

Situación España

Octubre 2023

Mensajes principales. Global



Evolución reciente

Se confirma la desaceleración de la economía mundial, pero con diferencias entre regiones: los datos recientes son más positivos en EE. UU., relativamente débiles en la eurozona y especialmente negativos en China. La subida de tipos de interés parece haber llegado a su fin. Ante la elevada inflación y la robustez de los mercados laborales, la Fed y el BCE han dejado las puertas abiertas a nuevas subidas de los tipos de interés en el caso de que la inflación demuestre ser más persistente.



Perspectivas: crecimiento

Se prevé una suave moderación del crecimiento global, desde el 3,5 % en 2022 hasta el 2,9 % en 2023 y el 3,0 % (+0,1 pp) en 2024. En EE. UU., la sólida demanda interna respalda una revisión al alza de las previsiones de crecimiento y hace menos probable una recesión. En China, se deterioran las perspectivas de crecimiento, pero se esperan medidas para evitar una desaceleración brusca. En la eurozona, se anticipa una expansión económica más modesta que lo previsto.



Perspectivas: inflación y tipos

Se estima que la inflación siga ralentizándose, evitando nuevas subidas de tipos en EE. UU. y en la eurozona. Aun así, continuará por encima de los objetivos, y los riesgos al alza seguirán vivos, lo que hace improbable recortes de los tipos a corto plazo y favorece una gradual reducción de la liquidez.



Riesgos

Siguen siendo posibles episodios de recesión e inestabilidad financiera causados por la persistencia de la inflación y una política monetaria contractiva. Una desaceleración más brusca de China, tensiones geopolíticas y las elecciones presidenciales en EE. UU. son, también, fuente de riesgos.

Mensajes principales. España



Deterioro del escenario hacia delante

Se mantiene la previsión de crecimiento del PIB en 2023 (2,4 %), pero se revisa a la baja la de 2024 desde el 2,1 hasta el 1,8 %, dado el deterioro moderado de las perspectivas globales en un entorno de elevada incertidumbre. Los datos que adelantan el comportamiento de la actividad, particularmente en Europa, muestran un empeoramiento generalizado por países y sectores. A esto se ha añadido el reciente aumento en el precio del petróleo.



Restricciones de oferta y limitantes al crecimiento de la demanda

El crecimiento podría moderarse durante los próximos meses y hay un sesgo a la baja sobre las previsiones. La productividad del empleo habría mostrado una caída inesperada en el segundo trimestre de 2023. Se perciben problemas de oferta en ciertos sectores y la demanda interna se verá restringida por unos tipos de interés elevados y por la necesaria reducción del déficit público en 2024. La incertidumbre de política económica puede aumentar.



El consumo de los hogares tiene espacio para recuperarse

Se asume que la recuperación puede continuar gracias a la fortaleza del balance de hogares y familias, a la normalización que se puede observar en la actividad industrial, al apoyo que puede suponer la aceleración en la implementación de los fondos europeos y al aumento de la población en edad de trabajar.

