

Situación España

Junio 2023



Situación y perspectivas de la economía española

Junio 2023

Se revisa al alza el crecimiento del PIB para 2023, desde el 1,6% hasta el 2,4%, y a la baja el de 2024 hasta el 2,1% desde el 2,6% previsto en marzo pasado. En parte, la mejora se explica por revisiones estadísticas, pero también por una sorprendente y positiva evolución de las exportaciones. Aunque se espera que varios factores contribuyan a revertir la caída reciente de la demanda interna, existen dudas sobre si el actual ritmo de expansión y creación de empleo es sostenible hacia 2024, en línea con las mayores incertidumbres para el próximo año en la economía mundial. Si bien el aumento en tipos de interés estaría cerca de finalizar, la transmisión de la política monetaria se produce con rezago. Las previsiones de una inflación en la eurozona algo mayor de lo esperado y la persistencia de su componente subyacente sesgan al alza los tipos de interés del BCE, que podrían mantenerse elevados durante más tiempo. Sectores clave como la construcción de vivienda, el turismo, o el agroalimentario verán limitado su avance por restricciones de oferta. La formación de capital fijo muestra una preocupante debilidad, a pesar del soporte de los fondos NGEU. Finalmente, la incertidumbre de política económica ha repuntado, en un contexto en el que se tendrá que acelerar la reducción del déficit público en 2024.

La mejor inercia durante el final de 2022 y un dinamismo mayor que el esperado en el 2T23 explican la mitad de la mejora en la previsión de crecimiento de 2023. Por un lado, el INE revisó al alza el PIB del segundo semestre del año pasado en casi medio punto porcentual. Por otro, se estima que la economía podría mostrar un avance del 0,7% en el segundo trimestre de 2023, cuatro décimas más de lo que se preveía hace tres meses. El empleo y los precios también muestran un comportamiento más positivo que el esperado en marzo: las empresas están creando puestos de trabajo a un ritmo que supondría añadir casi 500.000 empleos en el año, el doble de lo que se preveía en marzo. Asimismo, desde febrero y hasta mayo, la inflación ha mostrado datos consistentes con un descenso que puede sostenerse en el tiempo, alcanzando promedios de 3,4% en 2023 y 3,2% en 2024.

Las exportaciones están detrás del buen comportamiento de la economía, con una contribución especialmente importante de los servicios. Con los datos conocidos hasta el primer trimestre del año, las ventas al resto del mundo se encuentran ya casi un 13% por encima de los niveles alcanzados justo antes del inicio de la pandemia. Por un lado, el consumo de no residentes en España continúa contribuyendo positivamente al avance de la economía: de acuerdo a los datos de compras con tarjeta de los extranjeros en los terminales punto de venta de BBVA, en el segundo trimestre del año se podrían alcanzar niveles de gasto un 60% superiores a los observados en el mismo período de 2019. Los principales beneficiados están siendo los destinos de playa y las ciudades que solían tener un intenso tráfico de turismo urbano. En todo caso, ha sido más importante la aportación al crecimiento de las exportaciones de servicios no turísticos. Estas han aumentado un 30% desde finales de 2019 y ya representan casi el 9% del PIB. Dos terceras partes se destina a Europa y un 20% a América, destacando los servicios empresariales, los de las tecnologías de la información y las telecomunicaciones y los de transporte. Por su parte, las exportaciones de bienes se encuentran un 5,5% por encima del nivel anterior a la pandemia, con una contribución al crecimiento equilibrada por tipo de bien (consumo, intermedio o de capital).

Este avance se produce a pesar de la atonía de la demanda interna. La caída acumulada del gasto en consumo de los hogares en el último trimestre de 2022 y el primero de 2023 (casi del 3%) ha sido más consistente con la recesión que se esperaba a finales del año pasado que con la expansión de la demanda agregada que finalmente se observó. Asimismo, la inversión se mantiene un 2% por debajo de las cifras alcanzadas en el tercer

trimestre del año anterior. Los factores detrás de esta contracción son los que se utilizaron en su momento para justificar una posible caída del PIB en España. Por un lado, el incremento en el precio de la energía y de los alimentos ha mermado la competitividad de las empresas y reducido el poder adquisitivo de la renta y de la riqueza de las familias. Por otro lado, el aumento en los tipos de interés oficiales ha incrementado el coste de financiación del sector privado, lo que ha afectado negativamente a sectores intensivos en el uso del crédito. Finalmente, los hogares habían llevado su tasa de ahorro a niveles por debajo del promedio histórico en los meses centrales de 2022, lo que auguraba una corrección futura del consumo.

