

**Flash España**

# España | El PIB creció el 0,3% t/t en el 3T23, algo más de lo previsto

Camilo A. Ulloa  
27 de octubre de 2023

La economía se desaceleró en el 3T23 (hasta el 0,3% trimestral) debido a la atonía de la demanda externa y a pesar del buen comportamiento de la mayor parte de la demanda interna. El avance de la actividad se dio en un contexto marcado por el aumento marginal tanto de las horas trabajadas como de la productividad por hora.

## La actividad mantuvo un ritmo de crecimiento moderado

La estimación avance de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) **sugiere que el aumento del PIB (0,3% trimestral) fue algo menor que el observado en el 2T23 (0,4% trimestral) pero ligeramente superior al previsto por BBVA-Research (0,2% trimestral)**. Así, el nivel de actividad fue un 1,8% mayor que registrado hace un año y se sitúa ya 2,1 puntos porcentuales (pp) por encima del máximo precrisis alcanzado en el 4T19. Con todo, la información conocida hoy –que nuevamente incorpora revisiones sobre los datos del primer semestre de 2022- no introduce sesgos significativos sobre el [crecimiento económico proyectado para el conjunto del 2023 \(BBVA-Research el 2,4%\)](#).

## La demanda externa neta volvió a frenar el avance de la actividad

Las estimaciones preliminares del INE señalan que, tal y como se esperaba, **la contribución de la demanda interna fue la responsable del aumento de la actividad (0,7pp t/t; BBVA Research: 1,2pp t/t)** (Gráfico 2). En contrapartida, **la demanda externa volvió a drenar crecimiento, esta vez -0.4 pp a la variación trimestral del PIB (BBVA Research: -0,4pp t/t)**. En términos interanuales, la demanda interna aportó 1,7pp al avance de la actividad, mientras que el saldo neto exterior 0,2pp.

## El consumo y la inversión productiva privada evitaron la caída del PIB

**El dinamismo del consumo privado (1,4% t/t) fue mayor que el esperado (BBVA Research: 0,8% t/t)**, mientras que el público creció en línea con lo previsto (0,6 t/t; BBVA Research: 0,7% t/t) (Cuadro 1). Asimismo, **se cumplieron las expectativas de caída de la inversión, aunque ésta no fue generalizada (-0,4% t/t; BBVA Research: -0,1% t/t)**. El descenso más pronunciado se concentró en la inversión en construcción no residencial (-3,7% t/t; BBVA Research: -1,5% t/t), seguida de la de la vivienda (-0,9% t/t; BBVA-Research: -0,2% t/t). Por el contrario, la acumulación de bienes de capital en maquinaria y equipo repuntó inesperadamente (2,2% t/t; BBVA Research: -1,0% t/t).

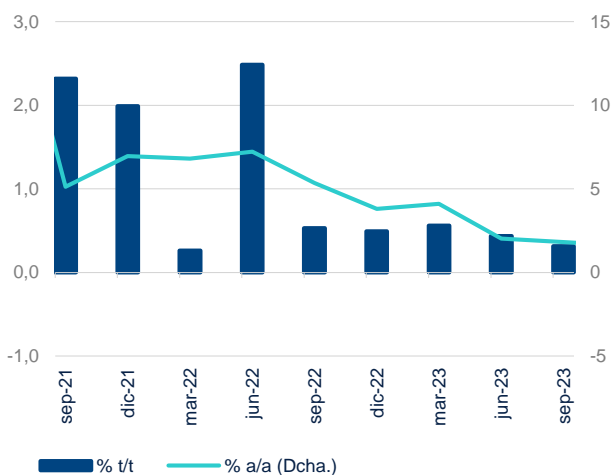
En lo que atañe a la estructura de la demanda externa, **se constató una reducción de las exportaciones (-4,0% t/t) superior que la prevista (BBVA Research: -0,8% t/t)**, con la que se encadenaron dos trimestres a la baja. Tanto las ventas de bienes al exterior (-3,6% t/t) como las de servicios (-4,8% t/t) se contrajeron con más fuerza que la esperada (BBVA Research: -0,8% t/t y -0,7% t/t, respectivamente). Entre estas últimas, cabe resaltar la **corrección a la baja del consumo de no residentes (-10,0%; BBVA Research: 0,2% t/t)** que, sumada a las

revisiones estadísticas acumuladas en los últimos meses, sitúa a esta partida de la demanda en línea con la evolución de sus fundamentos (8,4% por encima del nivel previo a la crisis COVID y un 4,4% del PIB en términos reales). **En concordancia con las sorpresas en los flujos comerciales hacia el exterior**, la evolución de las importaciones fue peor que la proyectada (-3,1% t/t; BBVA Research: 0,1% t/t) (véase el Gráfico 3).

