

Nota Breve 25/03/2022

España · Ligera revisión al alza del PIB del 4T 2021 y cambios sustanciales en su composición**Dato**

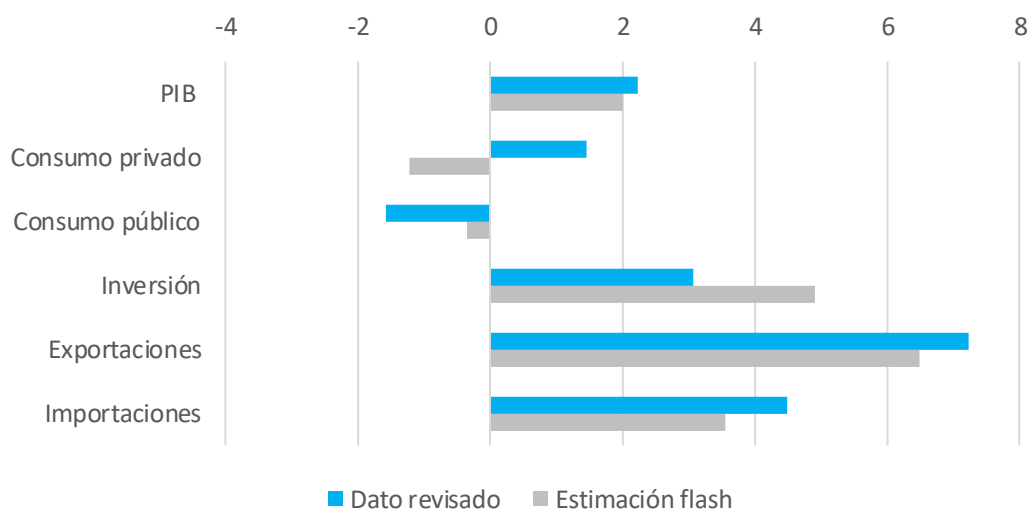
- **Según la nueva estimación del INE, en términos trimestrales el PIB avanzó un 2,2% en el 4T 2021** (2,0% según la estimación inicial). En términos interanuales, el PIB creció un 5,5% (antes, 5,2%).
- En términos interanuales, **la demanda interna aportó 3,8 p. p. al crecimiento** (3,6 p. p. según la estimación anterior) y **la demanda externa 1,8 p. p.** (1,7 p. p. según la estimación anterior).
- **El crecimiento del PIB en el conjunto de 2021 en relación con 2020 fue del 5,1%**, una décima superior a lo estimado previamente.
- **La productividad por hora efectivamente trabajada aumentó en el 4T 2021 un 2,8% interanual** (2,2% según la estimación anterior).

Principales mensajes

- **El INE ha publicado hoy la revisión del dato de crecimiento del PIB del 4T 2021.** El crecimiento del PIB en el 4T ha sido revisado ligeramente al alza, en 0,2 p. p., hasta el 2,2% intertrimestral (5,5% interanual). Asimismo, el INE ha revisado al alza en 0,2 p. p. el crecimiento intertrimestral del 1T 2021 (hasta el -0,5%) y a la baja en 0,1 p. p. el del 2T 2021 (hasta el 1,1%). Según estos datos, el PIB en el 4T se situó un 3,8% por debajo del nivel pre-crisis (4T 2019), en lugar del -4,0% estimado originalmente. Esta revisión al alza del crecimiento del PIB, conjugado con una ligera revisión a la baja de las horas efectivamente trabajadas (del 2,9% interanual estimado previamente al 2,7%), se ha visto reflejado en un mayor crecimiento de la productividad por hora trabajada (del 2,8% interanual frente al 2,2% estimado previamente) en el 4T 2021. Por su parte, los nuevos datos de crecimiento del PIB implican una ligera revisión al alza del crecimiento para el conjunto del año 2021, del 5,0% estimado anteriormente al 5,1%.
- **Las revisiones más sustanciales se producen en los componentes del PIB** (véase el primer gráfico). En primer lugar, **salta a la vista la fuerte revisión al alza del consumo**, que pasa de caer un 1,2% intertrimestral a aumentar un 1,5%. Esta estimación es más acorde con el buen comportamiento que mostró el mercado laboral según los datos que se publicaron de la EPA del 4T (crecimiento de la ocupación del 1,2% intertrimestral en términos desestacionalizados) y con otros indicadores de actividad relacionados con el consumo, como las ventas minoristas o las ventas interiores de grandes empresas (crecimientos intertrimestrales del 1,5% y 5,8%, respectivamente). Asimismo, destaca la mayor caída del consumo público y el menor crecimiento de la inversión. La revisión a la baja de la inversión se debe tanto a un menor crecimiento de la inversión en equipo como de la inversión en construcción (residencial y no residencial). Por la parte de la inversión en equipo, la revisión a la baja también resulta coherente con el contexto adverso que atraviesa la industria debida, en parte, a las interrupciones en las cadenas de suministro globales.

