

Flash España

España | El PIB creció el 0,1% t/t en el 3T22, a pesar de los vientos de cara

Camilo A. Ulloa
23 de diciembre de 2022

La economía se desaceleró algo menos de lo esperado (hasta el 0,1% t/t) debido, en buena parte, a la resistencia del consumo privado y las exportaciones, así como a un deterioro menor que el previsto de la inversión. En este contexto de ralentización de la demanda, las horas totales trabajadas disminuyeron marginalmente (-0,1% t/t) y la productividad por hora aumentó (0,2% t/t).

La recuperación perdió tracción en el arranque del segundo semestre del año

La estimación avance de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) confirma que el crecimiento de la actividad (0,1% trimestral) fue menor que el observado en el 2T22 (2,0% trimestral), y ligeramente superior al estimado por BBVA-Research (0,0% trimestral). Así, el nivel de actividad fue un 4,4% superior al registrado hace un año, y restan 1,4pp para alcanzar el máximo pre-crisis alcanzado en el 4T19.

La demanda interna compensó la atonía de la demanda externa neta

Las estimaciones actualizadas del INE señalan que la demanda interna contribuyó en 0,5pp al crecimiento trimestral lo que supone una sorpresa al alza (BBVA Research: -0,3pp t/t) (Gráfico 2). En contrapartida, la demanda externa sorprendió a la baja, al drenar -0.5 pp a la variación trimestral del PIB (BBVA Research: -0,9pp t/t). En términos interanuales, la demanda interna sumó 0,9pp, mientras que el saldo neto exterior contribuyó en 3,6pp a/a.

A pesar de los vientos de cara, el consumo privado y las exportaciones resistieron

El consumo privado sorprendió al alza con un avance del 0,1% t/t (BBVA-Research: -0,7% t/t) (Cuadro 1), en un contexto de elevada inflación e incertidumbre. Por el contrario, el público prácticamente cumplió con las expectativas de recuperación, y avanzó con algo más de intensidad que la prevista (1,4% t/t; BBVA-Research: 1,1% t/t).

La inversión total también se comportó algo mejor de lo previsto, aunque cayó (-0,1% t/t; BBVA Research: -0,5% t/t). La ligera sorpresa positiva se concentró principalmente en la acumulación de bienes de capital en maquinaria y equipo, que retrocedió con menos intensidad de la prevista (-0,3% t/t; BBVA-Research: -1,0% t/t). La inversión en construcción también se contrajo, tanto la residencial (-0,3% t/t; BBVA-Research: 0,3% t/t), como la no residencial (-0,9% t/t; BBVA-Research: -1,0% t/t).

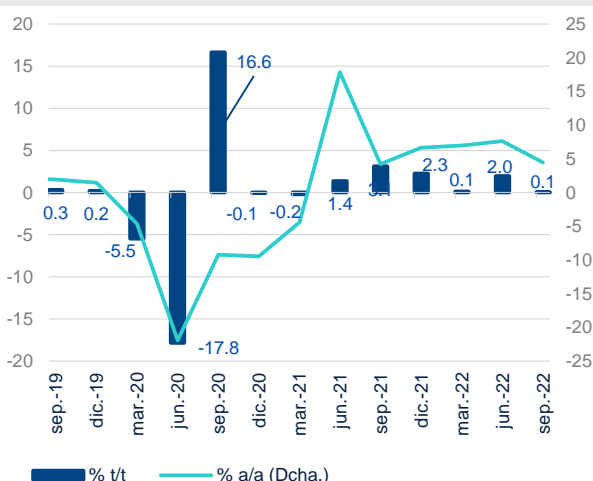
En lo que atañe a la estructura de la demanda externa, se constató un aumento de las exportaciones totales (1,5% t/t) mayor que el esperado (BBVA Research: 0,6% t/t). Las ventas de bienes al exterior crecieron de

forma imprevista (0,9% t/t; BBVA-Research: -1,9% t/t) mientras las de servicios avanzaron menos de lo estimado (2,6% t/t; BBVA-Research: 5,2% t/t). Entre estas, cabe resaltar la intensa desaceleración **del consumo de no residentes** (de 22pp hasta el 1,1% t/t; BBVA Research: -3,2% t/t). **En concordancia con las sorpresas en la demanda final** la evolución de las importaciones (3,0% t/t; BBVA Research: 0.0% t/t) fue mejor que la proyectada (véase el Gráfico 3).

