

Nota Breve 30/01/2024

## España · El crecimiento del PIB sorprende al alza en el último trimestre del 2023

### Dato

- **En términos trimestrales, el PIB avanzó un 0,6% en el 4T 2023** (0,4% en el 3T). En términos interanuales, el PIB creció un 2,0% (1,9% en el 3T).
- La **demanda interna** aportó 2,1 p. p. al crecimiento interanual del PIB (0,7 p. p. más que el trimestre anterior) y la **demanda externa** 0,0 p. p. (0,6 p. p. menos que en el 3T).
- **El crecimiento del PIB en el conjunto de 2023 en relación con 2022 es de un 2,5%.**
- **El número de horas trabajadas creció un 2,8% interanual** en el 4T (1,9% en el 3T). En términos intertrimestrales, las horas trabajadas avanzaron un 0,7%. En el conjunto de 2023, las horas trabajadas anotaron un avance del 1,9%.
- **La productividad por hora trabajada cayó un 0,8% interanual en el 4T 2023** (+0,9% en el 3T). No obstante, en el conjunto de 2023 la productividad por hora trabajada creció un 0,5%.

### Principales mensajes y valoración

- **El crecimiento del PIB truncó la tendencia de moderación del trimestre anterior y anotó un notable avance en el 4T 2023.** Así, el PIB, en el último trimestre de 2023, creció un 0,6% intertrimestral (2,0% interanual), por encima del 0,4% que se registró en el 3T 2023 (revisado, a su vez, en 0,1 p. p. al alza desde el 0,3%) y también sustancialmente por encima del crecimiento registrado en el promedio de la eurozona (0,0% t/t). El crecimiento en el 4T ha superado nuestras expectativas, que anticipaban un avance del PIB del 0,3% intertrimestral (aunque los últimos indicadores disponibles ya apuntaban a riesgos al alza). A finales de 2023, el PIB se situó un 2,9% por encima del registro prepandemia del 4T 2019.
- Como es habitual en la publicación del dato *flash* del PIB, el INE ha revisado el ajuste estacional de los datos entre el 1T y el 3T de 2023. Como consecuencia, se ha revisado a la baja en 0,1 p. p el crecimiento intertrimestral del 1T 2023, del 0,6% intertrimestral al 0,5%, y al alza el crecimiento del 2T y el del 3T, ambos en 0,1 p. p., hasta el 0,5% y el 0,4%, respectivamente.
- **La demanda interna, impulsada por el consumo público, ha sido el principal motor de crecimiento aportando 0,5 p.p. a la variación intertrimestral del PIB.** En línea con lo esperado, tras el fuerte crecimiento que registró en el 3T, el consumo privado ha moderado su ritmo de crecimiento hasta el 0,3% intertrimestral, aunque **es destacable que se mantenga en positivo** dado el incierto contexto global y el aumento de los tipos de interés. En este sentido, los modestos registros de crecimiento de las ventas minoristas ya apuntaban a un desempeño discreto del consumo en el trimestre. En contraposición, el consumo público (que supone alrededor de un 20% del PIB) anotó por tercer trimestre consecutivo un avance muy notable (+1,4% t/t). Más decepcionante ha sido la caída de la inversión en capital fijo (-2,0% intertrimestral), empujada principalmente por la caída de la inversión en bienes de transporte (-6,4% t/t) y en otros bienes de equipo (-4,8% t/t). La inversión en construcción también ha cedido ligeramente (-0,7% t/t), aunque la inversión en construcción residencial ha anotado un ligero avance del 0,2% intertrimestral. La variación de existencias, también considerada inversión, ha aportado 4 décimas al crecimiento intertrimestral del PIB, y ha compensado el lastre de la inversión en capital fijo.

