

Flash España

España | El PIB creció el 0,3% t/t en el 1T21, por debajo de lo previsto

Camilo A. Ulloa
29 de abril de 2022

La economía se desaceleró más de lo esperado en el 1T22 (hasta el 0,3% t/t) debido, principalmente, a la debilidad del consumo privado. No obstante, hay algunos elementos positivos en la composición de la demanda, ya que el crecimiento se apoyó en un avance superior al esperado de la inversión y las exportaciones.

La recuperación perdió tracción al arranque de 2022

La estimación avance de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) **sugiere que el crecimiento de la actividad (0,3% trimestral) fue notablemente menor que el observado en el 4T21 (2,2% trimestral) y que el estimado por BBVA-Research (1,4% trimestral)**. Así, aunque el nivel de actividad fue un 6,4% superior al registrado hace un año, restan 3,4pp para alcanzar el máximo pre-crisis alcanzado en el 4T19. Con todo, aunque el dato conocido introduce puede introducir un sesgo sobre el [crecimiento económico proyectado para el conjunto del 2022](#) (BBVA-Research el 4,1%), el escenario sigue siendo factible si la actividad mantiene un ritmo de crecimiento similar en lo que resta del año.

El avance de la demanda externa neta evitó una contracción de la actividad

Las estimaciones preliminares del INE señalan que **la demanda interna drenó 1,2pp t/t al crecimiento** lo que supone una sorpresa significativa a la baja (BBVA Research: 0,9pp t/t) (Gráfico 2). En contrapartida, **la demanda externa mejoró las expectativas y contribuyó en 1,5pp al avance trimestral del PIB** (BBVA Research: 0,4pp t/t). En términos interanuales, la demanda interna sumó 3,3pp al crecimiento, mientras que el saldo neto exterior 3,1pp a/a.

Las sorpresas positivas en la inversión y las exportaciones no lograron compensar a la negativa en el consumo

El consumo privado sorprendió a la baja, con una caída del -2,3% t/t (BBVA-Research: 0,8% 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 gasto¹. **En contrapartida, el consumo público creció algo más de lo previsto (1,3% t/t; BBVA-Research: 0,8% t/t).**

¹ La evolución de las ventas interiores de bienes de consumo realizadas por las grandes empresas, que elabora la AEAT, también ha sido algo más positiva en el 1T22 que la del consumo privado

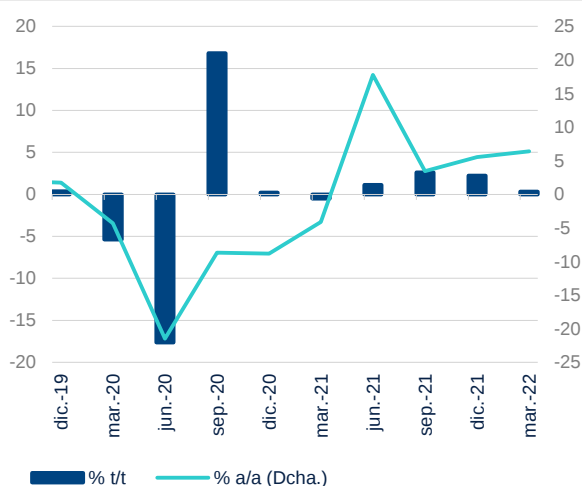
La inversión sorprendió positivamente (3,4% t/t; BBVA Research: 1,3% t/t). La mejora se concentró en la destinada a equipo y maquinaria (7,6% t/t) y a la construcción residencial (7,4% t/t). Esto, a pesar de que los vientos de cara en el escenario hacía prever un estancamiento en el primer caso y, en el segundo, una avance menos notable (BBVA-Research: 0,0% t/t y 2,0% t/t, respectivamente). En contrapartida, la inversión no residencial se desplomó inesperadamente (-5,9% t/t; BBVA-Research: 3,0% t/t).

En lo que atañe a la estructura de la demanda externa, **se constató un aumento generalizado de las exportaciones (3,4% t/t) que, además, mejoró las expectativas (BBVA Research: -0,2% t/t).** Las ventas de bienes al exterior habrían crecido de forma imprevista (1,2% t/t; BBVA-Research: -0,2% t/t) y el avance de las de servicios superó ampliamente las previsiones (10,5% t/t; BBVA-Research: 1,7% t/t). Entre estas, cabe resaltar **el fuerte repunte del consumo de no residentes (21,9% t/t; BBVA Research: 7,5% t/t)** que, de confirmarse, implicaría que el nivel de ésta partida de la demanda estaría ya 5,0pp por encima de los niveles precrisis. **A pesar de la sorpresa a la baja en la demanda final** el descenso de las importaciones (-0,5% t/t; BBVA Research: -1,3% t/t) fue inferior que el proyectado (véase el Gráfico 3).

El empleo creció, pero la productividad cayó

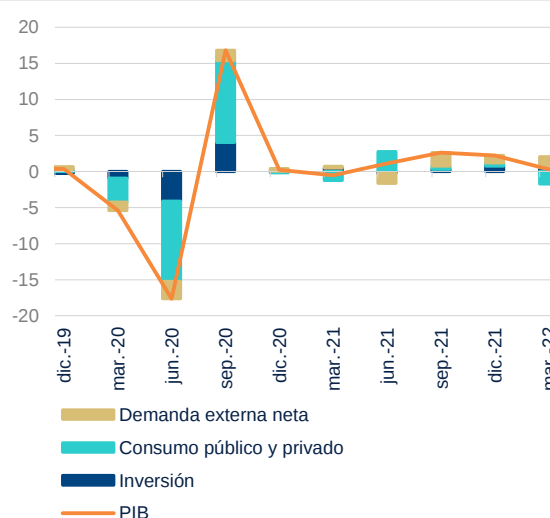
Las estimaciones de la evolución del empleo equivalente a tiempo completo (etc) sugieren que la economía española creó 101.800 puestos de trabajo etc en el 1T22 (0,5% t/t; 5,3% a/a). De hecho, los datos conocidos hoy indican que el número total de horas trabajadas aumentó más intensamente (3,2% t/t; 7,5% a/a) (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 interanuales (-2,8% t/t y -1,0% a/a)** (véase el Gráfico 5).