Las horas trabajadas disminuyeron y la productividad por hora aumentó

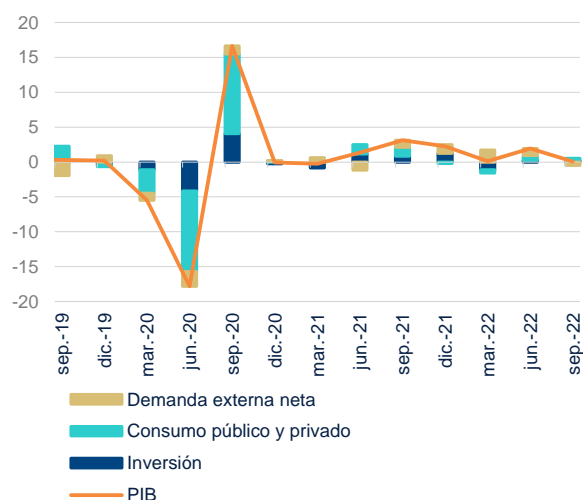
El número de horas trabajadas disminuyó el -0,1 t/t (7,3% a/a) el pasado trimestre (véase el Gráfico 4). Sin embargo, los puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo aumentaron (1,0% t/t; 6,6% a/a) lo que, según explica el INE, obedece al descenso de la jornada media en puestos de trabajo a tiempo completo. Con estos cambios en la actividad, el empleo y los precios (deflactor del PIB: 1,3% t/t; 4,1% a/a), la productividad real habría aumentado tanto en términos de horas (0,2% t/t; 1,1% a/a) pero no en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo (-1,0% t/t; 1,5% a/a) (Véase el Gráfico 5).

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



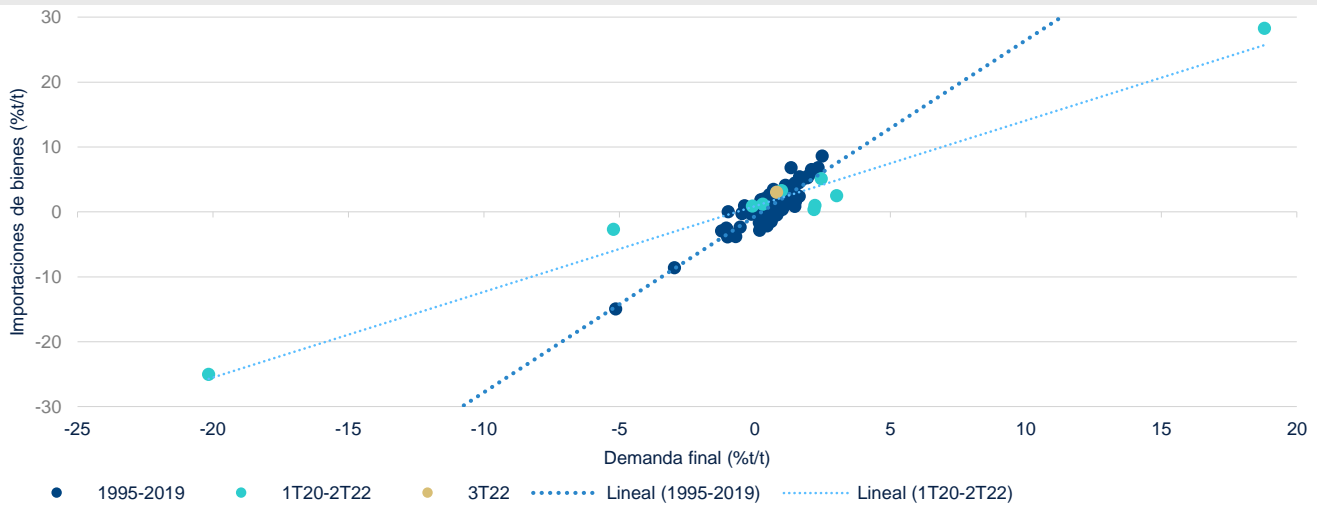
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



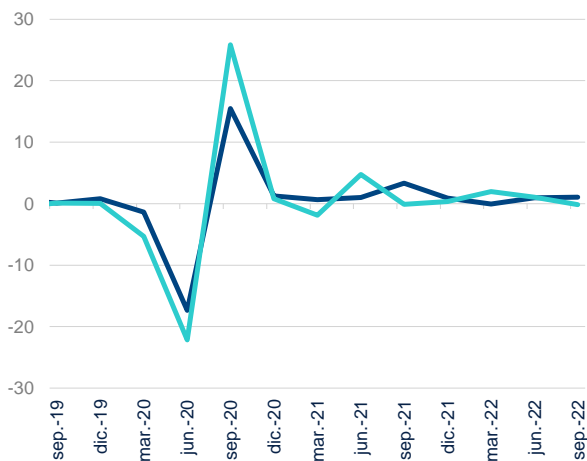
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



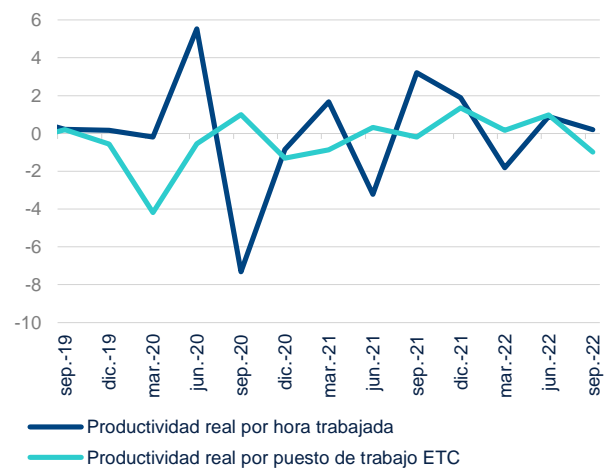
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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 3T22**

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

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

