

Nota Breve 27/01/2023

España · El PIB mantiene el crecimiento en positivo en el 4T 2022, pero la demanda interna se muestra débil

Dato

- **En términos trimestrales, el PIB avanzó un 0,2% en el 4T 2022** (0,2% en el 3T). En términos interanuales, el PIB creció un 2,7% (4,8% en el 3T).
- La **demanda interna** aportó 0,6 p. p. al crecimiento interanual del PIB (2,0 p. p. menos que el trimestre anterior) y la **demanda externa** 2,1 p. p. (0,1 p. p. menos que en el 3T).
- **El crecimiento del PIB en el conjunto de 2022 en relación con 2021 es de un 5,5%.**
- **El número de horas trabajadas creció un 2,7% interanual** en el 4T (3,2% en el 3T 2021). En términos intertrimestrales, las horas trabajadas cayeron un 0,1%.
- **La productividad por hora trabajada se mantuvo plana en el 4T 2022 en términos interanuales** (+1,5% en el 3T).

Principales mensajes y valoración

- **El PIB en el 4T 2022 mantuvo un ritmo de crecimiento modesto ante un entorno muy desafiante.** Así, el PIB creció un 0,2% intertrimestral (en línea con la previsión de CaixaBank Research), un registro igual al del trimestre anterior. En términos interanuales, el PIB se situó un 2,7% por encima del registro del 4T 2021. Con este dato, el PIB se sitúa un 0,9% por debajo del nivel pre-pandemia del 4T 2019 (-1,1% el trimestre anterior). Aunque el registro de crecimiento ha sido modesto, hay que ponerlo en contexto del entorno adverso por el que navegó la economía española durante el 4T 2022, con una elevada inflación y aumentos de los tipos de interés por parte del Banco Central Europeo.
- **La composición del crecimiento denota la debilidad de la demanda interna.** En términos intertrimestrales, la demanda interna en el 4T 2022 ha caído un 0,9%, liderada por la contracción del consumo privado (caída del 1,8% intertrimestral) y de la inversión (-3,8% intertrimestral). Esta caída del consumo y la inversión ha sido parcialmente compensada por un aumento del consumo público del 1,9% intertrimestral. De este modo, el crecimiento del PIB aflora por que la caída de las importaciones (-4,2% intertrimestral), que se han visto arrastradas por la debilidad de la demanda interna, ha superado con creces la caída de las exportaciones (-1,1%), y ha compensado la debilidad de la demanda interna. Así, a pesar de que tanto las importaciones como las exportaciones han retrocedido, la demanda externa ha presentado una contribución positiva al crecimiento de 1,1 p. p. en términos intertrimestrales.
- **El INE revisa la serie histórica de los datos ajustados por estacionalidad de 2022.** En esta iteración, la institución ha anunciado que, a partir de ahora, la publicación de la estimación flash del PIB irá acompañada de una revisión de la serie ajustada por estacionalidad del año en curso (año que aún no queda incorporado en la contabilidad nacional anual). Remarcar que esta revisión no afectará a los datos brutos, si no tan solo al ajuste estacional. La revisión de los datos históricos entre el 1T de 2022 y el 3T de 2022, arroja una ligera revisión al alza del PIB: si anteriormente, en el 3T 2022, el PIB se emplazaba un 1,4% por debajo del nivel del 4T 2019, con la nueva estimación el PIB se emplaza un 1,1% por debajo. Asimismo, incorpora una sustancial revisión al alza del consumo privado y a la baja de las exportaciones (véase el primer gráfico en la sección de gráficos).

- **El PIB cerró el 2022 con un avance del 5,5% respecto al 2021**, un registro muy elevado y que está marginalmente por debajo de lo que preveíamos a finales del 2021 (5,9%). El fuerte avance del PIB sorprende por haber tenido lugar en un año de crisis energética inducida por el estallido de la guerra entre Rusia y Ucrania. Con todo, el impacto de la guerra es patente en el perfil trimestral del PIB. Gran parte del crecimiento tuvo lugar en el 2T 2022 (+2,2% intertrimestral), punto en el que la economía se benefició en mayor medida del desvanecimiento de la pandemia y la recuperación del sector turístico. A partir del 3T 2022, el crecimiento se moderó sustancialmente ante el impacto del aumento de la inflación y el aumento de los tipos de interés.
- **El dato del 4T 2022 presenta claroscuros**. Que la economía haya sido capaz de anotar un crecimiento positivo ante un entorno tan adverso refleja una resiliencia mayor de la prevista. Sin embargo, la debilidad de la demanda interna puede presagiar un comportamiento de la demanda más débil en los primeros compases del 2023.