Afortunadamente para el productor nacional, los hogares han concentrado una parte del ajuste en el consumo en viajes al extranjero. El consumo de los españoles fuera del país ha caído un 15% desde el tercer trimestre de 2022. Los datos de gasto con tarjeta de los clientes de BBVA confirman esta tendencia, y muestran, además, que entre los sectores más afectados por esta estrategia está el de las agencias de viaje. Más aún, esta sustitución de importaciones también se ha reflejado en el origen de las fuentes de energía que se utilizan a nivel nacional: el aumento en la producción de energía renovable ha ido sustituyendo a la no renovable, a pesar de la sequía. Por otro lado, ha habido una pausa en la recuperación de ventas de automóviles. Ahora mismo, los hogares compran un 28% menos coches que hace cuatro años. La demanda embalsada que se habría producido durante la pandemia se mantiene, y el problema parece estar más en la oferta. Aunque la producción nacional y las exportaciones del sector comienzan a normalizarse, las importaciones no han consolidado la recuperación que mostraron a finales de 2022.

La reversión parcial de algunos de los factores que han limitado el avance del consumo y de la inversión anticipa una mayor contribución al crecimiento por parte de la demanda interna durante los próximos trimestres. La disminución de los precios de las materias primas y, principalmente, de los combustibles ha permitido una reducción de la inflación hasta el entorno del 3% en mayo. De mantenerse, se estima que el cambio en las perspectivas que se ha observado desde hace seis meses en el coste de la energía podría añadir casi 1,0 pp al PIB en 2023 (frente a un escenario en el que los precios hubieran continuado relativamente elevados). Por otra parte, **el ajuste a la baja en las expectativas de inflación en la UEM apunta a que el final del ciclo de subidas en el coste de financiación está próximo.** BBVA Research prevé que el tipo de interés de política monetaria podría aumentar sólo 50 pb más, alcanzando el 4,25%, después de haber subido 250 pb en el segundo semestre 2022 y 375 pb hasta mayo de este año. Finalmente, dada la buena evolución de la renta disponible y la contracción del consumo privado, la tasa de ahorro se habría incrementado nuevamente por encima de lo que pueden explicar sus fundamentales tradicionales, tanto en el cuarto trimestre de 2022 como en el primero de 2023. Estos recursos acumulados durante el último semestre podrían convertirse en mayor gasto en la medida en que disminuya la incertidumbre sobre el coste de la cesta de consumo, se consolide la confianza sobre la situación del mercado laboral y se confirme la finalización del encarecimiento del coste de financiación.

La firma del V Acuerdo por el Empleo y la Negociación Colectiva (AENC), y el descenso de la inflación, incrementarán la certidumbre sobre la evolución de las rentas y su poder adquisitivo. Por un lado, las subidas salariales (4% en 2023, 3% en 2024 y 2025)¹ no suponen una desviación frente a lo que se venía observando: a finales del año pasado, la remuneración por asalariado aumentaba al 4%, mientras que BBVA Research espera que se incremente un 3,4% en 2023 y un 5,0% en 2024. Por otro lado, se espera que la productividad del trabajo mejore en 2023 y 2024 y su crecimiento acumulado supere al del salario real. Por lo tanto, se prevé que, en el escenario más probable, el acuerdo sea consistente con mantener la competitividad de las empresas, que estas continúen creando empleo y que la inflación converja a niveles alrededor del 2% en 2024. Esta seguridad puede ayudar a incentivar la inversión y liberar parte del ahorro embalsado por las familias. En cualquier caso, será clave la traslación de estas directrices a los acuerdos sectoriales y de empresa. La estabilidad social y el crecimiento económico dependen de que los convenios colectivos tomen en cuenta la situación de las

1: Con una cláusula de garantía limitada a 1 punto adicional si la inflación de diciembre de cada año supera la revalorización acordada.

empresas, para que aquellas que tengan más espacio para mejorar las condiciones de lo pactado, lo hagan, mientras que en aquellas donde la situación continúe siendo delicada, se adopten las decisiones consistentes con la preservación del empleo.

