

**Flash España**

# España | El PIB creció el 0,6% t/t en el 4T23 y cerró el 2023 con un avance del 2,5%

Camilo A. Ulloa  
30 de enero de 2023

La actividad creció con fuerza en el 4T23 (0,6% t/t), a pesar de la caída de la mayoría de los componentes de la inversión. La mejora de la actividad es atribuible enteramente al aumento del empleo, ya que la productividad cayó. Con todo, el PIB creció el 2,5% en 2023, superando ligeramente las expectativas.

## El PIB se aceleró al cierre del 2023, a pesar de los vientos de cola

La estimación avanzada de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) sugiere un **aumento del PIB del 0,6% en el último trimestre del 2023**, superando el 0,4% observado en el tercer trimestre y el 0,2% proyectado en el escenario central de BBVA Research. No obstante, **este crecimiento se alinea con las estimaciones en tiempo real de BBVA (Modelo MICA-BBVA: 0,5%)**.

En consecuencia, **el nivel de actividad es un 2,0% mayor que hace un año**, y se sitúa 2,9 puntos porcentuales por encima del máximo precrisis alcanzado en el cuarto trimestre de 2019. De confirmarse estos datos, el crecimiento medio del PIB en 2022 sería del 2,5%, ligeramente superior al pronóstico de BBVA Research del 2,4%. Esto implica un **sesgo al alza en la estimación de crecimiento económico para 2024 (BBVA Research: 1,5%)**.

## Destacó la demanda interna mientras la externa se recuperó

Las estimaciones preliminares del INE indican que, según lo esperado, **la principal contribución al aumento de la actividad fue de la demanda interna (0,5 pp t/t; BBVA Research: 0,5 pp t/t)** (Gráfico 2). En cambio, la demanda externa tuvo una contribución moderada al crecimiento (0,1 pp en la variación trimestral del PIB; BBVA Research: -0,3 pp t/t), después de dos trimestres de impacto negativo. En el conjunto del 2023, la demanda interna aportó 1,7 pp al crecimiento, mientras que el saldo neto exterior contribuyó con 0,8 pp a/a.

## El consumo aguanta y los flujos comerciales se recuperan, pero la inversión decepciona

**El consumo privado experimentó una desaceleración (-0,7 pp hasta 0,3% t/t), conforme a las expectativas (BBVA Research: 0,4% t/t)**, mientras que el gasto público mantuvo un ritmo vigoroso de crecimiento, que superó las previsiones (1,4% t/t; BBVA Research: 0,5% t/t) (Cuadro 1).

**En contraste, las expectativas de recuperación en la inversión no se cumplieron, registrando una caída intensa y prácticamente generalizada (-2,0% t/t; BBVA Research: 0,6% t/t)**. La disminución más intensa se centró en la inversión en maquinaria y equipo (-5,2% t/t; BBVA Research: 0,0% t/t), seguida de la destinada a la construcción no residencial (-1,8% t/t; BBVA Research: 1,0% t/t). Por otro lado, la inversión en vivienda casi se estancó, en línea con lo pronosticado (2,2% t/t; BBVA Research: -1,0% t/t).

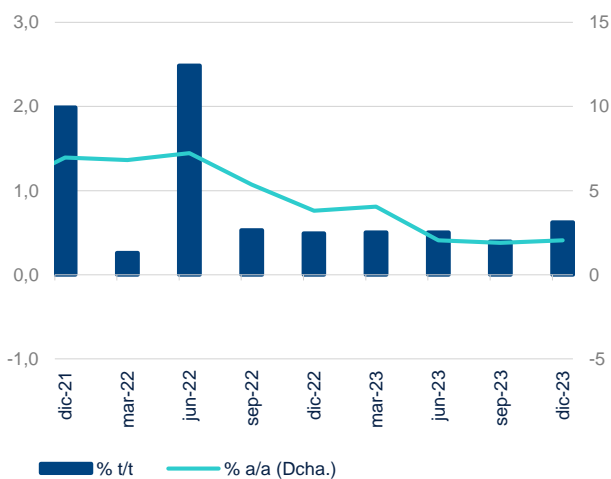
En cuanto a la estructura de la demanda externa, se observó una recuperación de las exportaciones (-2,9% t/t) más fuerte de lo previsto (BBVA Research: 1,0% t/t), tras dos trimestres a la baja. Tanto las ventas de bienes al exterior (3,7% t/t) como las de servicios (1,3% t/t) repuntaron más de lo esperado (BBVA Research: 1,0% t/t y 0,3% t/t, respectivamente). Destacó el aumento del consumo de no residentes (2,3%; BBVA Research: 0,9% t/t), que, junto con revisiones estadísticas acumuladas, sitúa esta partida de la demanda cerca de máximos históricos (20,8% por encima del nivel previo a la crisis COVID y un 4,9% del PIB en términos reales).

En consonancia con las sorpresas en los flujos comerciales hacia el exterior, la evolución de las importaciones fue mejor que la proyectada (2,7% t/t; BBVA Research: 1,5% t/t) (véase el Gráfico 3).

