

Nota Breve 28/10/2022

España · El crecimiento del PIB prácticamente se estanca en el 3T**Dato**

- **En términos trimestrales, el PIB avanzó un 0,2% en el 3T 2022** (1,5% en el 2T 2022). En términos interanuales, el PIB creció un 3,8% (6,8% en el 2T).
- La **demanda interna** aportó 0,8 p. p. al crecimiento interanual del PIB (1,1 p. p. menos que el trimestre anterior) y la **demanda externa**, 3,0 p. p. (1,9 p. p. menos que en el trimestre anterior).
- **El número de horas efectivamente trabajadas creció un 3,3% interanual** en el 3T 2022 (la misma tasa que en el 2T). En términos intertrimestrales, las horas efectivamente trabajadas cayeron un 0,1%.
- **La productividad por hora efectivamente trabajada creció un 0,4% intertrimestral (0,5% interanual)**, la misma tasa que en el trimestre anterior (3,4% interanual en el 2T).

Principales mensajes y valoración

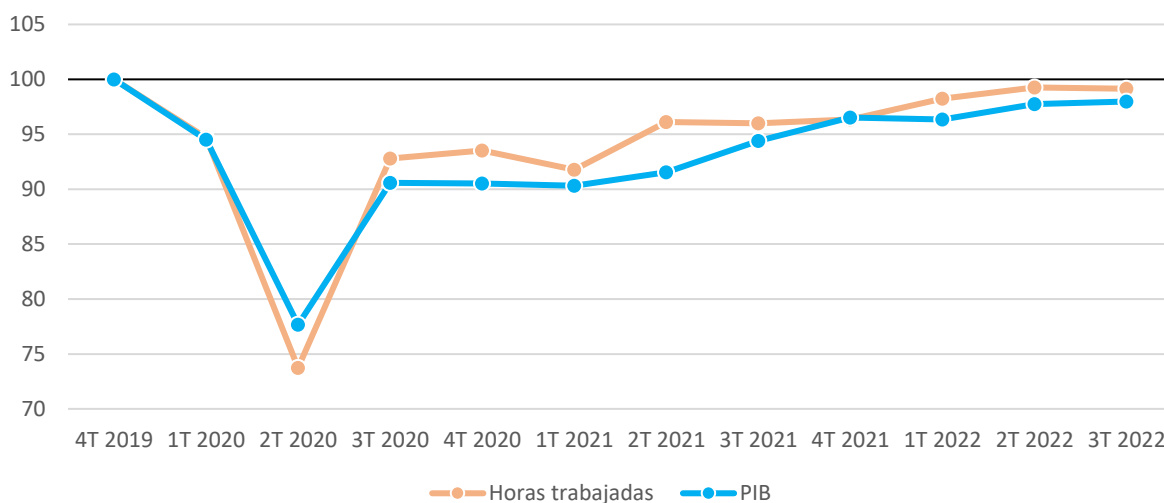
- **En el 3T 2022, el PIB moderó de forma marcada el ritmo de crecimiento respecto al trimestre anterior en un entorno macroeconómico complejo.** Así, el PIB creció un 0,2% intertrimestral en el 3T 2022 (3,8% interanual), un registro muy inferior al del trimestre anterior (1,5% intertrimestral) y en línea con lo que preveíamos. Es un dato que refleja, por un lado, el agotamiento del empuje que ofreció el desvanecimiento del impacto de la pandemia y, por el otro, el complejo entorno que atraviesa la economía española. Este entorno viene marcado, en primer lugar, por las elevadas tasas de inflación y, en segundo, por el deterioro de la confianza acerca de las perspectivas económicas debido al conflicto geopolítico y el endurecimiento de las condiciones macro-financieras. Tras este dato, el PIB se sitúa aún un 2,0% por debajo del nivel pre-pandemia (4T 2019).
- **La composición del PIB sorprende por la fortaleza de la demanda interna y la debilidad de la contribución de la demanda externa.** La demanda interna ha sido el principal pilar sobre el que se sustentó el avance del PIB en el 3T. El consumo privado creció un 1,1% intertrimestral y la inversión un 0,6% intertrimestral, esta última apoyada en el avance de la inversión en equipo (+1,3% t/t) ya que la inversión en construcción se ha mantenido prácticamente plana. Asimismo, el consumo público también ha avanzado un 0,6% intertrimestral. A pesar del notable avance intertrimestral, el consumo aún se mantiene un 5,4% por debajo del nivel pre-pandemia (4T 2019). En conjunto, destaca la fortaleza de la demanda interna, y en particular del consumo, ya que se produce a pesar de la compresión del poder adquisitivo que están sufriendo los hogares debido a la elevada inflación (la inflación fue del 10,1% en el promedio del 3T). Asimismo, otros indicadores, como el índice de comercio al por menor o los datos de empleo de la EPA para el 3T apuntaban a un comportamiento más moderado del consumo en el 3T (las ventas minoristas cayeron un 1,1% intertrimestral en el promedio de julio y agosto frente al promedio del 2T y el empleo, según datos desestacionalizados de la EPA, cayó ligeramente en el 3T). De confirmarse este dato, y teniendo en cuenta que el avance del consumo nominal, del 10,1% interanual, ha sido superior al de la remuneración de los asalariados, del 4,8% interanual, podríamos esperar que la tasa de ahorro hubiera seguido reduciéndose este trimestre. Por su parte, si bien las exportaciones aumentaron un 1,3% intertrimestral, el tirón de la demanda interna ha impulsado las importaciones en mayor medida, con un aumento del 3,7% intertrimestral, por lo que la demanda externa ha restado 0.8 p. p. al crecimiento del PIB intertrimestral (la demanda interna ha aportado 1,0 p. p.).
- **El dato del PIB ha salido en línea con nuestra previsión y, por tanto, los riesgos alrededor de nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2022, del 4,5%, están balanceados.**