La normalización de las cadenas de producción en la economía mundial, junto con el incremento de la inmigración, estarían comenzando a relajar algunas de las restricciones de oferta que limitaban el avance del PIB. La producción en ciertos sectores de la industria continúa por debajo de los niveles observados antes de la pandemia, a pesar de la mejora en la demanda. La inversión en equipo de transporte registra cifras un 22% inferiores a las observadas en 2019. Buena parte de esta caída se explica por la falta de vehículos, como consecuencia de la disrupción en las cadenas de valor en sectores clave. No obstante, los indicadores disponibles adelantan una mejora en los próximos meses, lo que permitirá a las empresas renovar sus flotas. Por otro lado, el número de vacantes sin cubrir en España ha ido aumentando durante el último año. La falta de capital humano con formación adecuada continúa siendo una de las principales restricciones para el crecimiento hacia delante. Sin embargo, se observa un incremento importante de la inmigración, que más que compensa la caída de la población activa española. Esto está permitiendo avanzar en la creación de empleo, en la inversión y, en la medida en que aumentan el número de familias y sus ingresos, en el potencial de crecimiento de la demanda interna.

La política fiscal continuará siendo expansiva a corto plazo. Después de alcanzar niveles casi del 5% del PIB a finales de 2022, se espera que la reducción en el déficit público sea moderada (hasta el 4,2% en 2023 y 3,5% del PIB en 2024) y explicada en buena parte por el comportamiento de la economía. La mayoría de las medidas en vigor aprobadas para paliar el impacto del aumento de la inflación podrían mantenerse hasta finales de año. Asimismo, el ritmo de ejecución de los proyectos relacionados con los fondos NGEU asegura un soporte para la inversión. En particular, se observa que la licitación y la adjudicación de estos programas ha alcanzado una velocidad de crucero de alrededor de 10.000 millones cada doce meses. El impacto no sólo se apreciará en el gasto en formación bruta de capital fijo, sino que debería comenzar a observarse una mejora importante en la competitividad de las empresas en los próximos dos años, conforme se sustituyan fuentes de energía externa por doméstica y se avance en el cambio de modelo productivo.

Hacia 2024, existen dudas sobre cuánto tiempo más se puede sostener el crecimiento en algunos sectores. Distintos indicadores apuntan a que el alojamiento y la hostelería se situarán próximamente en torno a los niveles de capacidad utilizada de 2019. Las restricciones al aumento de la oferta hotelera hacen poco probable que incrementos adicionales de la demanda puedan ir acompañados de una mayor disponibilidad de plazas. El sector tiene ante sí el reto de orientarse hacia productos de mayor calidad que justifiquen los incrementos en precios que se puedan producir y que, en ausencia de mejoras en el servicio, puedan representar pérdidas de competitividad. Por otro lado, existe incertidumbre acerca de qué tan sostenible es el reciente crecimiento de las exportaciones de servicios no turísticos. Finalmente, la sequía ha representado un golpe importante para el sector agroalimentario. De acuerdo a las estimaciones de BBVA Research, la anormal falta de lluvia durante la primera mitad de 2023 habría reducido el crecimiento trimestral del VAB agrario 2,2 pp cada trimestre. De mantenerse estas condiciones durante los próximos meses, los efectos podrían ser mayores.

La inversión en vivienda continuará limitada por las restricciones de oferta y los cambios en la regulación. La formación de capital fijo en vivienda se sitúa actualmente un 15% por debajo de los niveles observados antes de la crisis a pesar del fuerte repunte de la demanda. Al respecto, la nueva Ley de vivienda no incentiva la construcción de obra nueva, tanto para ofrecer en alquiler como para ser adquirida. Por el contrario, introduce desincentivos al facilitar la limitación de los precios; al introducir incertidumbre e incrementar la regulación, sobre todo para los grandes tenedores de vivienda (lo que va contra la eficiencia del sector y su competencia); o aumentando la rigidez en los contratos de alquiler. No se espera que los incentivos (o castigos) fiscales aprobados

cambien el panorama de forma significativa, ya que la falta de seguridad jurídica para los propietarios continuará siendo la razón más importante detrás de una oferta reducida de vivienda en alquiler. Los anuncios para incrementar los inventarios de vivienda pública son bienvenidos. Sin embargo, existen dudas sobre la suficiencia de los recursos destinados o sobre la idoneidad de la localización de los activos que se adquirirán o donde se desarrollará la obra pública. Por ejemplo, la acumulación de inventarios por parte de los Gobiernos regionales será discrecional y dependerá del espacio fiscal de cada uno de ellos. En ausencia de modificaciones que permitan un incremento importante del suelo urbanizable cerca de los principales centros urbanos, es probable que la tensión en precios continúe durante los próximos años.

