

Nota Breve 30/07/2021

España · El PIB avanza con fuerza de la mano del consumo privado**Dato**

- **En términos trimestrales, el PIB avanzó un 2,8% en el 2T 2021** (-0,4% en el 1T). En términos interanuales, el PIB creció un 19,8% (-4,2% en el 1T).
- En términos interanuales, la **demanda interna** aportó 20,3 p. p. al crecimiento (22,9 p. p. más que el trimestre anterior) y la **demanda externa** restó 0,5 p. p. (1,1 p. p. menos que en el 1T).
- **El número de horas efectivamente trabajadas**, un indicador más fiable de la evolución del mercado laboral que los puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo dadas las medidas adoptadas, **crecieron un 28,8% interanual** (-3,6% en el 1T 2021).
- El empleo, en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo (ETC), aumentó un 18,9% interanual (-1,9% en el 1T 2021). En los últimos 12 meses, se han generado **2.825.000 puestos de trabajo** (ETC).

Valoración

- **El PIB avanzó con fuerza en el 2T 2021 gracias a la retirada de las medidas de restricción a la movilidad.** Así, el PIB avanzó un 2,8% intertrimestral en el 2T (-0,4% en el 1T). En términos interanuales, la economía se situó un 19,8% por encima del registro del 2T 2020 (-4,2% en el trimestre anterior). Las variaciones interanuales están afectadas por un importante efecto base debido a la brusca caída de la actividad que tuvo lugar en el 2T 2020 a causa de la pandemia. De esta manera, es más instructivo tener en cuenta que la economía aún se sitúa un 6,8% por debajo del nivel precrisis del 4T 2019 (-9,3% el anterior trimestre). De este modo, la economía se benefició de la retirada de las medidas de restricción a la actividad que se produjo a partir de que en mayo se retirara el estado de alarma. La actividad, en este sentido, fue de menos a más, con el punto más álgido en junio, ante el inicio de la temporada veraniega y antes de que se produjera el fuerte incremento de contagios debido a la variante delta del virus.
- **El avance del PIB se explica, en su totalidad, por la fuerte recuperación del consumo privado.** El consumo privado creció un 6,6% intertrimestral en el 2T, un avance muy fuerte y muy superior a lo que la sensibilidad histórica con el PIB hubiera sugerido. Esta mayor sensibilidad es coherente con el impacto de la retirada de las medidas de restricción a la movilidad sobre el consumo. Asimismo, es probable que los hogares hayan empezado a materializar decisiones de gasto que pospusieron durante la pandemia. De esta manera, el consumo privado se empieza a acercar a los registros pre-crisis y se sitúa un 4,0% por debajo del nivel del 4T 2019 (-9,9% el trimestre anterior).
- **La inversión decepciona** y retrocede un 1,5% intertrimestral en el 2T 2021, por lo que se sitúa un 9,3% por debajo del registro del 4T 2019 (-7,9% en el 1T 2021). Este retroceso se explica por la caída de la inversión en bienes de equipo, del 1,9% intertrimestral, y de la inversión residencial, del 5,6% intertrimestral. Sin embargo, cuando entramos en el detalle de la inversión en equipo, vemos que la caída es fruto del componente de la inversión en transporte (-15,3% intertrimestral), mientras que el resto de la inversión en equipo avanzó un 3,6% intertrimestral. Es de prever que la inversión empiece a recuperarse en los próximos trimestres a medida que se empiecen a ejecutar las ayudas a la inversión contempladas en el plan europeo NGEU. Por su parte, el consumo público mantuvo la tónica de crecimiento de los trimestres anteriores, con un avance del 0,8% intertrimestral.
- En términos intertrimestrales, **el mayor avance de la demanda interna fue parcialmente compensado por el deterioro de la demanda externa.** Si bien los datos muestran una mejora sustancial de los flujos

comerciales, las exportaciones crecieron en menor medida que las importaciones (+0,4% intertrimestral frente al +2,9%, respectivamente). De este modo, la demanda externa realizó una contribución negativa de 0,8 p. p. al crecimiento del PIB intertrimestral en el 2T 2021. Este comportamiento era de esperar dado el efecto arrastre sobre las importaciones de la recuperación del consumo interno y el persistente impacto de la pandemia sobre los flujos turísticos. Así, el impacto de la pandemia sobre el sector turístico aún es muy patente en las cifras de exportaciones: estas se sitúan aún un 17,1% por debajo del nivel precrisis frente al -8,0% de las importaciones.

