

Flash España

España | El PIB creció el 0,2% t/t en el 4T22 y un 5,5% en el 2022

Camilo A. Ulloa
24 de marzo de 2023

La economía creció el 0,2% t/t mostrando una composición atípica de la demanda en la que las principales partidas cayeron con fuerza y se dio un intenso proceso de sustitución de importaciones. En este contexto, las horas trabajadas disminuyeron (-0,1% t/t) y la productividad por hora aumentó (0,3% t/t).

La economía siguió creciendo al cierre de 2022

La estimación final de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) confirma que el crecimiento de la actividad (0,2% trimestral) fue igual que el observado en el 3T22 y que el estimado por BBVA Research en tiempo real. Así, el nivel de actividad fue un 2,6% superior al registrado un año antes, y el PIB se encuentra a menos de un 1% del nivel máximo alcanzado en el 4T19. En el conjunto de 2022 la economía creció un 5,5%.

La caída de la demanda interna y de las exportaciones totales se vio compensada por la sustitución de importaciones

Las estimaciones actualizadas del INE señalan que la demanda interna drenó -0,9pp al crecimiento trimestral lo que supone una sorpresa significativa a la luz de los indicadores parciales de coyuntura conocidos (BBVA Research: 0,2pp t/t) (Gráfico 2). En contrapartida, la demanda externa tuvo una contribución considerablemente mejor de la que se preveía, al sumar 1.1 pp a la variación trimestral del PIB (BBVA Research: 0,0pp t/t), debido a que el deterioro de las importaciones superó con creces al de las exportaciones. En términos interanuales, la demanda interna sumó 0,9pp (3.1pp en 2022), mientras que el saldo neto exterior contribuyó en 1,7pp a/a (2,4pp en 2022).

A pesar del crecimiento de la actividad, las principales partidas de la demanda cayeron con fuerza en el 4T22

Tomando como referencia las principales partidas de la demanda (Cuadro 1), los datos conocidos hoy sugieren que el crecimiento de la economía española en el 4T22 se vio acompañado de avances tan solo en el consumo público (1,9% t/t; BBVA Research: 0,2% t/t) y en las exportaciones de bienes (1,8% t/t; BBVA Research: -0,4% t/t). Llama la atención esto último, dados los datos conocidos de la balanza comercial (-0,6% t/t, CVEC¹). Además, esta composición atípica del crecimiento, con caída generalizada en las principales partidas de la

¹ CVEC: Corregido de Variaciones Estacionales y de Calendario.

demanda, sólo tiene como precedente el primer trimestre de 2008, dos trimestres previos al inicio de la gran recesión en España.

En lo que atañe al resto de partidas de la demanda, el INE estima que el consumo privado cayó con fuerza (-1,8% t/t; BBVA Research: 0,3% t/t), registrando la tercera mayor caída desde 1995, a pesar de que buena parte de los indicadores parciales de coyuntura mostraron avances notables. Así, por ejemplo, las ventas minoristas crecieron el 2,4% t/t CVEC, las ventas interiores de grandes empresas de bienes de consumo un 1,5% t/t CVEC y las estimaciones de BBVA Research indican que las matriculaciones de turismos particulares avanzaron un 6,9% t/t CVEC.

La inversión total también se comportó peor de lo previsto (-3,7% t/t; BBVA Research: -0,2% t/t). Tanto la acumulación de bienes de capital en maquinaria y equipo (-6,1% t/t; BBVA-Research: -1,0% t/t) como la inversión en construcción (-2,6% t/t; BBVA Research: 0,0% t/t) tuvieron una evolución más negativa de lo que se intuía por distintos indicadores adelantados. Respecto a esta última, se dieron caídas significativas tanto en la residencial (-1,5% t/t; BBVA Research: -0,3% t/t), como en la no residencial (-3,8% t/t; BBVA Research: -0,4% t/t). Esta evolución también contrasta con la observada en los principales indicadores de la inversión. Así, por ejemplo, el consumo de cemento registró un avance del 3,3% t/t, la afiliación en la construcción creció el 1,6% t/t, el IPI de bienes de equipo avanzó el 0,8% t/t, las importaciones de bienes de capital el 2,0% t/t. Más aún la venta de vehículos industriales y la cartera de pedidos de bienes de equipo fueron los dos indicadores que registraron un mayor avance en el trimestre: 7,8% y 26,3%, respectivamente.