También persiste la incertidumbre sobre cuánto durará el episodio de alta inflación y elevado coste de financiación. Es posible que la recuperación del consumo durante los próximos meses se vea limitada por el deseo de los hogares por incrementar su tasa de ahorro, ya sea porque perciben que tienen que recomponer su riqueza después de la fuerte pérdida de poder adquisitivo, o por los incentivos que traerá el aumento en la retribución de los depósitos. A este respecto, la transmisión de los cambios en la política monetaria ha sido mayor en el coste de financiación y más lenta en la remuneración que paga la banca. Durante los próximos meses, puede haber una convergencia, conforme la elevada liquidez disminuya y le sea rentable al sector financiero pedir recursos a los ahorradores. Asimismo, tanto empresas como hogares han utilizado parte de los recursos acumulados durante la pandemia para reducir sus costes financieros. Esto podría estar detrás de la aceleración en las amortizaciones de crédito hipotecario y del escaso dinamismo de las nuevas operaciones de financiación a las empresas, a pesar de un entorno de mayores costes y crecimiento económico. Sin embargo, a diferencia de las familias, las empresas continúan teniendo necesidades de liquidez a corto plazo y, eventualmente, agotarán el ahorro y recurrirán al crédito bancario, con un coste más elevado.

Aunque la llegada de los fondos NGEU parece tomar velocidad, existe incertidumbre sobre su impacto a corto plazo en la inversión. A pesar de que la licitación de obra pública más que dobla los niveles de finales de 2019, la inversión en otras construcciones, que tradicionalmente guarda una relación directa con las mismas, se mantiene en cifras similares a las de hace cuatro años. Aquí concurren varias lecturas. Si atendemos a la relación histórica, una parte cada vez más importante de la inversión en otras construcciones estaría ligada a proyectos públicos. BBVA Research estima que, en ausencia de los fondos NGEU, la inversión en otras construcciones y maquinaria y equipo (excluyendo material de transporte) se situaría un 18% por debajo de los niveles actuales en términos constantes. Por lo tanto, o existen otros factores que están reduciendo el resto de necesidades de inversión (aumento de los tipos de interés, inflación, incertidumbre, etc.), o hay una sustitución de inversión privada por pública. Otra posibilidad es que, a diferencia de episodios históricos similares, ahora la inversión se está destinando a acumular otros activos, como maquinaria o propiedad intelectual, o se está gastando en servicios, como de consultoría. Finalmente, existe la posibilidad de que se estén retrasando proyectos algo más de lo normal como consecuencia de la burocracia que rodea el otorgamiento de las subvenciones o la tramitación de las licitaciones.

La política fiscal podría tomar un tono contractivo el siguiente año, en la medida en que vuelvan a ser efectivas las reglas fiscales en la UEM. El déficit público en España no parece ser coherente con la posición cíclica de la economía. La última vez que la tasa de paro se encontraba en niveles similares a los actuales (12,9%, en promedio, en 2022) y la economía no estaba en recesión (como en 2008) fue a inicios de siglo. Entonces, las cuentas públicas mostraban un superávit primario (excluyendo el pago por intereses) del 2% del PIB, y la deuda de las administraciones públicas se situaba en el 57% del PIB. Hoy se registra un déficit primario del 2,3% del PIB y la deuda pública está en el 113,2% del PIB. Otra referencia a considerar es 2019, cuando el saldo primario fue del 0,6% del PIB y la tasa de paro, del 14%. Todo el deterioro en las cuentas públicas desde entonces se debe al incremento en el gasto, que aumentó en 5,5 pp del PIB. Tras el anuncio de las nuevas reglas fiscales por parte de la Comisión Europea (CE), se tendrá que pensar en cómo realizar el ajuste durante los próximos años. La

propuesta de la CE exige, como mínimo, medidas equivalentes a un esfuerzo del 0,5% del PIB por año y es posible que se tenga que hacer buena parte del esfuerzo durante los primeros años del ajuste.

La incertidumbre de política económica aumenta a corto plazo con la convocatoria de elecciones generales, pero la acorta en el tiempo. Esto toma al sector privado sin desequilibrios, con niveles de endeudamiento incluso por debajo de los del conjunto de la UEM. Al sector público, siendo uno de los países a los que más recursos NGEU se le han traspasado al haber cumplido con hitos como la reforma laboral o la de las pensiones. La cercanía de las elecciones generales respecto a su convocatoria debería reducir el período de incertidumbre que se habría abierto si se hubieran agotado los plazos. Aunque los procesos presupuestarios de cara a 2024 podrían verse afectados por la falta de alineamientos necesarios como los objetivos de déficit, el límite de gasto, etc., la formación de un nuevo Gobierno central durante el segundo semestre del año podría aclarar el panorama.