Rincón analítico

- La brecha entre horas trabajadas y el PIB se cierra paulatinamente.** En el 1T 2022 se abrió una brecha significativa entre el comportamiento de las horas trabajadas y el PIB. Mientras que las horas trabajadas se situaban tan solo un 1,8% por debajo del nivel del 4T 2019, el PIB aún estaba un 3,7% por debajo. Esta brecha se ha ido cerrando paulatinamente desde entonces y en el 3T la diferencia entre ambas series ya era tan solo de cerca de 1 p. p.

Horas trabajadas y PIB

Índice (4T 2019 = 100)

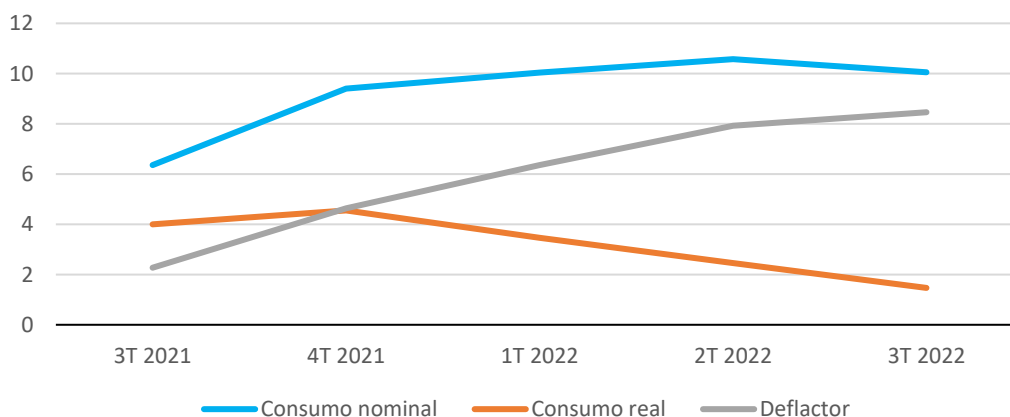


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

- El consumo privado acusa el alza de la inflación.** Aunque el crecimiento del consumo privado real se mantiene en positivo (1,5% interanual en el 3T), el impacto del aumento de la inflación se ha hecho patente en la evolución del deflactor del consumo, que en el 3T ya alcanzó el 8,5% interanual, así como en la evolución del consumo en los últimos trimestres. Si en el 4T 2021 el consumo nominal crecía al 9,4% y el real por encima del 4%, en el 3T 2022, con un consumo nominal que crece a una tasa superior a la del 4T-21, el real se ha moderado hasta el 1,5%.

