

Flash España

España | El PIB creció el 1,1% t/t en el 2T22, a pesar de los vientos de cara

Camilo A. Ulloa
29 de julio de 2022

La economía se aceleró más de lo esperado (hasta el 1,1% t/t) debido a la fortaleza del consumo privado y la construcción. No obstante, hay algunos elementos menos positivos en la demanda, ya que el crecimiento se vio limitado por un descenso de la inversión en maquinaria y equipo y en las exportaciones de bienes

La recuperación gana tracción al cierre del primer semestre del año

La estimación avance de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) **sugiere que el crecimiento de la actividad (1,1% trimestral) fue mayor que el observado en el 1T22 (0,2% trimestral) y que el estimado por BBVA-Research (0,6% trimestral)**. Así, el nivel de actividad fue un 6,3% superior al registrado hace un año, y restan 2,5pp para alcanzar el máximo pre-crisis alcanzado en el 4T19. De confirmarse este dato, el crecimiento medio del PIB en 2022 podría situarse ligeramente por encima de lo [proyectado por BBVA Research \(4,1%\)](#), a falta de conocer el impacto que tendrán en el segundo semestre los diversos vientos de cara que aquejan a la economía europea.

La demanda interna lideró el avance de la actividad

Las estimaciones preliminares del INE señalan que **la demanda interna contribuyó en 2,1pp t/t al crecimiento** lo que supone una sorpresa al alza (BBVA Research: 1,5pp t/t) (Gráfico 2). En contrapartida, **la demanda externa prácticamente cumplió las expectativas y drenó -1.0 pp a la variación trimestral del PIB** (BBVA Research: -0,9pp t/t). En términos interanuales, la demanda interna sumo 3,6pp al crecimiento, mientras que el saldo neto exterior 2,6pp a/a.

Las sorpresas positivas en el consumo privado y la construcción más que compensaron las negativas en la inversión en equipo y las exportaciones

A pesar del contexto de elevada inflación e incertidumbre, el consumo privado sorprendió al alza con un avance del 3,1% t/t (BBVA-Research: 1,5% t/t) (Cuadro 1). Entre los factores que contribuyeron a su dinamismo se encuentran el efecto positivo de la vacuna y la eliminación de las restricciones sobre el gasto en servicios, tanto en hostelería como en actividades recreativas. Esto, a pesar de que las ventas de algunos bienes duraderos, como el automóvil, no terminan de recuperarse. Por otro lado, el público se contrajo un -0,5% t/t, cuando se esperaba un estancamiento (BBVA-Research: 0,0% t/t), lo que acumularía una reducción de 2pp en los últimos tres trimestres y revertiría esta partida del gasto a niveles del 4T20.

La inversión total también sorprendió ligeramente al alza (3,4% t/t; BBVA Research: 1,3% t/t), aunque no de forma homogénea. La mejora se concentró en la acumulación de bienes de capital en construcción, tanto residencial (3,2% t/t; BBVA-Research: 2,5% t/t), como no residencial (13,7% t/t; BBVA-Research: 5,0% t/t). En

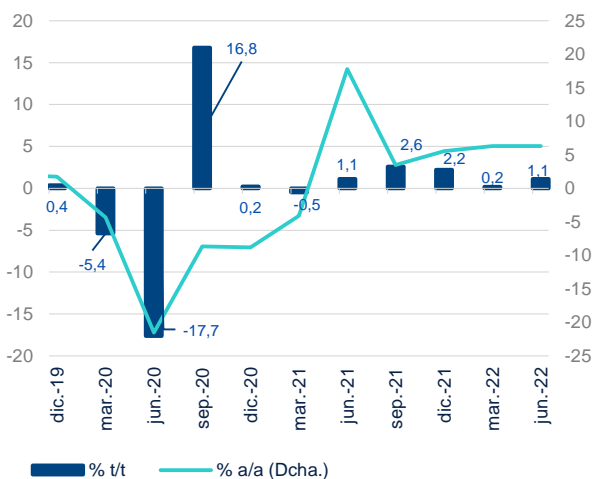
contrapartida, la inversión en maquinaria y equipo mostró una contracción (-2,4% t/t; BBVA-Research: 3,0% t/t), después de ligar tres trimestres de fuerte crecimiento, que la deja todavía un 14% por encima de los niveles de finales de 2019.