01

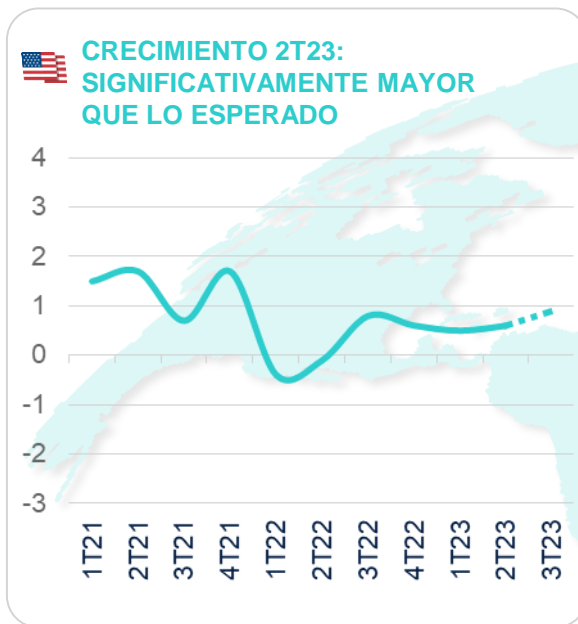
Situación Global Octubre 2023

El crecimiento pierde impulso, sobre todo en China y la UEM

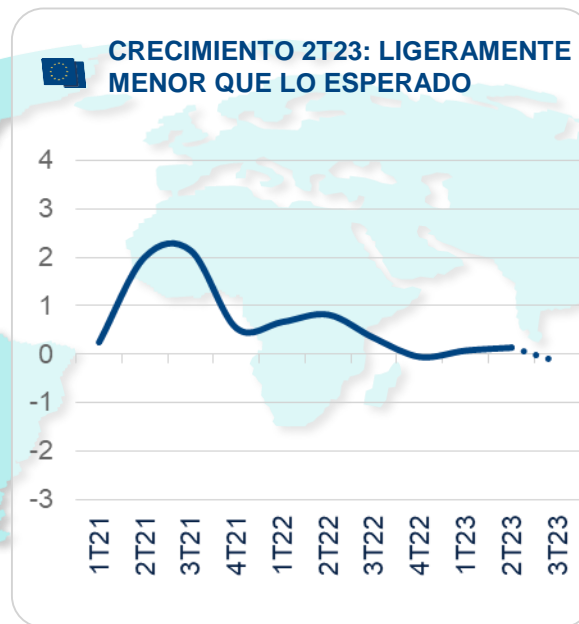
PIB: CRECIMIENTO REAL*

(VARIACIÓN TRIMESTRAL. %)

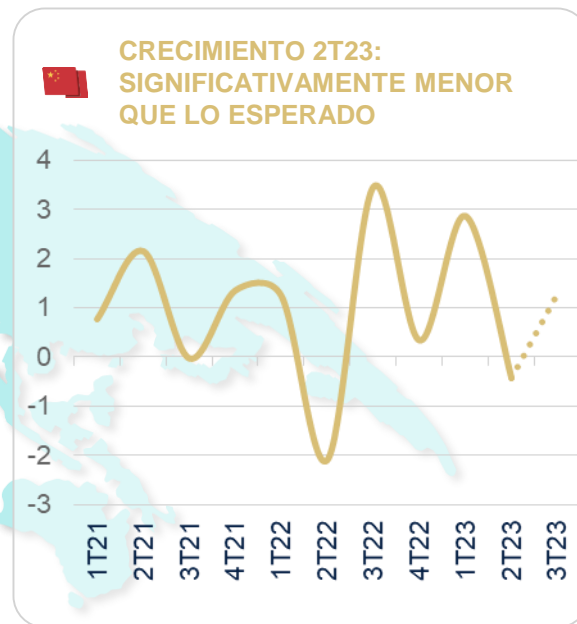
EE. UU.



EUROZONA



CHINA

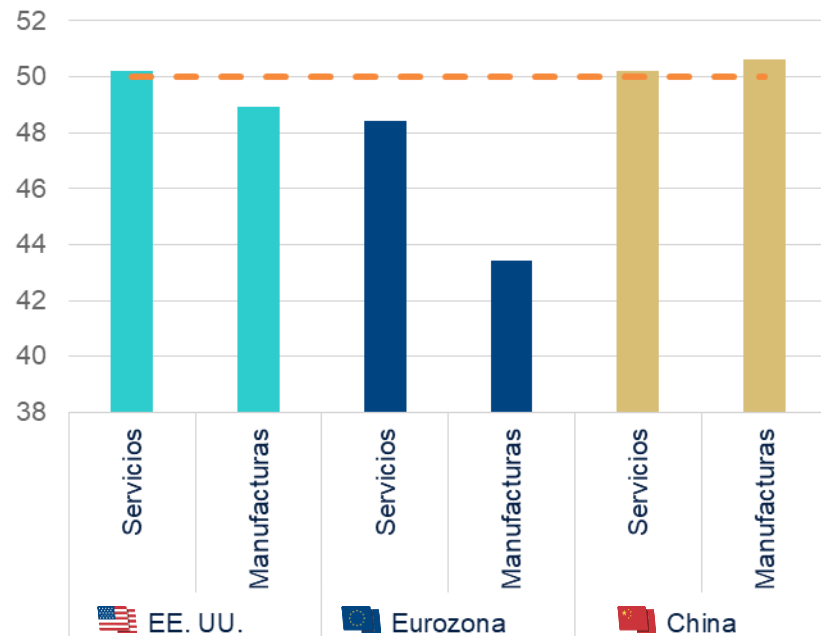


* 3T23: previsiones de crecimiento de BBVA Research.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