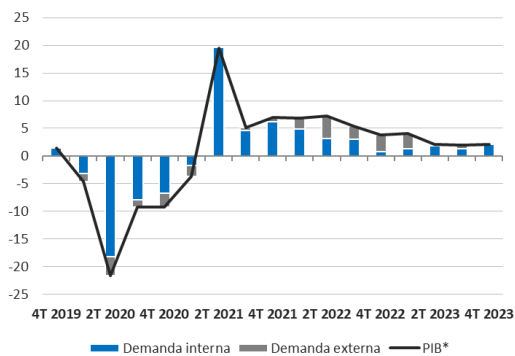
- **La demanda externa da la vuelta a dos trimestres consecutivos de malos datos y contribuye, en términos trimestrales, ligeramente en positivo (en 0,1 p. p.) al crecimiento del PIB.** Tras dos trimestres consecutivos de contracción en los flujos comerciales, en el 4T 2023 tanto las exportaciones como las importaciones anotaron avances sustanciales (+2,9% t/t y +2,7% t/t, respectivamente). Por el lado de las exportaciones, destaca el buen dato del segmento de bienes, que registraron un avance del 3,7% intertrimestral. Los servicios, incluyendo los servicios turísticos, también presentaron avances, aunque más modestos. Por el lado de las importaciones, el segmento de bienes creció con moderación (+1,4% t/t) y destaca, sobre todo, el fuerte avance de las importaciones de servicios (+9,6% t/t), en parte debido a las importaciones de servicios turísticos (+10,5% t/t).
- La productividad por hora trabajada mantiene un comportamiento muy modesto. En el 4T 2023, la productividad por hora trabajada cayó un 0,8% interanual, aunque en el conjunto del 2023 la productividad ha aumentado un 0,5%. Tomando una perspectiva más amplia, vemos que la productividad en el 2023 se ha emplazado un 1,4% por encima del nivel de 2019, lo que supone un crecimiento promedio de la productividad de entre 0,3-0,4 p. p. por año, un registro algo inferior al promedio del crecimiento de la productividad que se registró entre 2014 y 2019 (0,5%).
- **El PIB del conjunto de 2023 cerró con un avance del 2,5% respecto al 2022**, un registro notable y que supera ampliamente la previsión de crecimiento que teníamos a finales del 2022 (1,0%). Esta sorpresa positiva se explica, principalmente, por el desvanecimiento más rápido del previsto de la crisis energética (recordemos la fuerte bajada del precio de gas que tuvo lugar en el tramo final de 2022 y, sobre todo, en el primer trimestre del 2023), y por el fuerte desempeño del sector exterior español, muy ligado a los servicios, tanto turísticos como no turísticos.
- La sorpresa positiva del dato de crecimiento del PIB del 4T nos hará **revisar al alza la previsión de crecimiento del 2024**, actualmente en el 1,4%, debido al efecto arrastre que genera el repunte de crecimiento del 4T 2023.

## **Tablas y gráficos complementarios**

---

**España: PIB**

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)

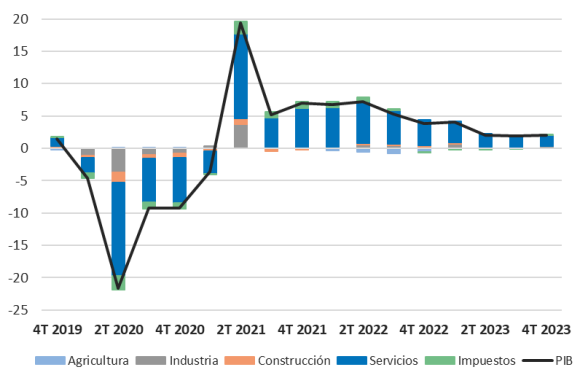


Nota: \* Variación interanual (%).

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

**España: Componentes de oferta**

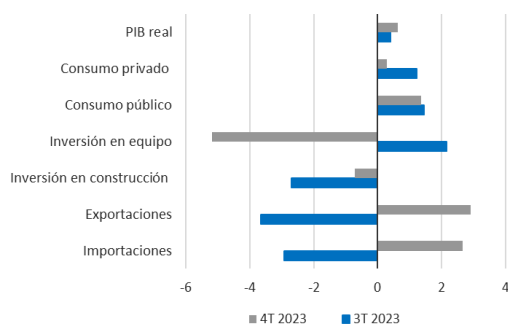
Contribución al crecimiento interanual (p. p.)



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

**España: componentes de demanda**

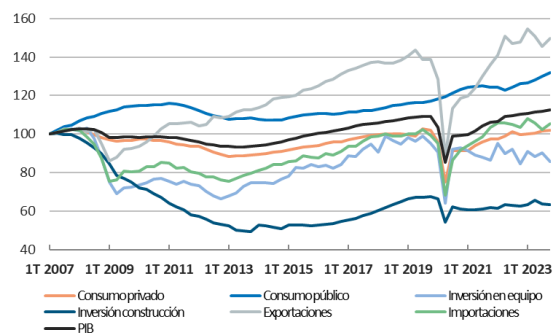
Variación intertrimestral (%)



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.

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