En lo que atañe a la estructura de la demanda externa, **se constató un aumento de las exportaciones totales (1,4% t/t) que, en todo caso, fue menor que el esperado (BBVA Research: 3,2% t/t)**. Las ventas de bienes al exterior se habrían estancado de forma imprevista (-0,3% t/t; BBVA-Research: 3,2% t/t) mientras que el avance de las de servicios se ajustó a las previsiones (10,5% t/t; BBVA-Research: 1,7% t/t). Entre estas, cabe resaltar **el fuerte repunte del consumo de no residentes (29,3% t/t; BBVA Research: 12,8% t/t)** que, de confirmarse, implicaría que el nivel de ésta partida de la demanda no sólo habría recuperado los niveles precrisis, si no que estaría en un máximo histórico. **En consonancia con las sorpresas en la demanda final** el aumento de las importaciones (4,6% t/t; BBVA Research: 6.1% t/t) fue inferior que el proyectado (véase el Gráfico 3).

Las horas trabajadas y la productividad aumentaron

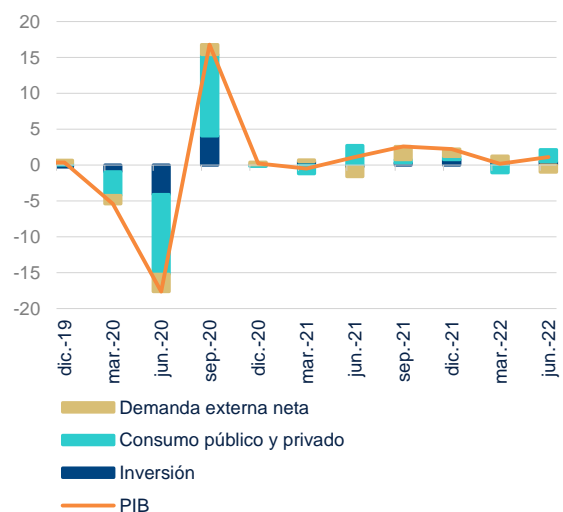
El número de horas trabajadas aumentó el 0,4 t/t (4,9% a/a) el pasado trimestre (véase el Gráfico 4). Sin embargo, los puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo disminuyeron (-0,4% t/t; 3,7% a/a), lo que se explica por la reducción de la jornada media en puestos de trabajo a tiempo completo. Con estos cambios en la actividad, el empleo y los precios (deflactor del PIB: -0,4% t/t; 3,0% a/a), la productividad real habría aumentado tanto en términos de horas (0,8% t/t; 2,5% a/a) como de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo (1,5% t/t; 1,0% a/a) (Véase el Gráfico 5).

