

Nota Breve 29/04/2022

**España · El crecimiento del PIB se modera en un primer trimestre con un entorno exigente****Dato**

- **En términos trimestrales, el PIB avanzó un 0,3% en el 1T 2022** (2,2% en el 4T 2021). En términos interanuales, el PIB creció un 6,4% (5,5% en el 4T).
- La **demanda interna** aportó 3,3 p. p. al crecimiento interanual del PIB (0,5 p. p. menos que el trimestre anterior) y la **demanda externa**, 3,1 p. p. (1,3 p. p. más que en el trimestre anterior).
- **El número de horas efectivamente trabajadas**, un indicador más representativo de la evolución del mercado laboral que los puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo dado el impacto de los ERTE y las cuarentenas, **creció un 7,5% interanual** en el 1T 2022 (4,8 p. p. más que en el 4T 2021). En términos intertrimestrales, las horas efectivamente trabajadas aumentaron un 3,2%.
- **La productividad por hora efectivamente trabajada retrocedió un 2,8% intertrimestral** y un 1,0% interanual en el 1T 2022.

**Principales mensajes y valoración**

- **En el 1T 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 0,3% intertrimestral en el 1T 2022, un registro muy inferior al del trimestre anterior (2,2%) y ligeramente por debajo de lo que preveíamos (0,5% según CaixaBank Research). Es un dato modesto pero que se enmarca en un trimestre condicionado, en el tramo inicial, por los efectos de la variante ómicron, con su consiguiente impacto en términos de incertidumbre y sobre el ocio y el turismo, y por los efectos del estallido del conflicto bélico en el tramo final, que acarrearán aún más incertidumbre, mayores precios de la energía y disrupciones en la industria por la huelga de los transportistas y el agravamiento de los cuellos de botella. En términos interanuales, la economía se situó un 6,4% por encima del registro del 1T 2021. Asimismo, con este dato, el PIB se sitúa un 3,4% por debajo del nivel prepandemia (4T 2019).
- **La composición del PIB presenta resultados mixtos.** El avance del PIB se ha sustentado en el crecimiento de la inversión y de las exportaciones. Por el lado de la inversión, esta registra un avance del 3,4% intertrimestral, impulsada sobre todo por la inversión en equipo (+10,0%). Por su parte, la inversión en construcción se mantuvo más contenida, con un avance del 1,2% intertrimestral, aunque este avance modesto esconde un primer repunte sustancial de la inversión residencial, que, tras caer de manera sostenida durante todos los trimestres de 2021, creció un notable 7,4% intertrimestral en el 1T 2022 (aunque aún se mantiene un 14% por debajo del registro prepandemia). A su vez, las exportaciones crecieron también un 3,4% intertrimestral, animadas principalmente por el segmento de las exportaciones de servicios, que anotaron un avance del 10,5% y se emplazan, por primera vez, por encima del nivel prepandemia del 4T 2019. En contraposición, el consumo privado retrocedió de una forma pronunciada, un 3,7% intertrimestral, por lo que se emplaza un 9,8% por debajo del nivel prepandemia. El contexto de elevada incertidumbre y el aumento de los precios de la energía, derivados del estallido del conflicto bélico, sin duda han hecho mella en el consumo de los hogares. Finalmente, el consumo público repuntó un 1,3% intertrimestral tras la caída del trimestre anterior (-1,6% en el 4T).
- Uno de los elementos más llamativos del dato es el deterioro que implica en la productividad, fruto del fuerte avance de las horas efectivamente trabajadas (3,2% intertrimestral), que no se ha visto correspondido con un avance de la actividad de la misma magnitud.

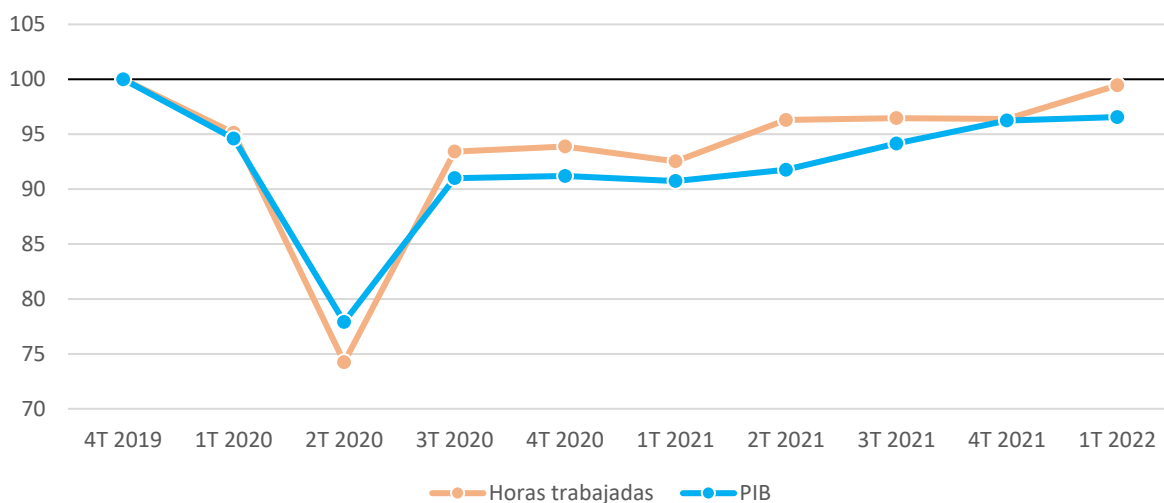
- El dato del PIB no se ha alejado demasiado de nuestra previsión y, por tanto, los riesgos alrededor de nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2022, del 4,2%, están balanceados.

