

**Análisis Regional España**

# Los nuevos campeones

Invertia, El Español (España)

**Miguel Cardoso**

En 2022, España ha vuelto a mostrar un crecimiento del PIB superior al del conjunto de la eurozona. Más aún, en un entorno de aumento del precio de las importaciones, ha podido mantener un superávit en la cuenta corriente que le permite continuar reduciendo su dependencia de la financiación exterior. Parte de esta sorprendente evolución tiene que ver con la recuperación del sector turístico, después de las cicatrices que dejó la pandemia. Sin embargo, otra parte de este comportamiento se explica por la irrupción de nuevos campeones en los servicios y en la industria, que se han sobrepuesto al incremento en el precio de la energía y a la falta de insumos para consolidar un nuevo modelo productivo.

La mayor caída del PIB durante la pandemia y la fuerte recuperación del sector servicios tras el confinamiento explican buena parte del diferencial positivo de crecimiento que mostró España en 2022 frente al resto de la eurozona. La vacunación masiva en Europa, junto con la inseguridad sanitaria en otros destinos, ha hecho que el sector turístico se beneficie de una demanda casi cautiva. Así, los datos de la Contabilidad Nacional Trimestral del INE apuntan a que el gasto de extranjeros en España en 2022 apenas se situó un 6% por debajo del nivel prepandemia tras caer un 45% en el bienio 2020-2021, mientras que el de los españoles en el resto de mundo todavía fue 25% menor. Esta diferencia no se debe a que los españoles no hayan viajado tanto como los europeos, sino a su preferencia por quedarse a hacer turismo en su país: de acuerdo al INE, en 2021 el gasto en turismo doméstico por residentes en España se situó un 15% por debajo de los niveles de 2019, mientras que en 2022 había ya superado los niveles anteriores a la pandemia (10%).

Adicionalmente, el país también ha continuado mostrando una evolución particularmente favorable del sector exportador de bienes. Según los datos de Balanza Comercial, las ventas de artículos al exterior en 2022 fueron un 5% superiores al nivel de hace tres años. Por su parte, el INE sitúa estas exportaciones un 7% por encima de los valores de 2019, mientras que ni el PIB, el consumo privado o la inversión habrían podido recuperar las cifras anteriores a 2020. Las empresas españolas han ganado competitividad desde el inicio de la pandemia gracias a que tanto los márgenes empresariales como los costes laborales unitarios han crecido menos que en el conjunto de la eurozona. Hasta el tercer trimestre de 2022, el deflactor del PIB (el precio de lo que se produce a nivel doméstico) habría aumentado en España desde 2019 casi medio punto menos, en promedio anual, que en la UEM. Alrededor de un 60% de este diferencial estaría explicado por una menor aportación de los márgenes al crecimiento de los precios. Esta evolución contribuiría a explicar el por qué el país mantiene un saldo de cuenta corriente positivo, a pesar de la caída del sector servicios durante la pandemia, del mayor déficit público y del encarecimiento del combustible en el último año. De hecho, BBVA Research estima que el saldo estructural de la cuenta corriente fue positivo en 2022 e igual a 0,5% del PIB.

Otras industrias han tomado el relevo de aquellas afectadas por los altos precios del combustible, del gas y de la electricidad, aprovechando los cambios en la demanda que ha traído la pandemia y la transición energética. Pese a los malos augurios, el Índice de Producción Industrial en España aumentó casi un 3%, en promedio anual, durante 2022. Una de las razones está en el constante crecimiento de artículos que han incrementado su participación en la cesta de los hogares como consecuencia de la COVID. Aquí podemos encontrar desde productos farmacéuticos, pasando por equipo médico y terminando con artículos de limpieza. Por otro lado, el desconfinamiento ha permitido la recuperación de sectores particularmente afectados por las restricciones, la falta de celebraciones y el teletrabajo, como el textil, el calzado, la joyería o el de las bebidas. Asimismo, la digitalización del comercio continúa apoyando la evolución de empresas asociadas a la distribución. La necesidad de ganar competitividad y continuar con la

automatización de procesos se traslada a un crecimiento significativo de la producción de maquinaria y equipo. Finalmente, el avance de la electrificación, así como el menor coste de las energías renovables, están impulsando la oferta generada con insumos nacionales y la elaboración de motores y generadores de energía.

Hacia delante, el sector exportador debería contar con el impulso que supondrá la mejora de la competitividad como resultado de la inversión en diversificar las fuentes de energía. Aunque el descenso en los precios tardará cuando menos un par de años en producirse, las empresas comenzarán a dar cada vez más importancia a la certidumbre sobre la provisión de electricidad barata, al tomar decisiones. Además, el sector del automóvil ya ha comenzado a contribuir positivamente a la producción industrial, conforme los obstáculos relacionados con la provisión de insumos han ido desapareciendo. La demanda embalsada que se ha acumulado durante los últimos años, junto con la transición hacia el vehículo eléctrico, apuntan a una aceleración durante los próximos meses.

Más allá de los vaivenes de los mercados, quizá el principal obstáculo a un escenario donde las empresas continúen ganando cuota de mercado sea la falta de capital humano. El número de vacantes sin cubrir aumenta, y se percibe la necesidad de formar a una parte de los parados que no tienen la capacitación necesaria para acceder a los puestos de trabajo que demandarán estos sectores. Las empresas deben tomar la iniciativa y buscar invertir mucho más en la educación de sus trabajadores. El Gobierno debe ver que este es un bien público y concentrar los pocos recursos que se tienen en mejorar la eficiencia de los sistemas de emparejamiento entre la oferta y la demanda laboral. Una política activa de inmigración puede suavizar la transición hacia el nuevo equilibrio. En general, el mayor reto hacia delante será el de coordinar políticas que ayuden a la formación e incentiven la contratación en estos sectores clave.

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