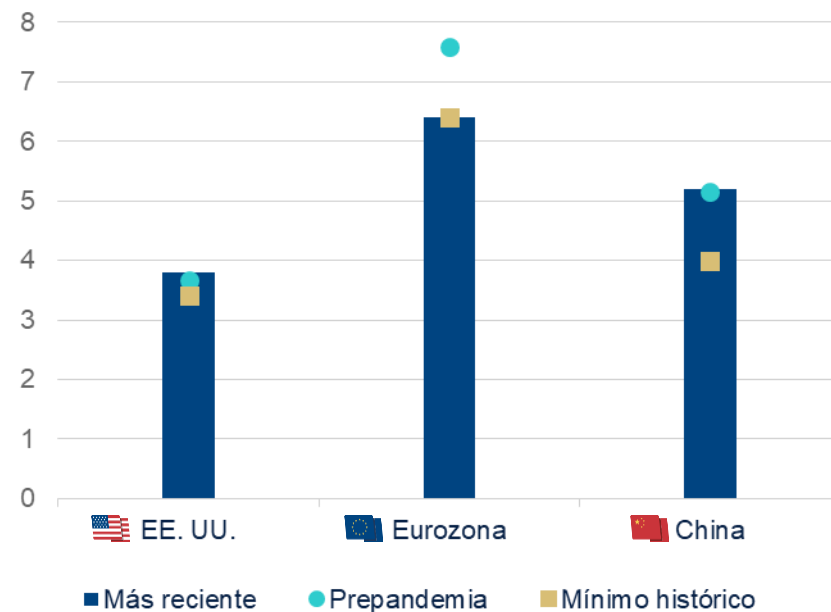
Los servicios pierden fuerza, y se suma a la apatía del sector manufacturero; si bien los mercados laborales siguen sólidos

INDICADORES PMI: DATOS MÁS RECIENTES* (MÁS DE 50: EXPANSIÓN; MENOS DE 50: CONTRACCIÓN)



* Dato más recientes: sep.-23.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

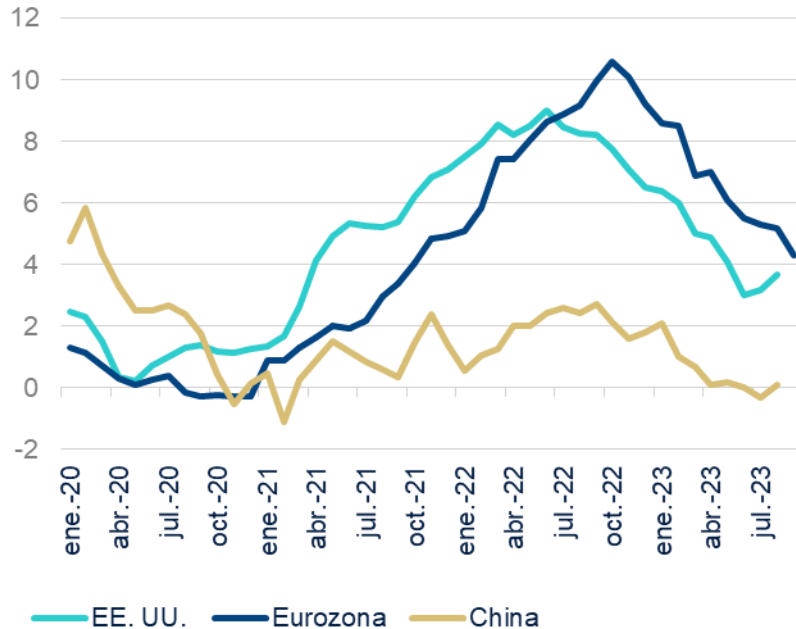
TASA DE DESEMPLEO* (% DE LA FUERZA LABORAL)