## Tanto las horas trabajadas como la productividad por hora aumentaron marginalmente

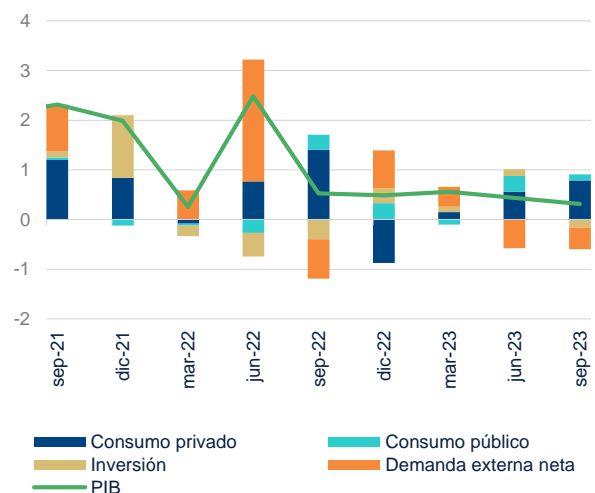
El número de horas trabajadas apenas creció el 0,1 t/t (1,9% a/a) el pasado trimestre (véase el Gráfico 4), mientras que los puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo lo hicieron con fuerza (2,4% t/t; 3,5% a/a) y se redujo la jornada media por puesto de trabajo. Con estos cambios en la actividad y el empleo, la productividad real habría aumentado en términos de horas trabajadas (0,2% t/t; -0,1% a/a) pero habría caído en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo (-2,1% t/t; -1,6% a/a) (Véase el Gráfico 5).

Gráfico 1. **ESPAÑA: CRECIMIENTO DEL PIB (%)**



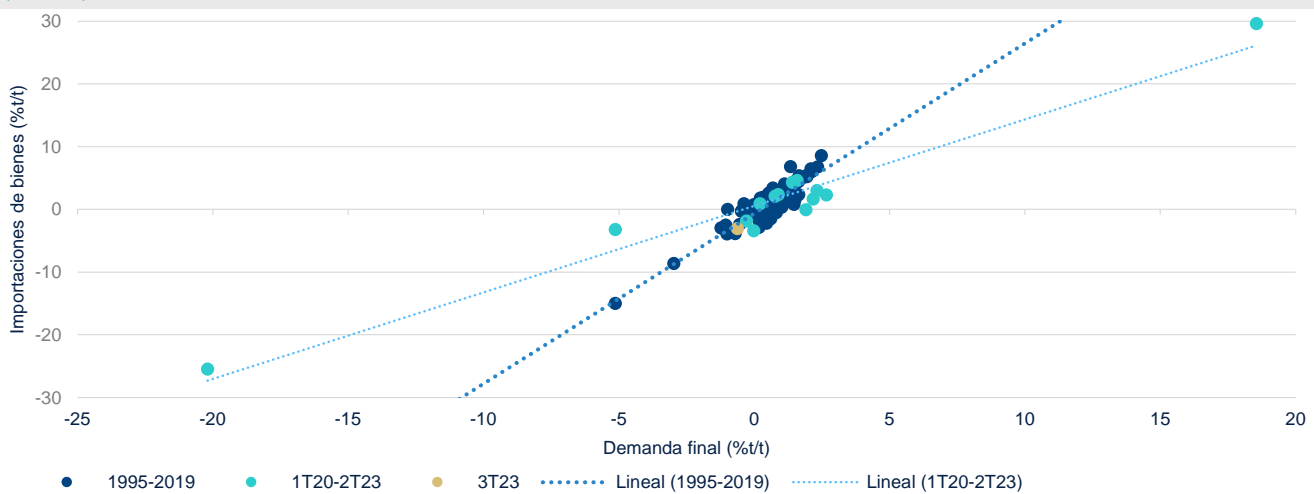
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



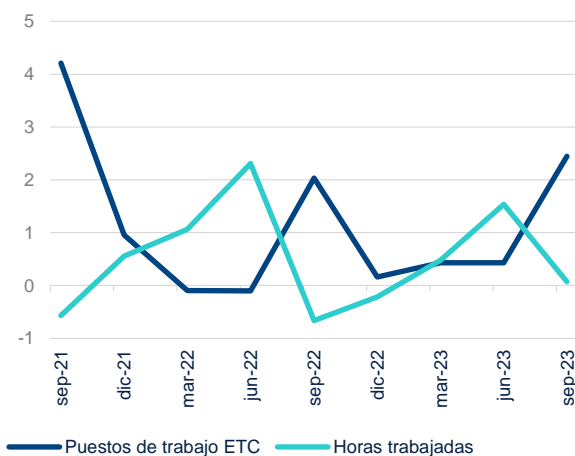
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



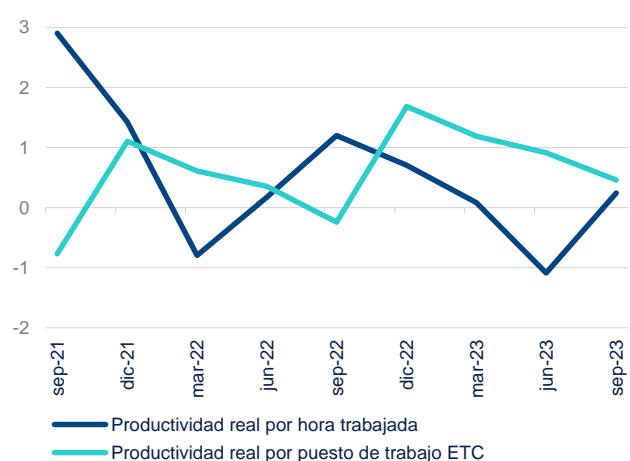
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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 3T23**

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