- **Por el lado de la oferta, el crecimiento se manifiesta principalmente por la recuperación en los sectores más afectados por la pandemia.** Así, entre los mayores avances (en términos de valor añadido bruto, VAB) destacan el sector de las Actividades artísticas, recreativas y otros servicios (+20,4% intertrimestral) y el de Comercio, transporte y hostelería (+5,5% intertrimestral). Con todo, a pesar de los fuertes repuntes de actividad, ambos sectores aún se encuentran muy por debajo de los registros pre-crisis (-19,0% y -17,0% respecto a 4T19, respectivamente). En negativo, destaca el sector de la construcción que retrocede un 3,1% intertrimestral y se sitúa un 19,1% por debajo del nivel del 4T 2019.
- En términos interanuales, el mayor aumento de las horas trabajadas frente al PIB se traslada en una caída de la productividad por hora trabajada del 7,0% en el 2T (-0,6% en el 1T).
- **La introducción del dato introduce refuerza nuestra previsión de que el crecimiento en 2021 se debería situar alrededor del 6%.** Por su parte, la previsión para el 3T 2021 está rodeada de un grado muy elevado de incertidumbre. Esta incertidumbre se deriva del impacto que tendrá la 5ª oleada de contagios sobre la recuperación del sector turístico durante la temporada de verano.

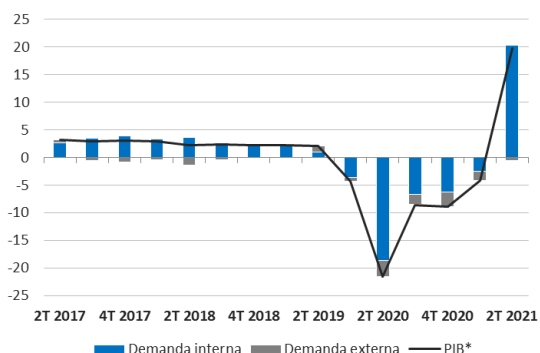
España: desglose del PIB

| | Promedio 2000-07 | Promedio 2008-13 | Promedio 2014-18 | 3T 2020 | 4T 2020 | 1T 2021 | 2T 2021 | |
|--|---------------------|---------------------|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------------|
| | | | | | | | | Dato Previsión |
| <i>Variación intertrimestral (%)</i> | | | | | | | | |
| Consumo privado | 0.8 | 0.4 | 0.6 | 22.1 | -0.1 | -0.4 | 6.6 | 2.7 |
| Consumo público | 1.2 | 0.0 | 0.4 | 1.3 | 1.3 | -0.1 | 0.8 | 0.3 |
| Inversión (FBKF) | 1.3 | -2.0 | 1.2 | 21.5 | 1.0 | -0.8 | -1.5 | 2.2 |
| Inversión en equipo | 1.1 | 0.5 | 1.3 | 44.5 | 1.0 | 1.4 | -1.9 | 1.0 |
| Inversión en construcción | 1.3 | -2.9 | 1.3 | 16.7 | -0.2 | -3.2 | -2.0 | 3.1 |
| Exportaciones | 1.0 | 0.4 | 1.0 | 29.6 | 4.9 | -1.7 | 0.4 | 2.5 |
| Importaciones | 1.6 | -1.0 | 1.2 | 26.8 | 6.2 | -1.3 | 2.9 | 2.0 |
| PIB real | 0.9 | -0.4 | 0.7 | 17.1 | 0.0 | -0.4 | 2.8 | 2.2 |
| <i>Variación interanual (%)</i> | | | | | | | | |
| Consumo privado | 3.5 | -2.1 | 2.9 | -9.4 | -9.6 | -4.2 | 29.5 | 24.0 |
| Consumo público | 5.0 | 0.9 | 1.2 | 4.0 | 4.5 | 3.2 | 3.4 | 2.9 |
| Inversión (FBKF) | 5.5 | -7.6 | 4.8 | -9.0 | -7.2 | -3.2 | 19.9 | 24.4 |
| Inversión en equipo | 4.8 | -5.0 | 6.3 | -6.9 | -4.2 | 6.2 | 45.3 | 49.6 |
| Inversión en construcción | 5.5 | -10.7 | 4.4 | -12.5 | -11.5 | -10.7 | 10.4 | 16.1 |
| Exportaciones | 4.6 | 1.9 | 4.4 | -19.7 | -16.0 | -9.7 | 34.1 | 38.6 |
| Importaciones | 6.8 | -3.9 | 5.1 | -15.7 | -9.4 | -5.2 | 36.8 | 35.6 |
| Demanda interna (contribución) | 4.4 | -3.1 | 2.8 | -6.7 | -6.3 | -2.6 | 20.3 | 18.3 |
| Demanda externa (contribución) | -0.8 | 1.8 | -0.1 | -1.9 | -2.6 | -1.6 | -0.5 | 0.8 |
| PIB real | 3.6 | -1.3 | 2.7 | -8.6 | -8.9 | -4.2 | 19.8 | 19.1 |
| Empleo (equiv. a tiempo completo) | 3.2 | -3.4 | 2.5 | -5.6 | -5.2 | -1.9 | 18.9 | 19.3 |
| Productividad aparente del trabajo | 0.5 | 2.1 | 0.3 | -3.2 | -3.9 | -2.3 | 0.7 | -0.1 |
| Remuneración por asalariado | 3.5 | 2.4 | 0.2 | 0.7 | 0.8 | 0.3 | 1.4 | -1.6 |
| CLU nominales | 3.0 | 0.3 | -0.1 | 4.0 | 4.9 | 2.6 | 0.7 | -1.5 |
| Deflactor del PIB | 3.9 | 0.5 | 0.5 | 1.3 | 0.8 | 1.3 | 1.1 | 2.1 |
| PIB nominal (acum. 4T) | 7.7 | -0.4 | 2.9 | -7.1 | -9.9 | -9.9 | -0.5 | -0.4 |
| PIB nominal (M€, acum. 4T) | 823 | 1065 | 1082 | 1148 | 1122 | 1113 | 1165 | 1166 |