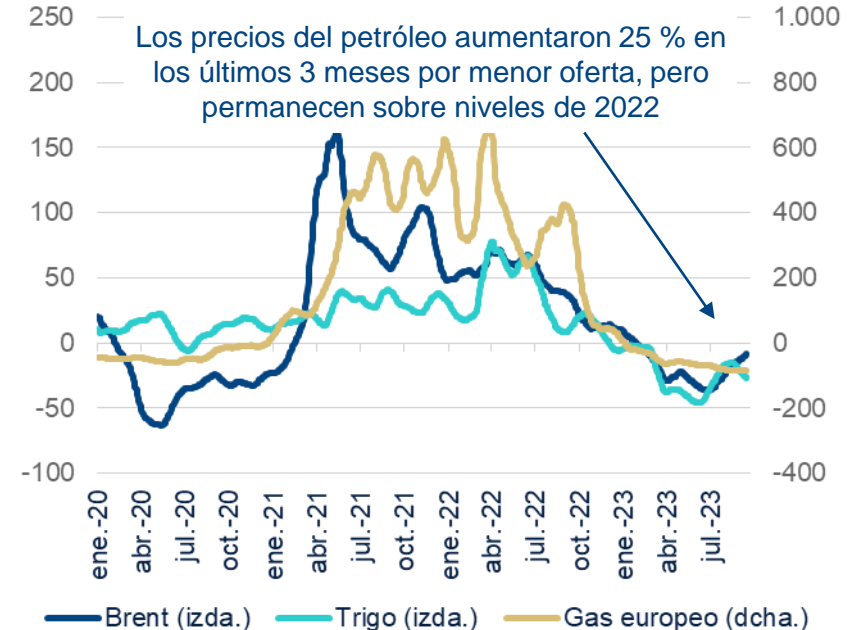
* Datos más recientes: ago.-23 en EE. UU., jul.-23 en China y en la EZ. Pre-pandemia: 2019 media.
Histórico bajo: mínimo nivel desde ene.-04.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

La inflación cede por el efecto base, menores cuellos de botella y materias primas más baratas. El aumento del precio del petróleo introduce presión

INFLACIÓN GENERAL: IPC (VARIACIÓN INTERANUAL. %)

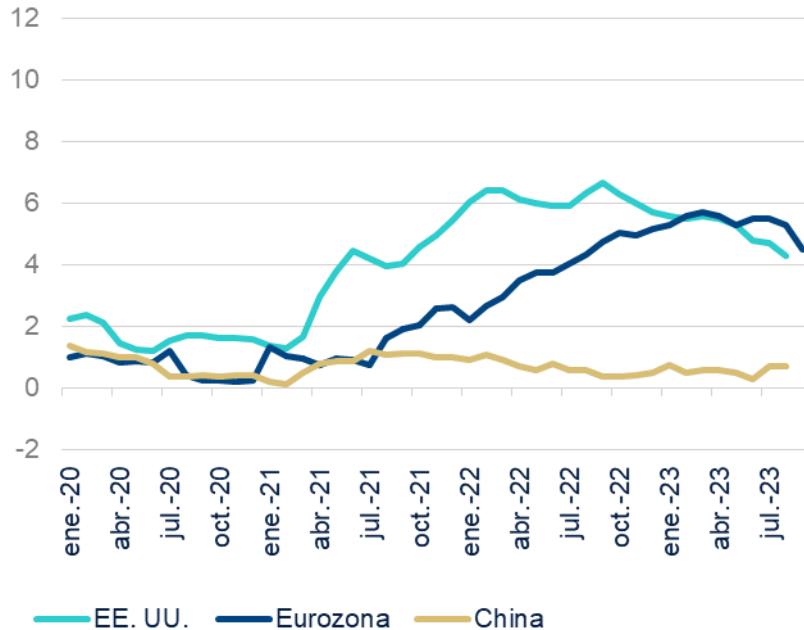


PRECIO DE MATERIAS PRIMAS (VARIACIÓN INTERANUAL. %, 30-DÍAS MEDIA MÓVIL)