Tablas

Cuadro 1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO (PROMEDIO ANUAL, %)

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|----------|------|------|------|------|------|
| EE. UU. | -2,8 | 3,7 | 2,1 | 1,1 | 0,6 |
| Eurozona | -6,3 | 5,3 | 3,5 | 0,8 | 1,3 |
| China | 2,2 | 8,5 | 3,0 | 5,7 | 4,8 |
| Mundo | -2,8 | 6,4 | 3,4 | 2,9 | 2,9 |

* Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú y Uruguay.

Fecha de cierre de previsiones: 9 junio 2023.

Fuente: BBVA Research y FMI.

Cuadro 1.2. INFLACIÓN (PROMEDIO ANUAL, %)

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|----------|------|------|------|------|------|
| EE. UU. | 1,3 | 4,7 | 8,0 | 4,3 | 3,1 |
| Eurozona | 0,3 | 2,6 | 8,4 | 5,5 | 2,7 |
| China | 2,5 | 0,9 | 2,0 | 1,5 | 2,0 |
| Mundo | 3,6 | 5,1 | 9,3 | 7,4 | 6,4 |

* Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú y Uruguay.

Fecha de cierre de previsiones: 9 junio 2023.

Fuente: BBVA Research y FMI.

Cuadro 1.3. TIPO DE INTERÉS DE LA DEUDA PÚBLICA A 10 AÑOS (PROMEDIO ANUAL, %)

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|----------|-------|-------|------|------|------|
| EE. UU. | 0,90 | 1,44 | 2,95 | 3,59 | 3,53 |
| Alemania | -0,48 | -0,31 | 1,18 | 2,57 | 2,72 |

Fecha de cierre de previsiones: 9 junio 2023.

Fuente: BBVA Research y FMI.

Cuadro 1.4. TIPOS DE CAMBIO (PROMEDIO ANUAL)

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|---------|------|------|------|------|------|
| EUR-USD | 0,88 | 0,84 | 0,95 | 0,92 | 0,86 |
| USD-EUR | 1,14 | 1,18 | 1,05 | 1,09 | 1,16 |
| CNY-USD | 6,91 | 6,45 | 6,73 | 6,90 | 6,75 |

Fecha de cierre de previsiones: 9 junio 2023.

Fuente: BBVA Research y FMI.

Cuadro 1.5. TIPOS DE INTERÉS OFICIALES (FIN DE PERIODO, %)

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|----------|------|------|------|------|------|
| EE. UU. | 0,25 | 0,25 | 4,50 | 5,25 | 3,50 |
| Eurozona | 0,00 | 0,00 | 2,50 | 4,25 | 4,00 |
| China | 4,35 | 4,35 | 4,35 | 3,65 | 3,65 |

Fecha de cierre de previsiones: 9 junio 2023.

Fuente: BBVA Research y FMI.

Cuadro 1.6. RESUMEN DE PREVISIONES EUROZONA (a/a)

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|--------------------------------------|-------------|------------|-------------|------------|-------------|
| PIB a precios constantes | -6,3 | 5,3 | 3,6 | 0,8 | 1,3 |
| Consumo privado | -7,8 | 3,7 | 4,3 | 0,3 | 1,6 |
| Consumo público | 1,0 | 4,3 | 1,4 | 0,9 | 0,5 |
| Formación bruta de capital fijo | -6,4 | 3,9 | 3,8 | -0,3 | 2,3 |
| Inventarios (*) | -0,3 | 0,2 | 0,3 | 0,0 | 0,0 |
| Demanda interna (*) | -5,7 | 4,0 | 3,7 | 0,3 | 1,4 |
| Exportaciones (bienes y servicios) | -9,3 | 10,6 | 7,2 | 2,0 | 2,2 |
| Importaciones (bienes y servicios) | -8,8 | 8,3 | 8,1 | 1,1 | 2,7 |
| Demanda externa (*) | -0,6 | 1,3 | -0,1 | 0,5 | -0,1 |
| Precios | | | | | |
| IPC | 0,3 | 2,6 | 8,4 | 5,5 | 2,7 |
| IPC subyacente | 0,7 | 1,5 | 3,9 | 5,0 | 3,1 |
| Mercado laboral | | | | | |
| Empleo | -1,5 | 1,4 | 2,3 | 0,9 | 0,5 |
| Tasa desempleo (% población activa) | 8,0 | 7,7 | 6,7 | 6,6 | 6,7 |
| Sector público | | | | | |
| Déficit (% PIB) | -7,1 | -5,3 | -3,6 | -3,5 | -2,7 |
| Deuda (% PIB) | 97,2 | 95,5 | 91,6 | 89,6 | 89,2 |
| Sector exterior | | | | | |
| Balanza por cuenta corriente (% PIB) | 1,5 | 2,3 | -1,1 | 1,3 | 1,6 |