Consumo privado nominal, real y el deflactor asociado

Variación interanual (%)

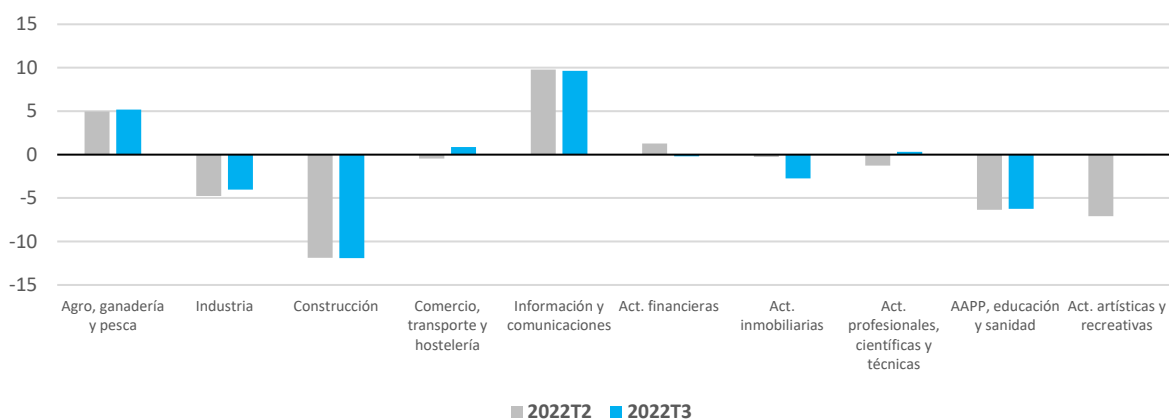


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

- Comportamiento mixto del VAB por sectores.** Una mirada a la evolución del valor añadido bruto (VAB) por sectores nos muestra que, en el 3T 2022, los sectores que estuvieron más afectados por la pandemia han mantenido una trayectoria de recuperación (comercio, transporte y hostelería y actividades artísticas y recreativas). De hecho, el sector de actividades artísticas y recreativas destaca por haber pasado de estar cerca de un 7% por debajo del nivel pre-pandemia en el 2T 2022, a haber prácticamente recuperado los niveles de actividad del 4T 2019 en el 3T 2022. En contraposición, el VAB en el sector de la construcción y el de actividades inmobiliarias ha retrocedido.

VAB por sectores

Variación respecto 4T 2019 (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

Tablas y gráficos complementarios

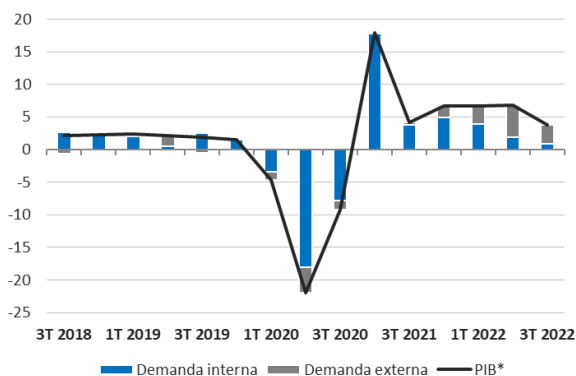
España: desglose del PIB

	Promedio 2000-07	Promedio 2008-13	Promedio 2014-18	4T 2021	1T 2022	2T 2022	3T 2022	
							Dato	Previsión
<i>Variación intertrimestral (%)</i>								
Consumo privado	0.8	0.4	0.6	0.3	-1.2	1.2	1.1	-3.0
Consumo público	1.2	0.3	0.3	-1.8	-0.3	-1.3	0.6	1.7
Inversión (FBKF)	1.3	-2.0	1.2	-0.1	3.3	2.5	0.6	0.3
Inversión en equipo	1.1	0.5	1.2	-0.7	9.1	-2.5	1.3	-1.0
Inversión en construcción	1.3	-2.9	1.4	-0.5	0.0	6.5	-0.1	1.1
Exportaciones	1.0	0.4	1.0	5.5	5.2	4.9	1.3	2.3
Importaciones	1.6	-1.0	1.1	1.9	1.0	2.8	3.7	-1.0
PIB real	0.9	-0.4	0.7	2.3	-0.2	1.5	0.2	0.2
<i>Variación interanual (%)</i>								
Consumo privado	3.5	-2.2	2.5	4.6	3.5	2.5	1.5	-2.7
Consumo público	5.0	0.9	1.1	-0.1	-1.0	-2.9	-2.7	-1.6
Inversión (FBKF)	5.5	-7.6	4.9	-1.7	3.5	4.9	6.3	6.0
Inversión en equipo	4.8	-5.1	6.0	-3.3	6.8	4.2	7.1	4.6
Inversión en construcción	5.5	-10.7	4.4	-3.9	-0.2	4.4	5.8	7.1
Exportaciones	4.6	1.8	4.3	16.4	19.9	23.1	18.0	19.2
Importaciones	6.8	-4.0	5.0	11.6	12.2	8.8	9.8	4.8
Demanda interna (contribución)	4.4	-2.2	1.4	4.9	3.8	1.9	0.8	-0.8
Demanda externa (contribución)	-0.8	0.8	1.4	1.7	2.8	4.9	3.0	4.5
PIB real	3.6	-1.3	2.7	6.6	6.7	6.8	3.8	3.7
Empleo (equiv. a tiempo completo)	3.2	-3.4	2.5	6.0	5.3	5.2	2.9	1.6
Productividad aparente del trabajo	0.5	2.1	0.3	0.6	1.3	1.5	0.9	0.4
Remuneración por asalariado	3.5	2.4	0.2	-0.3	-0.1	1.8	1.7	2.0
CLU nominales	3.0	0.3	-0.1	-0.9	-1.5	0.3	0.0	-0.3
Deflactor del PIB	3.9	0.5	0.5	3.8	3.3	3.6	3.7	3.6
PIB nominal (acum. 4T)	7.7	-0.4	2.9	7.9	11.4	9.5	9.7	-0.8
PIB nominal (M€, acum. 4T)	823	1065	1083	1207	1236	1267	1291	1290