Escenario macroeconómico

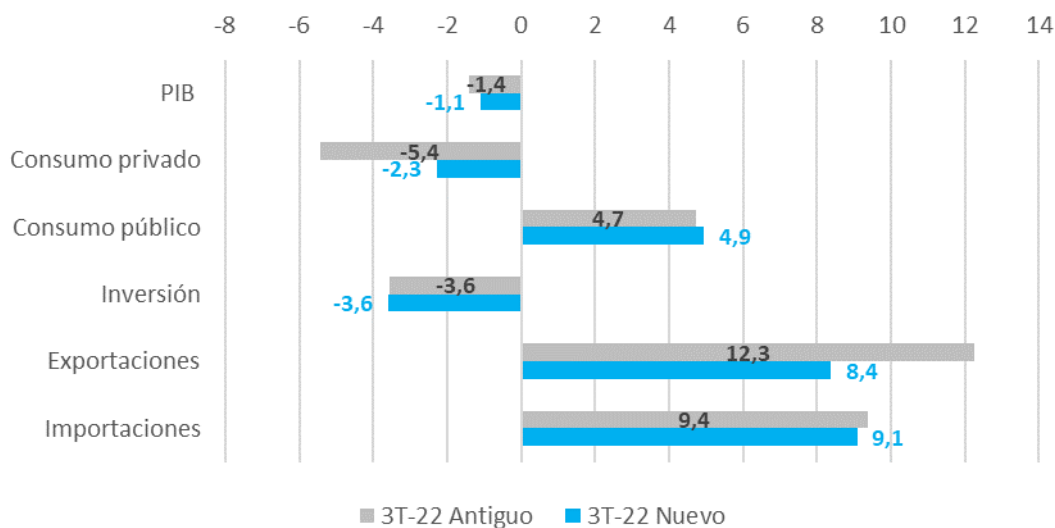
- Esta sección avanza la actualización del escenario macroeconómico de previsiones de CaixaBank Research que detallaremos en una nota separada en los próximos días. El nuevo escenario incorpora, por un lado, la reciente moderación de los precios del gas natural y del petróleo. Por el otro, un aumento más pronunciado del que anticipábamos anteriormente de los tipos de interés. Concretamente, el nuevo escenario contempla que el tipo de depósito del BCE alcance el 3,5% a mediados de 2023 y que no será hasta bien entrado 2024 que se producirán las primeras bajadas de tipos.
- Así, estimamos que el mejor comportamiento de la economía en el tramo final de 2022 y la moderación del precio de la energía más que compensarán el impacto del aumento de tipos. De este modo, revisamos la previsión de crecimiento del PIB de 2023 ligeramente al alza del 1,0% al 1,3%.
- Por el lado del mercado laboral, esperamos una ralentización del ritmo del crecimiento del empleo, hasta una tasa media anual algo por debajo del 1,0% en términos de EPA, que no obstante permitiría una leve caída de la tasa de paro hasta el 12,8% en media en 2023. Finalmente, si bien la moderación de los precios de la energía actúa presionando a la baja la inflación general, la mayor persistencia de una elevada inflación en los componentes no energéticos, en particular de los alimentos, mantendrá la inflación en cotas elevadas durante el 2023.

España: previsiones principales variables macroeconómicas

	2022	2023	2024
PIB (var. anual, %)	5,5	1,3	1,9
Tasa de paro (promedio anual, %)	12,9	12,8	12,4
Inflación (promedio anual, %)	8,4	4,2	2,6

Tablas y gráficos complementarios
PIB y sus componentes: variación respecto 4T 2019

Variación porcentual (%)


