

Análisis Regional España / Economía Global

# Crecimiento en un entorno internacional más adverso

El Debate (España)

**Rafael Doménech**

La economía española se encuentra atrapada en una situación aparentemente contradictoria. Los indicadores en tiempo real del crecimiento del PIB apuntan a que la actividad del segundo trimestre se ha acelerado respecto al primero: el PIB podría haber crecido un 2,4% en tasa trimestral anualizada. De confirmarse, este aumento quedaría lejos de las previsiones iniciales cuando se desencadenó la guerra de Ucrania. Las expectativas para la campaña turística son buenas, con una recuperación del turismo extranjero que puede sobrepasar los niveles de gasto de 2019. Por su parte, la afiliación a la Seguridad Social y la inversión en maquinaria y equipo alcanzan máximos, mientras las licitaciones y convocatorias ligadas a los fondos europeos NGEU se aceleran. Las previsiones apuntan a que el crecimiento del PIB en el tercer trimestre podría superar el 1,6% en tasa trimestral anualizada. Con estas previsiones, la economía española puede crecer fácilmente un 4,1% en 2022 respecto a 2021.

Sin embargo, hacia adelante la incertidumbre ha aumentado significativamente. Todo apunta a que las subidas de los tipos de interés en EE. UU. producirán al menos una recesión de corta duración y que el crecimiento de 2023 será bastante reducido. Por su parte, Europa afronta el invierno con la amenaza de una reducción en el suministro de gas por parte de Rusia y el aumento de su precio, y el incremento de la fragmentación financiera. Como resultado, el crecimiento de la eurozona apenas alcanzará el 0,6% en 2023, también con al menos dos trimestres de recesión.

Gracias a los fondos europeos, España podrá crecer el próximo año más que la eurozona, alrededor del 1,8%, aunque 2,3 puntos menos que en 2022. Esta desaceleración económica se produce al mismo tiempo que un aumento de las previsiones de inflación hasta el 7,9% en 2022 y el 3,2% en 2023, con un elevado coste social.

Pero ¿qué puede hacer el Gobierno ante este escenario tan complejo? Primero, proteger a los colectivos más vulnerables frente a los aumentos de precios con medidas directas, temporales y selectivas.

Segundo, facilitar un pacto de rentas para evitar que la inflación importada se convierta en un problema de inflación en los bienes y servicios producidos en España, por una espiral de precios y salarios. Hasta el primer trimestre de 2022, el deflactor del PIB ha crecido un poco más del 2%, gracias a la contribución negativa de los márgenes empresariales, que compensan parcialmente el crecimiento de los salarios respecto al de la productividad y, sobre todo, el de los impuestos sobre la producción. Si se evitan los efectos de segunda ronda y el deflactor del PIB se mantiene este año y el próximo entre el 2% y el 3%, la inflación disminuiría rápidamente en cuanto se establezcan los precios de la energía y de las materias primas (muchas de ellas ya han empezado a caer) y desaparezca los efectos base en la comparación interanual.

Tercero, establecer una hoja de ruta creíble hacia la estabilidad presupuestaria a medio y largo plazo, que lleve a una situación de superávit primario de las cuentas públicas. Esta es la mejor estrategia para quedar al margen de las posibles tensiones de los mercados de deuda y no depender de la efectividad del nuevo mecanismo del Banco Central Europeo para evitar la fragmentación financiera en la eurozona. Frente a la previsión de aumento del déficit estructural de BBVA Research de 1,5 puntos porcentuales en 2022 y 2023, sería oportuno aplicar una regla de crecimiento del gasto corriente en función del crecimiento potencial y dejar que el estímulo fiscal recaiga únicamente en una buena ejecución de las inversiones de los fondos europeos NGEU.

Y cuarto, aportar certidumbre y credibilidad, con medidas que no contribuyan a generar más incertidumbre y evitar medidas contraproducentes por sus efectos sobre la actividad económica y los precios. En este sentido, a la espera de conocer los detalles sobre su diseño, el impuesto a la banca recientemente anunciado podría aumentar los tipos de interés, reducir el crecimiento del crédito y lastrar el crecimiento del PIB. Además, es previsible que la incertidumbre sobre la política económica pueda ir en aumento conforme se acerquen las elecciones municipales y autonómicas del próximo año.

## 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 en su sitio web [www.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com).

### 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  
[bbvarresearch@bbva.com](mailto:bbvarresearch@bbva.com) [www.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com)