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



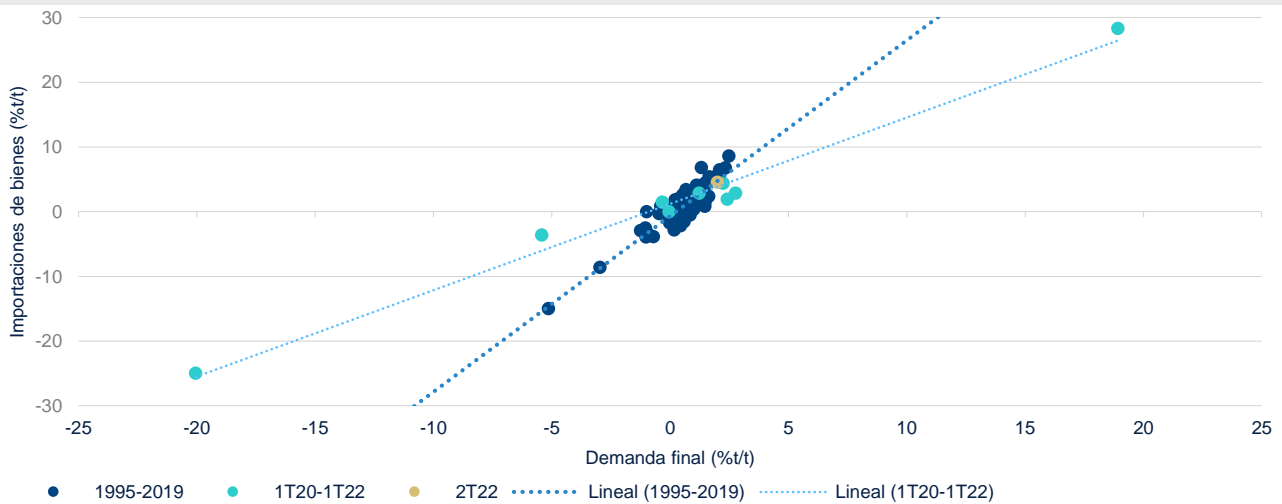
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



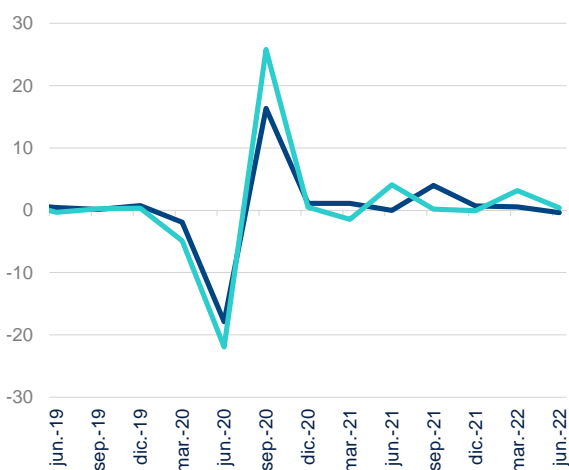
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



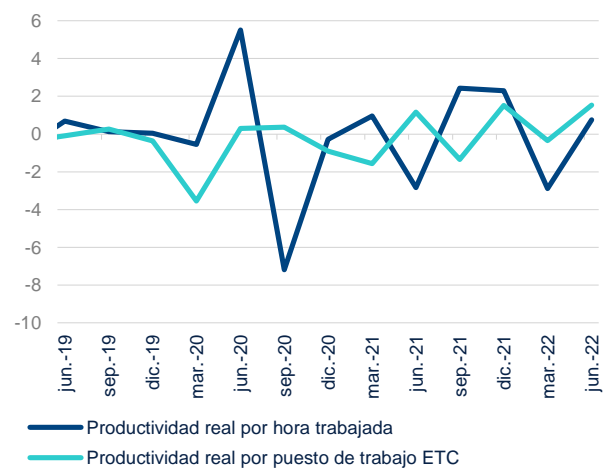
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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 2T22**

(Tasa de crecimiento t/t)	Estimación avance INE	Previsión BBVA Research
Gasto en Consumo Final Nacional	2,1	1,1
G.C.F Privado	3,2	1,5
G.C.F AA.PP	-0,5	0,0
Formación Bruta de Capital Fijo	2,8	3,3
Equipo y Maquinaria	-2,4	3,0
Construcción	7,8	3,6
Vivienda	3,2	2,5
Otros edificios y otras Construcciones	13,7	5,0
Demanda nacional (*)	2,1	1,5
Exportaciones	1,6	3,2
Bienes	-0,3	2,0
Servicios	5,8	5,9
Consumo de no residentes en el territorio nacional	29,3	12,8
Importaciones	4,6	6,1
Saldo exterior (*)	-1,0	-0,9
PIB pm	1,1	0,6

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