PIB y sus componentes: comparativa estimación *flash* vs dato revisado

Variación intertrimestral (%)

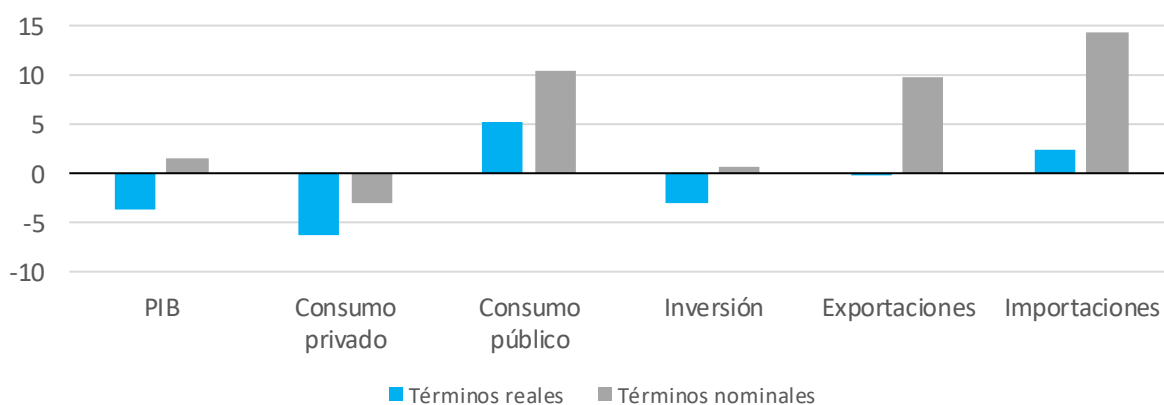


Rincón analítico

- El consumo y la inversión se mantienen por debajo del nivel pre-crisis.** Cuando miramos el nivel de cada componente del PIB en relación a su nivel pre-crisis (4T 2019), se puede apreciar (véase el segundo gráfico) que mientras que el consumo público, las exportaciones y las importaciones ya igualan o superan el nivel pre-crisis, el consumo privado y la inversión se mantienen por debajo. Asimismo, se observa que el consumo privado es el que aún está más lejos de recuperar las cotas pre-crisis, un 6,4% por debajo, frente al -3,8% del PIB.

Componentes del PIB 4T 2021: variación respecto nivel del 4T 2019

Porcentaje (%)



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

- En términos nominales el PIB ya ha recuperado el nivel pre-crisis.** Cuando ponemos de nuevo el foco en el segundo gráfico, podemos ver el fuerte impacto de la inflación y el aumento de los deflatores en todos los componentes. Así, en términos nominales el PIB, y todos sus componentes, exceptuando el consumo privado, han alcanzado ya los niveles pre-crisis. A su vez, aunque el consumo privado aún no

lo ha alcanzado, ya se sitúa cerca, un 2,9% por debajo. Asimismo, el crecimiento en términos nominales del consumo privado fue muy elevado en el 4T 2021, del 4,1% intertrimestral (8,4% en términos interanuales), frente al 1,5% en términos reales. Estos datos de consumo indican que en el 4T los hogares aumentaron su gasto nominal por encima del aumento de precios, lo que les permitió aumentar su consumo en términos reales. Así, con la revisión alza del consumo, cabría esperar que en 2021 la tasa de ahorro se haya reducido en mayor medida de lo que se esperaba tras la estimación previa. Finalmente, destaca el fuerte crecimiento de las importaciones en términos nominales, un hecho ligado al fuerte crecimiento del precio de la energía.

Tablas y gráficos complementarios

	Dato revisado	Dato según estimación Flash
<i>Variación intertrimestral (%)</i>	4T 2021	4T 2021
Consumo privado	1.5	-1.2
Consumo público	-1.6	-0.4
Inversión (FBKF)	3.1	4.9
Inversión en equipo	4.7	6.3
Inversión en construcción	-0.2	2.3
Exportaciones	7.2	6.5
Importaciones	4.5	3.5
PIB real	2.2	2.0

	Dato revisado	Dato según estimación Flash
<i>Variación interanual (%)</i>	4T 2021	4T 2021
Consumo privado	4.2	2.4
Consumo público	0.4	1.3
Inversión (FBKF)	2.8	3.7
Inversión en equipo	9.5	10.3
Inversión en construcción	-3.9	-2.8
Exportaciones	17.9	15.8
Importaciones	13.1	11.1
Demanda interna (contribución)	3.6	3.6
Demanda externa (contribución)	1.8	1.7
PIB real	5.5	5.2

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.