## Rincón analítico

- **Se abre de nuevo una brecha entre las horas trabajadas y el PIB.** En el 2T 2021 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 3,7% por debajo del nivel del 4T 2019, el PIB aún estaba un 8,2% por debajo. Esta brecha se fue cerrando a lo largo del 2021, pero en el 1T 2022 la brecha ha vuelto a abrirse: mientras que las horas trabajadas ya prácticamente alcanzan el nivel prepandemia del 4T 2019, el PIB aún se emplaza un 3,4% por debajo. De este modo, la productividad en el 1T 2022 ha anotado una caída del 2,8% intertrimestral.

### Horas trabajadas y PIB

Índice (4T 2019 = 100)

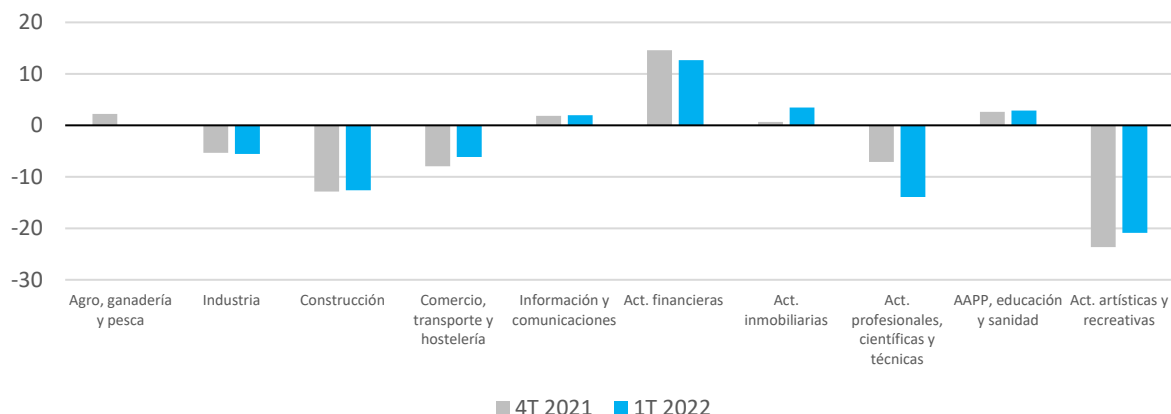


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

- **La industria y la construcción se estancan.** Una mirada a la evolución del valor añadido bruto (VAB) por sectores nos muestra que, en el 1T 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), mientras que la industria y la construcción, mucho más perjudicada por las disrupciones derivadas del estallido del conflicto bélico, se han quedado estancadas. Asimismo, destaca el fuerte retroceso de las actividades profesionales, científicas y técnicas.

**VAB por sectores**

Variación respecto 4T 2019 (%)



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

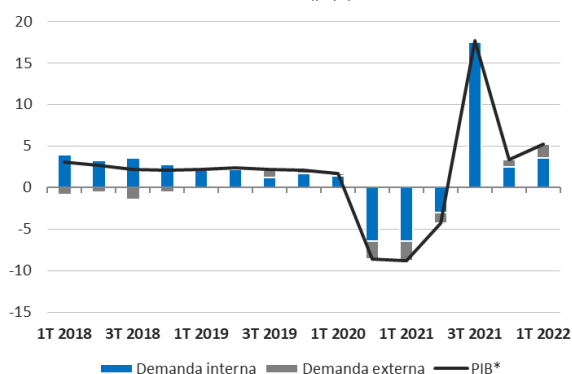
**Tablas y gráficos complementarios**
**España: desglose del PIB**