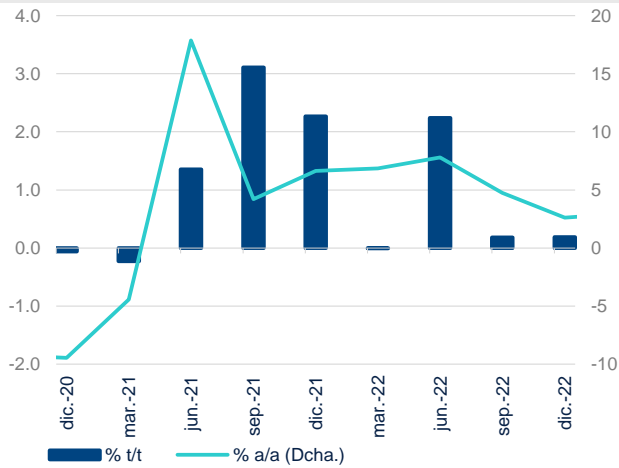
En lo que atañe al resto de la estructura de la demanda externa, cabe resaltar la intensa caída estimada por el INE respecto **al consumo de no residentes** (-22,0% t/t; BBVA Research: 0,0% t/t), que también discrepa con el avance estimado de las pernoctas de extranjeros (2,5% t/t CVEC) y el gasto turístico (9,5% t/t CVEC), extraídas de los datos brutos publicados por el INE, y desestacionalizados por BBVA Research.

En concordancia con las sorpresas en la demanda final la evolución de las importaciones (-4,2% t/t; BBVA Research: -1,2% t/t) fue peor que la proyectada, lo que parecería evidenciar un proceso de sustitución de importaciones por producción doméstica más intenso que el esperado (véase el Gráfico 3).

Las horas trabajadas disminuyeron y la productividad por hora aumentó

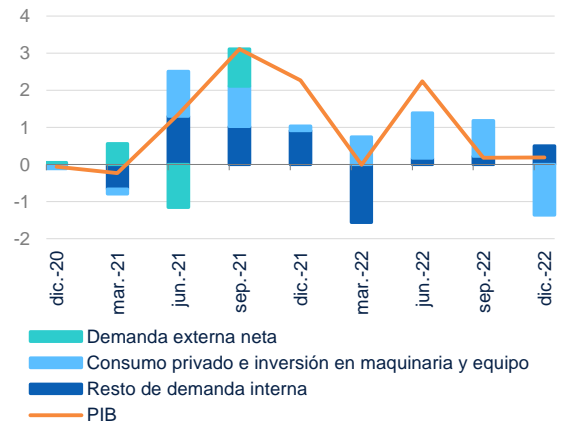
Las estimaciones conocidas hoy sugieren que el número de horas trabajadas disminuyó el -0,1 t/t (2,7% a/a) el pasado trimestre (véase el Gráfico 4). Sin embargo, los puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo aumentaron (0,1% t/t; 2,0% a/a), lo que obedecería al descenso de la jornada media en puestos de trabajo a tiempo completo. Con estos cambios en la actividad, el empleo y los precios (deflactor del PIB: 3,0% t/t; 5,1% a/a), la productividad real habría aumentado en términos de horas (0,3% t/t; -0,1% a/a), pero prácticamente se habría estancado en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo (0,0% t/t; 0,6% a/a) (Véase el Gráfico 5).

