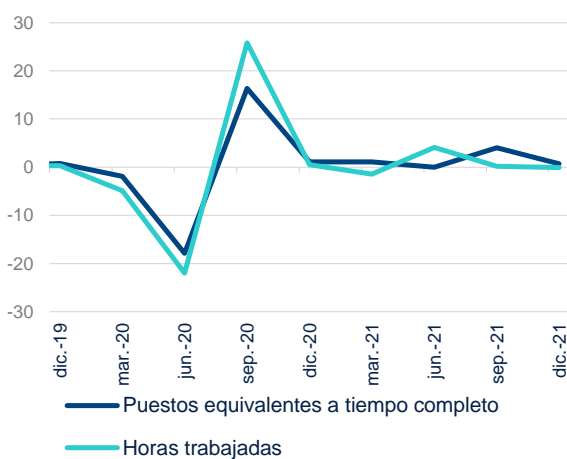
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



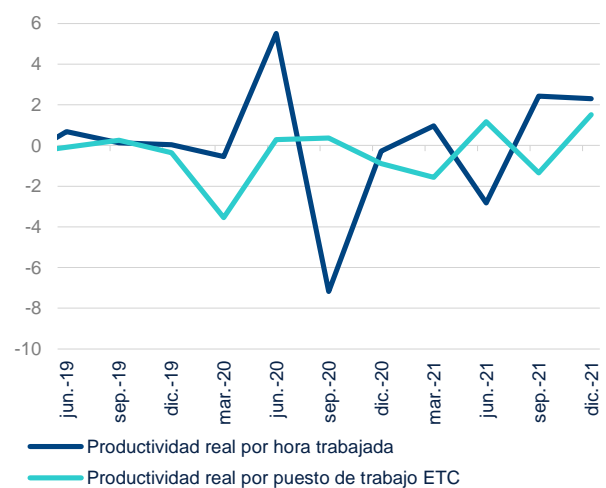
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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 Final INE</b>	<b>Estimación avance INE</b>	<b>Previsión BBVA Research</b>
Gasto en Consumo Final Nacional	0,6	-1,0	2,1
G.C.F Hogares	1,5	-1,2	2,8
G.C.F AA.PP	-1,6	-0,4	0,4
Formación Bruta de Capital Fijo	3,1	4,9	0,6
Equipo y Maquinaria	4,7	6,3	-2,0
Construcción	-0,2	2,3	2,1
Vivienda	-1,5	0,4	1,5
Otros edificios y otras Construcciones	1,3	4,5	2,8
<b>Demanda nacional (*)</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,8</b>
Exportaciones	7,2	6,5	3,9
Bienes	-1,2	-2,3	2,9
Servicios	31,0	33,0	7,1
Servicios no turísticos	24,4	5,8	0,6
Consumo de no residentes en el territorio nacional	45,8	112,4	26,3
Importaciones	4,5	3,5	2,3
<b>Saldo exterior (*)</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,6</b>
<b>PIB pm</b>	<b>2,2</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