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

Fecha de cierre de previsiones: 9 junio 2023.

(*) Excluyendo ayudas a las entidades financieras españolas.

Fuente: BBVA Research.

Cuadro 1.7. ESPAÑA: PREVISIONES MACROECONÓMICAS
 (TASAS DE VARIACIÓN ANUAL EN %, SALVO INDICACIÓN CONTRARIA)

| (Promedio anual, %) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|--|--------------|------------|------------|------------|-------------|
| Actividad | | | | | |
| PIB real | -11,3 | 5,5 | 5,5 | 2,4 | 2,1 |
| Consumo privado | -12,2 | 6,0 | 4,4 | 0,7 | 2,6 |
| Consumo público | 3,5 | 2,9 | -0,7 | 1,8 | 2,9 |
| Formación Bruta de Capital Fijo | -9,7 | 0,9 | 4,6 | 2,7 | 5,6 |
| Equipo y Maquinaria | -13,3 | 6,3 | 4,0 | 1,6 | 5,8 |
| Construcción | -10,2 | -3,7 | 4,7 | 3,0 | 6,1 |
| Vivienda | -11,4 | -4,8 | 3,1 | 0,3 | 4,0 |
| Demanda Interna (contribución al crecimiento) | -9,1 | 5,2 | 3,1 | 1,6 | 3,3 |
| Exportaciones | -19,9 | 14,4 | 14,4 | 5,2 | 2,9 |
| Importaciones | -14,9 | 13,9 | 7,9 | 3,4 | 5,8 |
| Demanda Externa (contribución al crecimiento) | -2,2 | 0,3 | 2,4 | 0,8 | -1,2 |
| PIB nominal | -10,2 | 7,9 | 10,0 | 8,5 | 6,0 |
| (Miles de millones de euros) | 1118,0 | 1206,8 | 1327,1 | 1440,4 | 1526,5 |
| Mercado de trabajo | | | | | |
| Empleo, EPA | -2,9 | 3,0 | 3,1 | 2,4 | 2,0 |
| Tasa de paro (% población activa) | 15,5 | 14,8 | 12,9 | 12,3 | 11,7 |
| Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo) | -6,8 | 6,6 | 3,8 | 1,6 | 1,6 |
| Productividad aparente del factor trabajo | -4,5 | -1,1 | 1,7 | 0,7 | 0,5 |
| Precios y costes | | | | | |
| IPC (media anual) | -0,3 | 3,1 | 8,4 | 3,4 | 3,2 |
| IPC (fin de periodo) | -0,5 | 5,8 | 5,7 | 4,0 | 2,9 |
| Deflactor del PIB | 1,1 | 2,4 | 4,5 | 6,2 | 3,9 |
| Remuneración por asalariado | 2,5 | -0,8 | 2,0 | 3,4 | 5,0 |
| Coste laboral unitario | 7,0 | 0,3 | 0,3 | 2,6 | 4,5 |
| Sector exterior | | | | | |
| Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB) | 0,4 | 0,9 | 0,6 | 2,2 | 2,0 |
| Sector público (*) | | | | | |
| Deuda (% PIB) | 120,4 | 118,3 | 113,2 | 108,5 | 106,0 |
| Saldo AA.PP. (% PIB)* | -9,9 | -6,8 | -4,7 | -4,2 | -3,5 |
| Hogares | | | | | |
| Renta bruta disponible | -2,0 | 3,1 | 3,6 | 5,5 | 5,6 |
| Tasa de ahorro (% renta bruta disponible) | 17,6 | 13,7 | 7,2 | 6,7 | 6,2 |

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

Fecha de cierre de previsiones: 9 junio 2023.

(*) Excluyendo ayudas a las entidades financieras españolas.

Fuente: BBVA Research.

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
www.bbvarresearch.com