	Promedio 2000-07	Promedio 2008-13	Promedio 2014-18	2T 2021	3T 2021	4T 2021	1T 2022	
							Dato	Previsión
<i>Variación intertrimestral (%)</i>								
Consumo privado	0,8	0,4	0,6	4,9	0,6	1,5	-3,7	0,2
Consumo público	1,2	0,0	0,4	0,5	0,6	-1,6	1,3	0,7
Inversión (FBKF)	1,3	-2,0	1,2	-0,1	0,3	3,1	3,4	1,0
Inversión en equipo	1,1	0,5	1,2	-2,4	2,3	4,7	7,6	1,0
Inversión en construcción	1,3	-2,9	1,4	1,3	-1,0	-0,2	1,2	1,0
Exportaciones	1,0	0,4	1,0	1,3	7,5	7,2	3,4	0,1
Importaciones	1,6	-1,0	1,1	5,9	1,8	4,5	-0,5	0,0
<b>PIB real</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>1,1</b>	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>
<i>Variación interanual (%)</i>								
Consumo privado	3,5	-2,1	2,5	23,0	1,8	4,2	3,1	7,2
Consumo público	5,0	0,9	1,1	4,1	3,5	0,4	0,8	0,1
Inversión (FBKF)	5,5	-7,6	4,9	20,6	0,3	2,8	6,8	4,3
Inversión en equipo	4,8	-5,0	6,1	49,5	7,0	9,5	12,3	5,5
Inversión en construcción	5,5	-10,7	4,5	11,2	-5,5	-3,9	1,3	1,2
Exportaciones	4,6	1,9	4,3	40,4	16,1	17,9	20,8	17,0
Importaciones	6,8	-3,9	5,1	40,6	13,2	13,1	12,1	12,7
Demanda interna (contribución)	4,4	-3,1	2,8	17,7	2,4	3,8	3,3	6,2
Demanda externa (contribución)	-0,8	1,8	-0,1	0,0	1,0	1,8	3,1	0,4
<b>PIB real</b>	<b>3,6</b>	<b>-1,3</b>	<b>2,7</b>	<b>17,8</b>	<b>3,5</b>	<b>5,5</b>	<b>6,4</b>	<b>6,6</b>
<b>Empleo (equiv. a tiempo completo)</b>	<b>3,2</b>	<b>-3,4</b>	<b>2,5</b>	<b>18,9</b>	<b>6,3</b>	<b>5,8</b>	<b>5,3</b>	<b>5,4</b>
Productividad aparente del trabajo	0,5	2,1	0,3	-1,0	-2,6	-0,3	1,1	0,5
Remuneración por asalariado	3,5	2,4	0,2	-3,7	-0,5	0,0	1,0	0,2
CLU nominales	3,0	0,3	-0,1	-2,8	2,2	0,3	-0,1	-0,3
Deflactor del PIB	3,9	0,5	0,5	1,0	1,9	4,3	3,7	3,6
<b>PIB nominal (acum. 4T)</b>	<b>7,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>2,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>2,5</b>	<b>7,4</b>	<b>10,9</b>	<b>6,3</b>
<b>PIB nominal (M€, acum. 4T)</b>	<b>823</b>	<b>1065</b>	<b>1082</b>	<b>1160</b>	<b>1176</b>	<b>1205</b>	<b>1235</b>	<b>1235</b>

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

**España: PIB**

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)

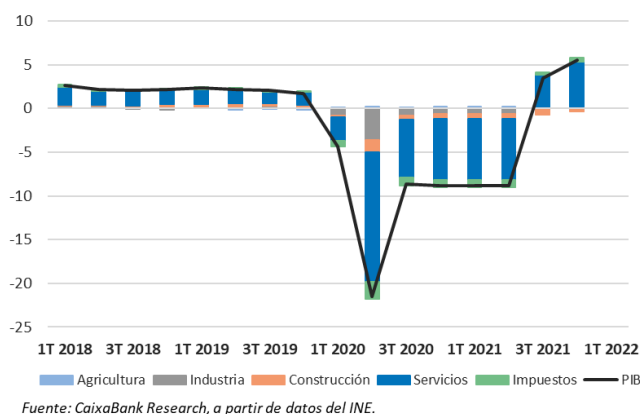


Nota: \* Variación interanual (%).

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

**España: Componentes de oferta**

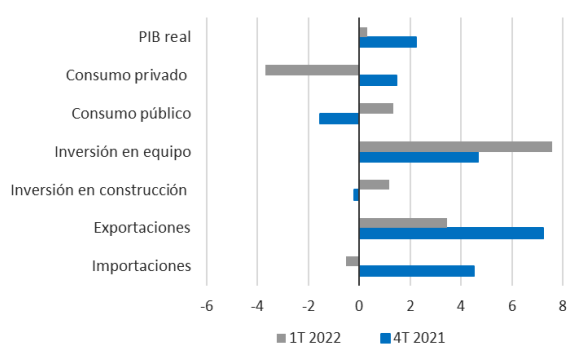
Contribución al crecimiento interanual (p. p.)



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

**España: componentes de demanda**

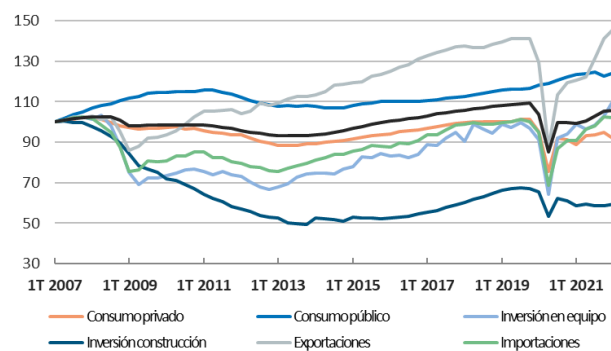
Variación intertrimestral (%)



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](mailto: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.