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



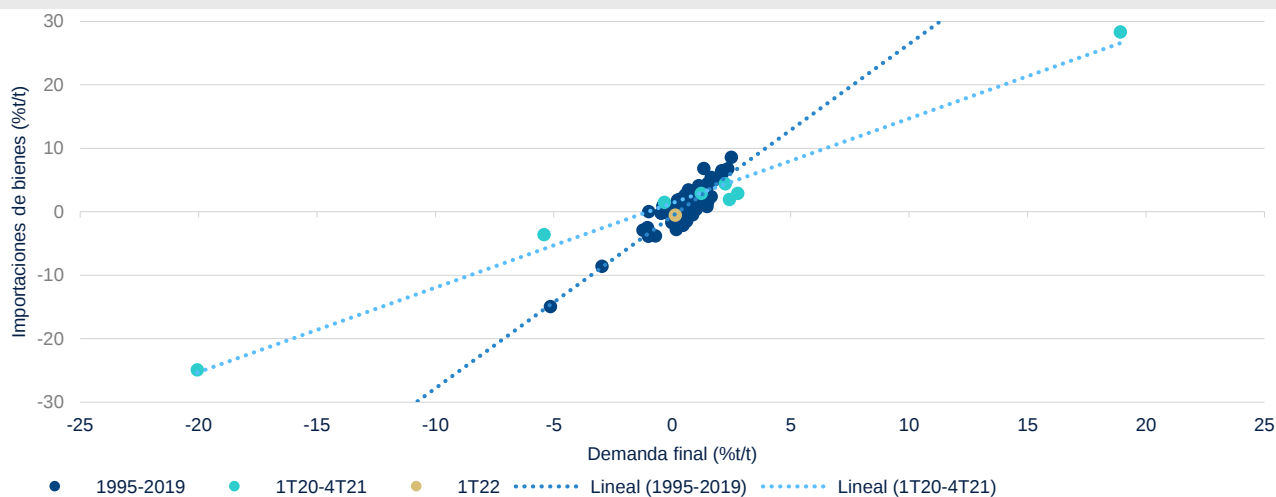
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



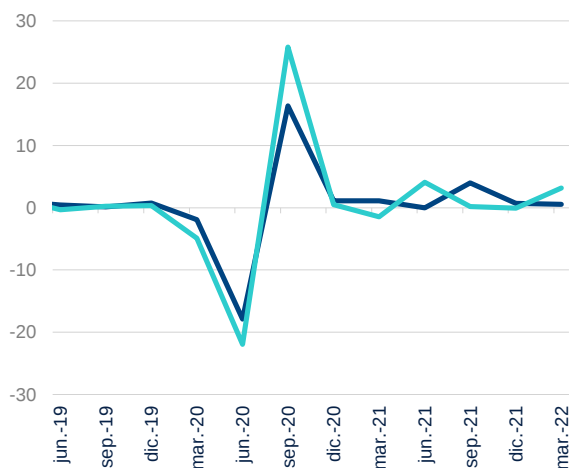
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



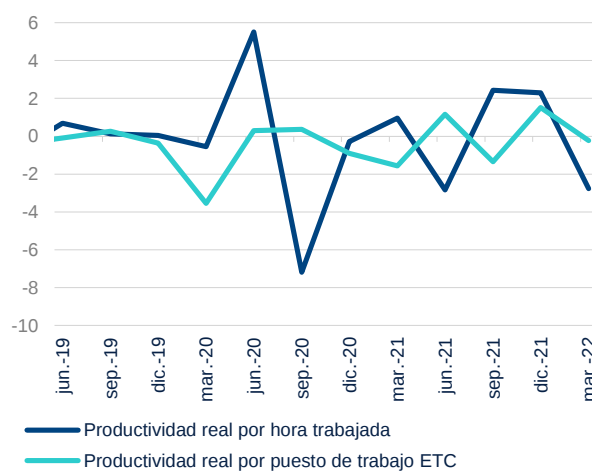
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 1. **ESPAÑA: PREVISIONES MACROECONÓMICAS Y DATOS OBSERVADOS EN 1T22**

(Tasa de crecimiento t/t)	Estimación avance INE	Previsión BBVA Research
Gasto en Consumo Final Nacional	-2,3	0,8
G.C.F Privado	-3,6	0,7
G.C.F AA.PP	1,3	0,8
Formación Bruta de Capital Fijo	3,4	1,3
Equipo y Maquinaria	7,6	0,0
Construcción	1,2	2,5
Vivienda	7,4	2,0
Otros edificios y otras Construcciones	-5,9	3,0
Demanda nacional (*)	-1,2	0,9
Exportaciones	3,4	-0,2
Bienes	1,2	-0,2
Servicios	10,5	1,7
Consumo de no residentes en el territorio nacional	21,9	7,5
Importaciones	-0,5	-1,3
Saldo exterior (*)	1,5	0,4
PIB pm	0,3	1,4

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