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

España: PIB

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)

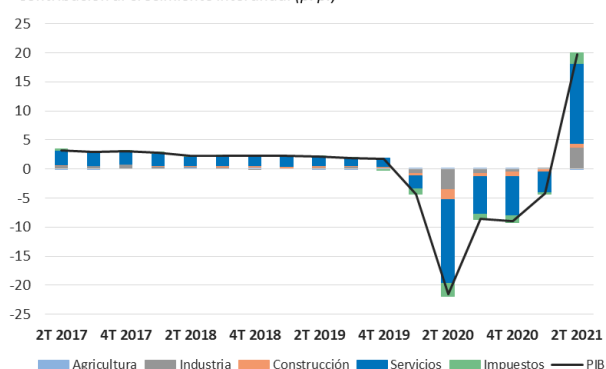


Nota: * Variación interanual (%).

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

España: Componentes de oferta

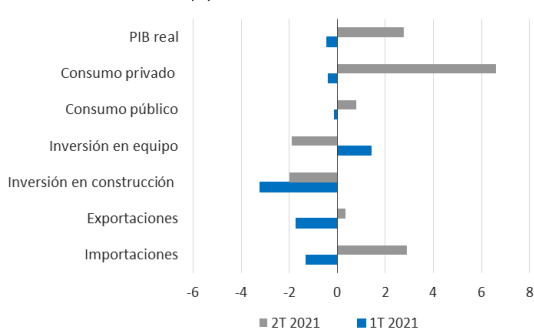
Contribución al crecimiento interanual (p. p.)



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

España: componentes de demanda

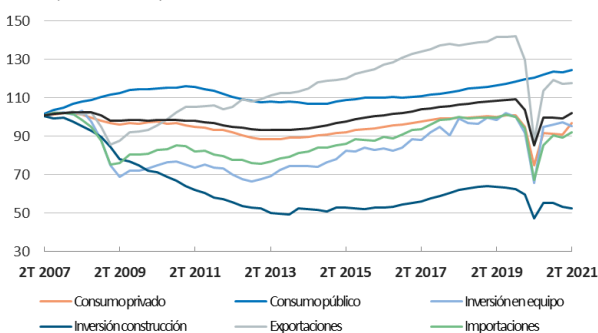
Variación intertrimestral (%)



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.