

Análisis Regional España / Consumo

Menos crecimiento y más inflación

Expansión (España)

Miguel Cardoso

La mejor razón para pensar que la recuperación en España continuará durante los próximos meses tiene que ver con el alto índice de vacunación y la riqueza acumulada por algunas familias durante la crisis. Ambos factores permitirán que el gasto de los hogares siga aumentando como en los últimos seis meses. Sin embargo, la materialización de algunos riesgos afectará a la evolución de la inversión y de la inflación, haciendo que la recuperación no sea tan intensa como en un principio se esperaba.

En BBVA Research hemos revisado las previsiones de crecimiento del PIB desde el 6,5 y 7,0% en 2021 y 2022, hasta el 5,2 y 5,5% respectivamente. Estas perspectivas permitirán todavía que el siguiente año se recupere el nivel de actividad previo a la pandemia, pero retrasa la fecha desde el inicio del 2022 hasta su final. El principal apoyo de la recuperación será el consumo privado. En particular, el gasto con tarjeta de crédito de clientes de BBVA y de no clientes en Terminales de Punto de Venta de BBVA se situó en la primera quincena de octubre alrededor de un 50% por encima de los niveles del mismo período de 2019. Una aceleración respecto al tercer trimestre de 2021 (31%). A este respecto, ha sido especialmente significativo que el mayor incremento en el gasto se haya dado en servicios (ahora un 80% por encima de los niveles de la misma quincena de 2019). Esto se explica por la mayor confianza en el consumo presencial, gracias al elevado porcentaje alcanzado en la población vacunada y a los recursos acumulados durante la pandemia. De hecho, la riqueza neta financiera rebasó en el primer trimestre de 2021 los niveles de diciembre de 2019. Hacia delante es de esperar que las familias continúen con estos patrones de gasto, cuando menos hasta las fiestas de fin de año.

En todo caso, las empresas se enfrentan a un escenario de estrechamiento de márgenes, con distintos incrementos en los costes que pueden enfriar la recuperación. Por un lado, está la interrupción en las cadenas de valor que ha obligado a paradas de la producción industrial, en un sector acostumbrado a funcionar "just in time". La inversión ya ha comenzado a mostrar una tendencia negativa en el segundo trimestre del año, y calculamos que en términos de PIB estos obstáculos podrían restar alrededor de 0,3 pp al crecimiento de 2021 y 1,2 pp en 2022. Asimismo, las empresas sufren un aumento del precio del combustible que encarece el transporte y reduce la competitividad. Esto supondrá una décima menos de crecimiento en 2021, y tres en 2022. Por otro lado, el precio de la electricidad ha subido considerablemente, reflejando la transición hacia fuentes de energía menos contaminantes como el gas y la puesta en marcha de nuevas regulaciones que obligan a pagar por emitir CO2. En términos de PIB, esto restaría 1,4 pp este año y 0,8 pp el siguiente.

A todo esto, hay que añadir el retraso en la ejecución de los fondos NGEU. Las comunidades autónomas, en quien el Gobierno se ha apoyado para gastar estos recursos, parecen desbordadas. Nuestra previsión a inicios de año era que no se llegarían a ejecutar los más de 20.000 millones de euros que anunció el Gobierno y que más bien estaríamos entre los 10.000 y 15.000. En las actuales circunstancias, el rango bajo de esa primera estimación parece optimista. A esto, hay que añadir la incertidumbre por la falta de concreción sobre reformas tan importantes como la laboral o la de pensiones. Ambos factores podrían estar retrasando decisiones de inversión.

En resumen, la recuperación continuará, pero las empresas encaran un invierno duro, con aumento en costes que, o reducirán los márgenes y por lo tanto la inversión y la creación de empleo, o serán trasladados a precios, lo que restaría empuje al consumo de los hogares. A este respecto, esperamos que la inflación pueda mantenerse elevada por un período prolongado de tiempo, antes de caer en el segundo semestre de 2022.

Desafortunadamente, muchos de estos factores que ralentizan el crecimiento y aumentan la inflación parece que se quedarán aquí por un tiempo.

AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).
Tel: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