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

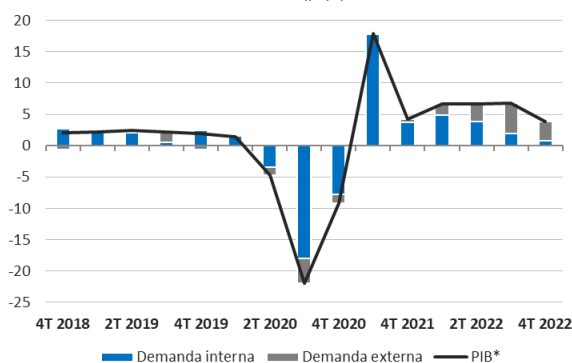
España: desglose del PIB

	Promedio 2000-07	Promedio 2008-13	Promedio 2014-18	1T 2022	2T 2022	3T 2022	4T 2022	2022
<i>Variación intertrimestral (%)</i>								
Consumo privado	0,8	0,4	0,6	0,3	2,3	1,8	-1,8	
Consumo público	1,2	0,3	0,3	-0,4	-1,1	1,6	1,9	
Inversión (FBKF)	1,3	-2,0	1,2	3,4	3,1	-0,6	-3,8	
Inversión en equipo	1,1	0,5	1,2	9,1	-2,3	-0,9	-6,1	
Inversión en construcción	1,3	-2,9	1,4	0,5	7,6	-1,1	-2,6	
Exportaciones	1,0	0,4	1,0	3,3	4,8	0,4	-1,1	
Importaciones	1,6	-1,0	1,1	1,0	2,5	3,1	-4,2	
PIB real	0,9	-0,4	0,7	0,0	2,2	0,2	0,2	
<i>Variación interanual (%)</i>								
Consumo privado	3,5	-2,2	2,5	5,0	5,1	4,8	2,6	4,4
Consumo público	5,0	0,9	1,1	-1,1	-2,8	-1,8	1,9	-0,9
Inversión (FBKF)	5,5	-7,6	4,9	3,6	5,7	5,9	2,0	4,3
Inversión en equipo	4,8	-5,1	6,0	6,9	4,4	4,9	-0,9	3,8
Inversión en construcción	5,5	-10,7	4,4	0,3	6,1	6,4	4,1	4,2
Exportaciones	4,6	1,8	4,3	17,7	20,7	14,7	7,6	14,9
Importaciones	6,8	-4,0	5,0	12,1	8,3	8,7	2,2	7,7
Demanda interna (contribución)	4,4	1,6	-4,4	4,8	3,6	2,6	0,6	2,8
Demanda externa (contribución)	-0,8	-2,9	7,1	2,1	4,2	2,2	2,1	2,6
PIB real	3,6	-1,3	2,7	6,9	7,8	4,8	2,7	5,5
Empleo (equiv. a tiempo completo)	3,2	-3,4	2,5	5,3	5,1	2,8	2,0	3,8
Productividad aparente del trabajo	0,5	2,1	0,3	1,5	2,6	1,9	0,6	1,6
Remuneración por asalariado	3,5	2,4	0,2	0,1	2,0	2,2	3,8	2,0
CLU nominales	3,0	0,3	-0,1	-1,4	-0,6	0,3	3,2	0,4
Deflactor del PIB	3,9	0,5	0,5	3,7	4,2	4,5	5,2	4,4
PIB nominal (acum. 4T)	7,7	-0,4	2,9	11,6	10,1	10,8	10,1	10,1
PIB nominal (M€, acum. 4T)	823	1065	1083	1238	1274	1303	1329	1329

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

España: PIB

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)

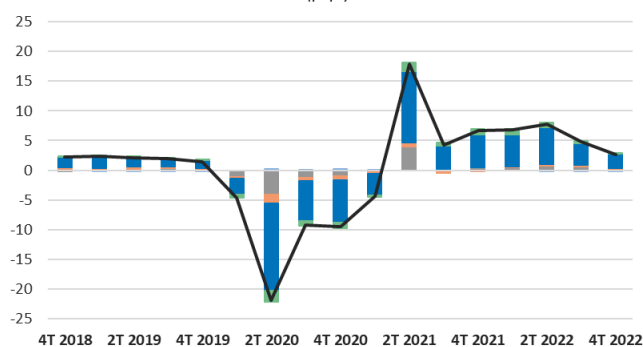


Nota: * Variación interanual (%).

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

España: Componentes de oferta

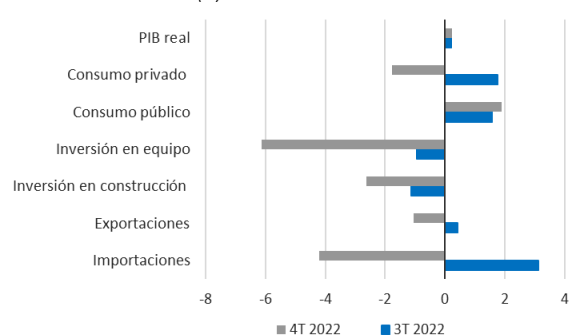
Contribución al crecimiento interanual (p. p.)



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

España: componentes de demanda

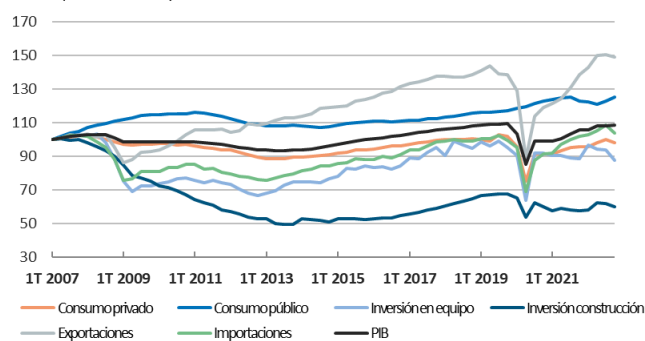
Variación intertrimestral (%)



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.