## El empleo aumentó con fuerza y la productividad cayó

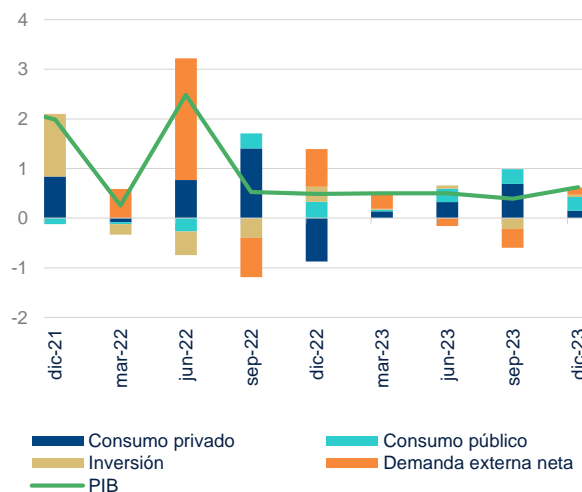
El número de horas trabajadas creció el 0,7 t/t (2,8% a/a) el pasado trimestre (véase el Gráfico 4), igual que los puestos de trabajo equivalentes a tiempo (3,9% a/a) y se redujo la jornada media por puesto de trabajo. Con estos cambios en la actividad y el empleo, la productividad real habría disminuido tanto en términos de horas trabajadas (-0,1% t/t; -0,8% a/a) como en puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo (-0,1% t/t; -1,8% a/a) (Véase el Gráfico 5).

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



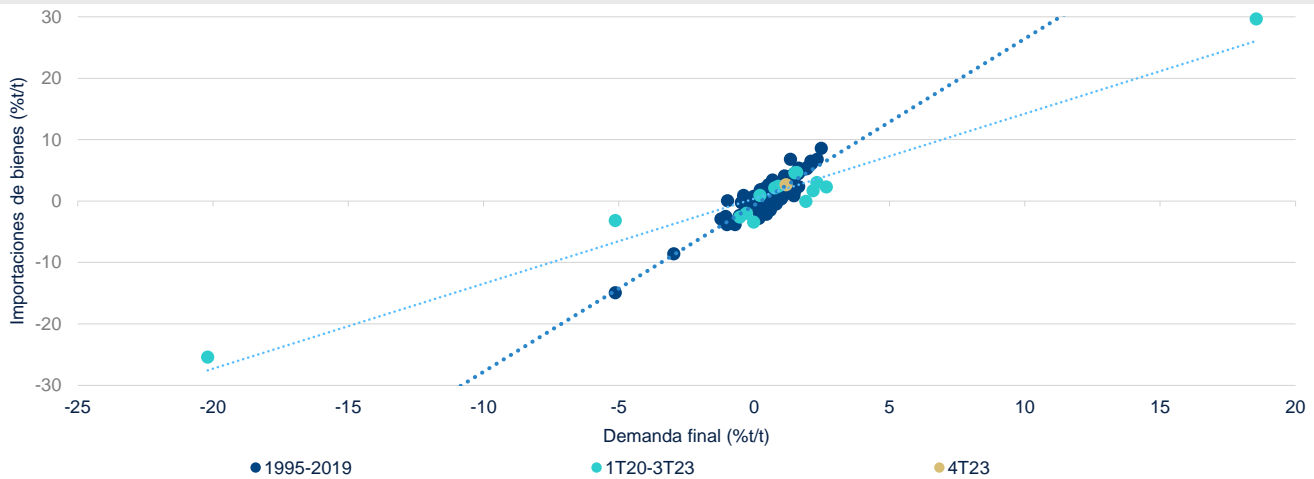
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



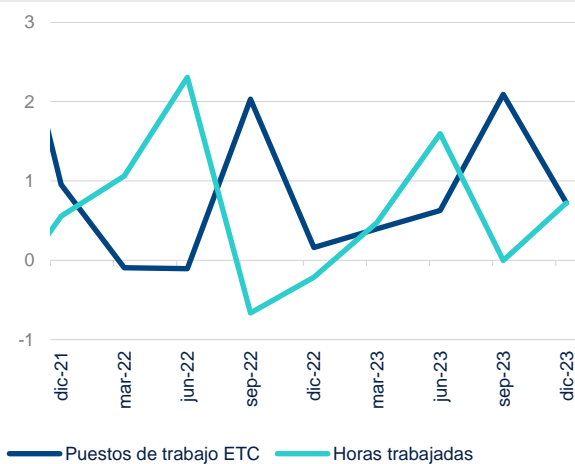
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



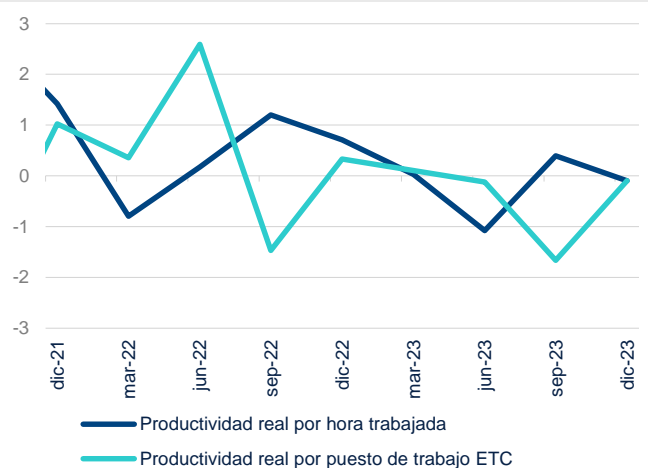
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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 4T23**

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