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



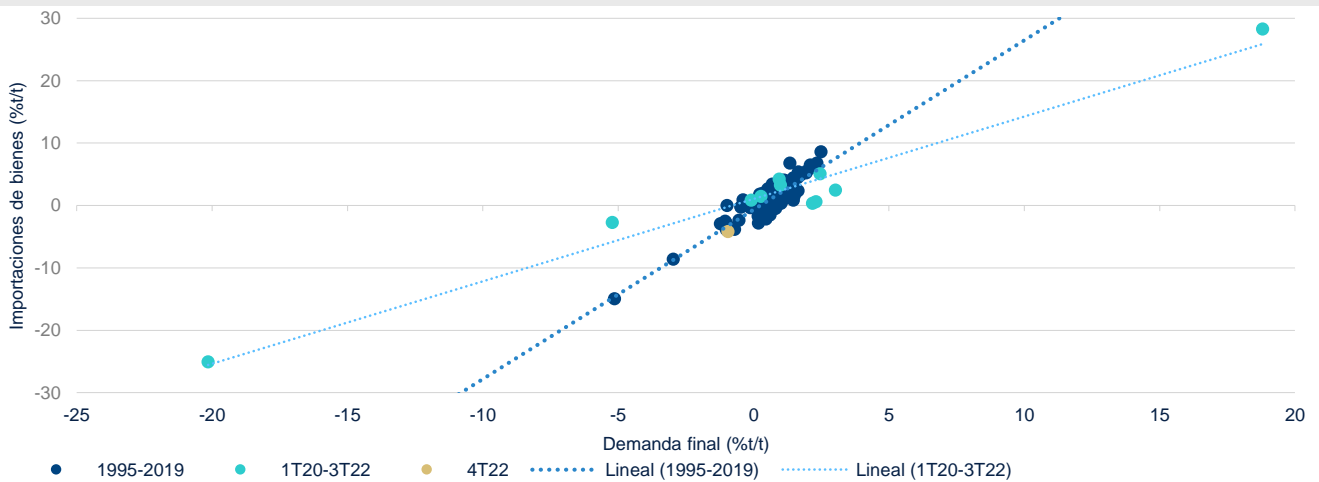
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



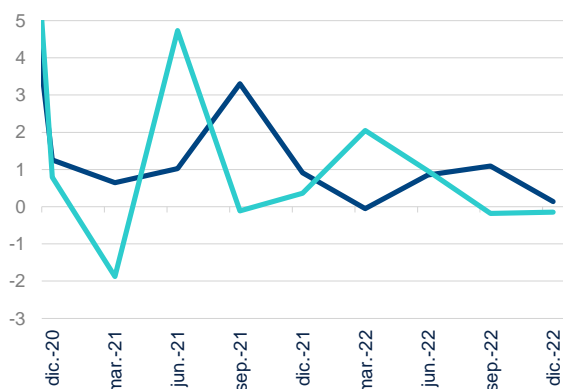
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



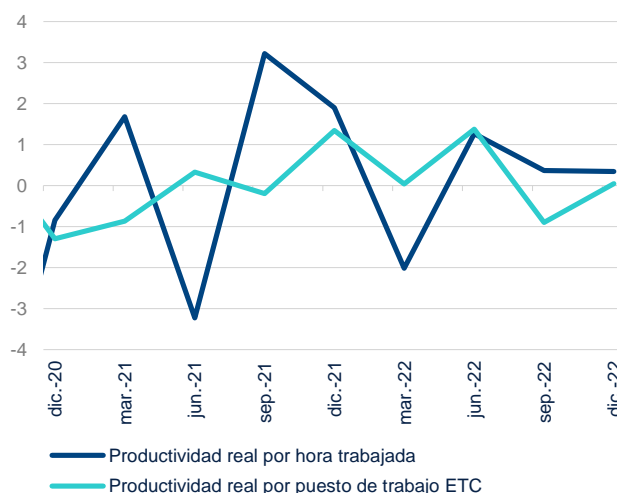
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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 4T22**

(Tasa de crecimiento t/t)	Estimación final INE	Previsión BBVA Research
Gasto en Consumo Final Nacional	-0,8	0,3
G.C.F Privado	-1,8	0,3
G.C.F AA.PP	1,9	0,2
Formación Bruta de Capital Fijo	-3,7	-0,2
Equipo y Maquinaria	-6,1	-1,0
Construcción	-2,6	0,0
Vivienda	-1,5	-0,3
Otros edificios y otras Construcciones	-3,8	0,4
Demanda nacional (*)	-0,9	0,2
Exportaciones	-1,1	-1,1
Bienes	1,8	-0,4
Servicios	-7,2	-2,3
Consumo de no residentes en el territorio nacional	-22,0	0,0
Importaciones	-4,2	-1,2
Saldo exterior (*)	1,0	0,0
PIB pm	0,2	0,2

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

