

Análisis Regional España**Oxímoron: crecimiento estancado**

Expansión (España)

Miguel Cardoso

La economía española presenta un extraño caso en el que conviven el crecimiento y el estancamiento. Esto se debe a la divergencia en las tendencias que muestran, por un lado, los servicios, y por otro, la industria, la agricultura y la construcción residencial. Esta divergencia no es normal, y en algún momento el dinamismo de uno se contagiará al resto o el deterioro en las perspectivas terminará con la recuperación.

Dentro de un par de semanas, el INE dará a conocer la estimación preliminar del PIB para el tercer trimestre del año. El consenso de analistas parece coincidir en que el avance será inferior al del segundo (0,5% trimestral, BBVA Research: 0,2%).

Una parte del debilitamiento puede ser temporal. En particular, la moderación en la creación de empleo se da principalmente en las Administraciones públicas y la hostelería. Estos sectores explicaron más del 30% del crecimiento de la afiliación en el período enero-mayo, cuando la Seguridad Social añadió alrededor de 75.000 afiliados mensuales en promedio (ajustado por estacionalidad). Sin embargo, desde julio y hasta septiembre este avance se ha reducido hasta algo menos de 20.000. Por un lado, el ciclo electoral habría hecho que se anticiparan contrataciones durante el inicio de año, mientras que los cambios de Gobiernos regionales, el adelanto de las elecciones generales y la actual situación de interinidad política habrían traído una moderación en el gasto público. Hacia delante, en la medida en que se normalice el funcionamiento de la Administración, también lo hará su consumo. Por otro lado, las empresas podrían haber decidido adelantar decisiones de contratación al segundo trimestre dada la fortaleza del gasto extranjero en servicios producidos en España (tanto turísticos como no). Este adelantamiento podría ser positivo, en la medida en que señale cierta desestacionalización del turismo, o apunte a un redireccionamiento hacia servicios de alto valor añadido. Clave para lo anterior ha sido el comportamiento de la inmigración, que explica buena parte del aumento del empleo.

Sin embargo, quizá la mayor fuente de debilidad ahora mismo provenga de factores estructurales, que difícilmente revertirán a corto plazo y que afectan principalmente a la industria. Los indicadores adelantados del sector a nivel mundial muestran un deterioro, particularmente prolongado e intenso en Europa. Detrás de esto se encuentra, en primer lugar, el aumento en el precio de la electricidad. Si bien es cierto que no habrá restricciones, y que los precios se han estabilizado, la energía es hoy mucho más cara que hace dos años. Esto hace inviables a algunas empresas. Segundo, el encarecimiento de la producción ha venido acompañado recientemente de un incremento en los costes financieros. La industria es intensiva en el uso de capital, más que los servicios, y le afecta en mayor medida el ascenso de los tipos de interés. Tercero, aunque la producción automotriz se recupera, no lo ha hecho a los niveles máximos alcanzados antes de la pandemia. La transición hacia el vehículo eléctrico y la nueva regulación limitan por el momento el crecimiento de la oferta y la nueva inversión. Finalmente, es posible que la situación geopolítica y el impacto que puedan estar teniendo los programas de estímulo a ambos lados del Atlántico (IRA y NGEU) estén afectando las decisiones de relocalización de las empresas.

Todo lo anterior sin tomar en cuenta que la construcción residencial no aportará al crecimiento durante los próximos años (dada una restrictiva regulación, y el incremento en tipos de interés) o que, en ausencia de precipitaciones, la agricultura continuará siendo un lastre. Estas restricciones de oferta en varios sectores hacen que, a pesar de que los analistas hablamos de expansión, muchas empresas perciben un entorno más negativo. Resolver estos problemas llevará tiempo, por lo que es posible que el crecimiento a corto plazo se mantenga moderado (alrededor del 1,8% en 2024). La recuperación de la industria dependerá del éxito que tenga la inversión en nuevas fuentes de energía, la

estrategia que se siga para transformar al sector automotriz y el buen uso que se haga de los fondos NGEU. Para los servicios, será clave que la inmigración continúe y que sea complementaria al capital humano que ya reside en España, de tal manera que tanto el empleo, como los salarios, aumenten.

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