

Análisis Regional España

Dudas (y alguna esperanza) hacia delante

Expansión (España)

Miguel Cardoso

La mayor parte de las instituciones que hacen previsiones apuntan a que el crecimiento de la economía española en 2023 será inferior al de 2022. La unanimidad tiene su origen en el impacto negativo del incremento en el precio de los bienes importados en la eurozona y en una política monetaria cada vez menos expansiva a nivel mundial. Adicionalmente, las revisiones estadísticas que ha hecho el INE nos dejan dudas respecto a la fortaleza de la economía, pero también alguna esperanza.

BBVA Research prevé que el PIB aumente un 1,0% en 2023, por debajo del 4,4% de 2022, lo que retrasaría cuando menos hacia final de año la convergencia al nivel de actividad anterior a la pandemia. Este debilitamiento del crecimiento está en línea con la visión del Gobierno, o la del Banco de España.

La desaceleración de la actividad ya se está observando y responde a la pérdida de poder de compra que se ha experimentado. Analizando los términos de intercambio (los precios de las exportaciones frente a los de las importaciones), o el deflactor del PIB respecto al del consumo (el precio de lo que producimos frente a lo que consumimos), se observa un empobrecimiento que difícilmente se revertirá a corto plazo. Este mismo escenario lo enfrentan los hogares y las empresas en la eurozona. Por lo tanto, es de esperar un ajuste por parte de la demanda en todo el continente, lo que debería reducir la contribución de las exportaciones al crecimiento en España, además de contener la evolución del consumo interno.

Por otro lado, los bancos centrales han decidido adelantar los incrementos en tipos de interés y, probablemente, elevar el nivel final en el que esperan detenerse. Como consecuencia, el euríbor a 12 meses ha aumentado más de 250 puntos básicos este año, lo que encarecerá la carga financiera del sector privado. Esto podría restar alrededor de un punto de crecimiento al consumo de los hogares durante 2023. Por su parte, el Gobierno también tendrá que tomar en consideración que el pago por intereses comenzará a lastrar la mejora del déficit público.

A esto hay que añadir algunas dudas sobre la recuperación que presenta la revisión histórica de las series de contabilidad nacional que ha hecho el INE. En particular, se ha corregido a la baja el nivel de inversión desde 2020. Las estimaciones del INE indican que la acumulación de maquinaria y equipo, excluyendo el material de transporte, ha pasado de situarse un 27% por encima de los niveles de finales de 2019 a tan solo un 3%. La visión sobre el potencial de la economía española es muy diferente en un caso y en el otro. Hemos pasado de preguntarnos qué cambios estructurales habrían llevado a las empresas a acumular tanto capital, a pensar que la capacidad de crecimiento de la economía española permanece apenas sin cambios.

Otro de los datos que llama la atención es el gasto en consumo de los no residentes en España que, en el segundo trimestre del 2022, habría sido un 16% superior al nivel de hace tres años. Dado que, al mismo tiempo, una gran parte de los españoles pasaron sus vacaciones dentro del país, esto apuntaría a un nivel de capacidad utilizada en máximos históricos en el sector turístico. Por lo tanto, es difícil ver cómo se pueden repetir estos números en los siguientes trimestres, sobre todo en un sector particularmente afectado por la pandemia, en el que la incertidumbre habría afectado a la inversión.

Por último, hay que resaltar dos fuentes de esperanza hacia delante: la revisión al alza que ha hecho el INE del ahorro de las familias y la esperada aceleración de la ejecución de los fondos Next Generation EU. BBVA Research estima que el exceso de recursos acumulados desde el inicio de la pandemia por los hogares sería de casi 130.000

millones de euros, 50.000 millones más de los estimados con la serie anterior. Por otro lado, se nota una aceleración en las licitaciones de obra pública, que podría añadir casi un punto de crecimiento en promedio en 2023. Ambos factores suponen una fuente de recursos barata y significativa, sobre todo en un entorno en que la financiación se encarece.

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.

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 www.bbvarresearch.com