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

España: PIB

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)

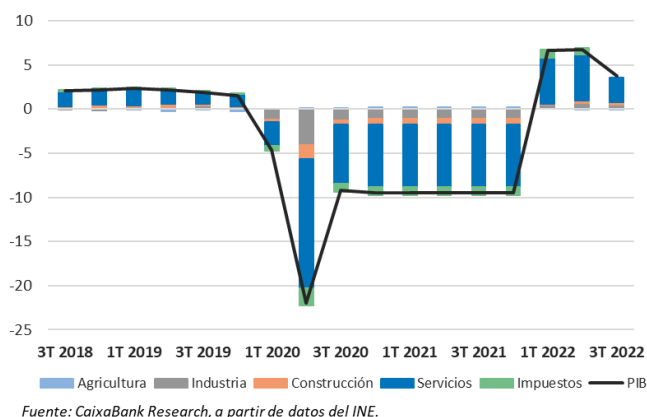


Nota: * Variación interanual (%).

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

España: Componentes de oferta

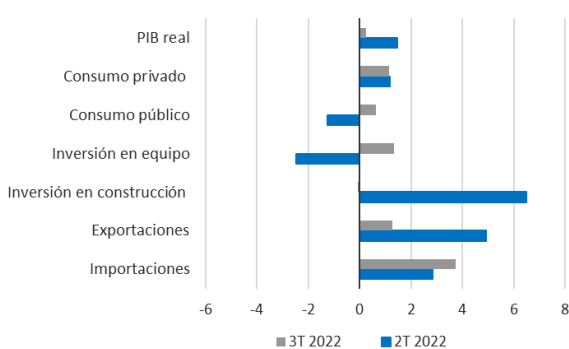
Contribución al crecimiento interanual (p. p.)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

España: componentes de demanda

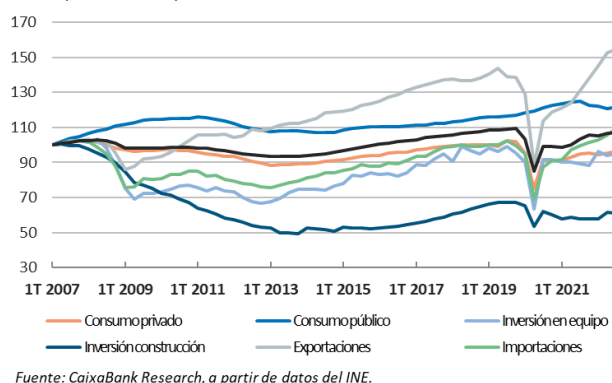
Variación intertrimestral (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

España: desglose del PIB por componentes de demanda

Índice (100= 1T 2007)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

Oriol Carreras, CaixaBank Research, e-mail: research@caixabank.com
AVISO SOBRE LA PUBLICACIÓN "NOTA BREVE" DE CAIXABANK

Las Notas Breves son una publicación elaborada de manera conjunta por CaixaBank Research y BPI Research (UEEF) que contiene informaciones y opiniones procedentes de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank y BPI no se responsabilizan en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank y BPI y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.