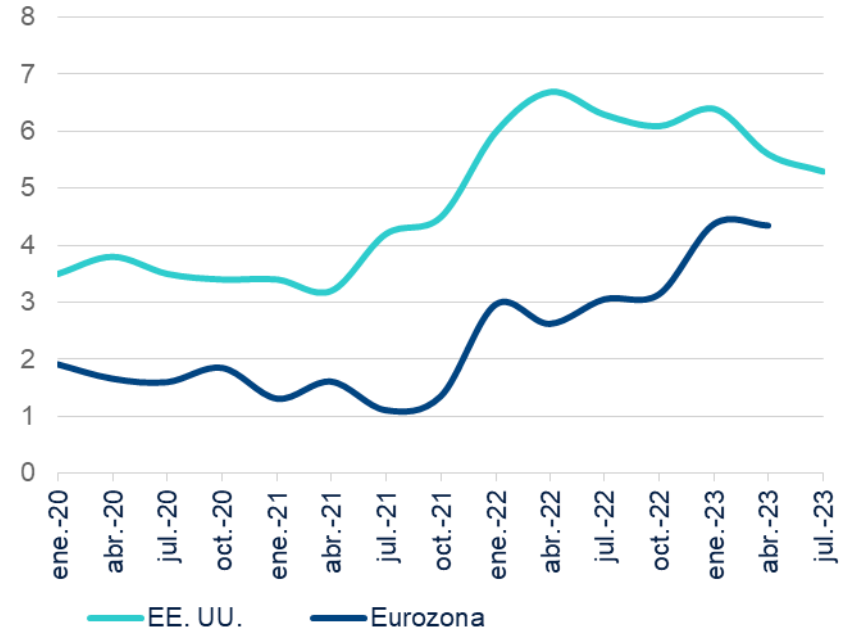


La inflación subyacente se mantiene en niveles elevados, también impulsada por efectos (limitados) de segunda ronda

INFLACIÓN SUBYACENTE: IPC (VARIACIÓN INTERANUAL. %)



CRECIMIENTO SALARIAL* (VARIACIÓN INTERANUAL. %, DATOS TRIMESTRALES)



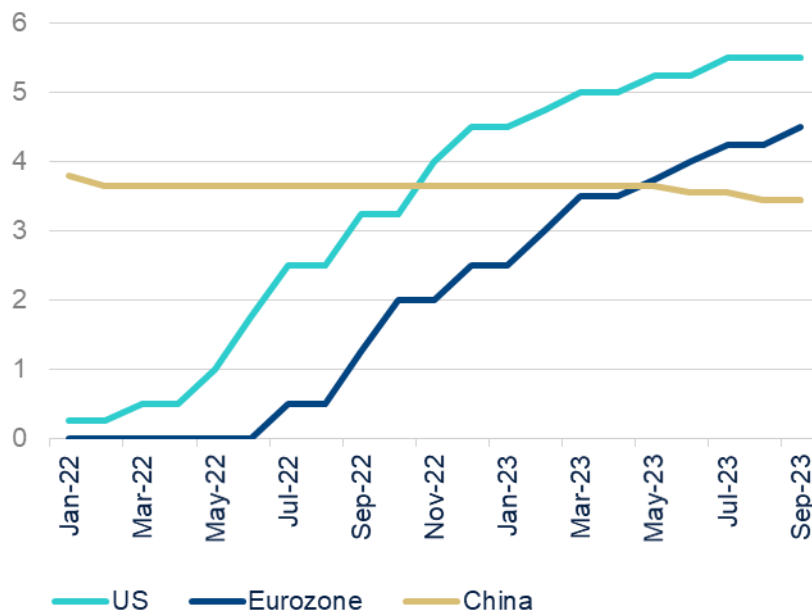
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

* EE. UU.: Atlanta Wage Tracker; 3T23 representa datos de ago.-23. UEM: salarios negociados.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de la Fed y Eurostat.

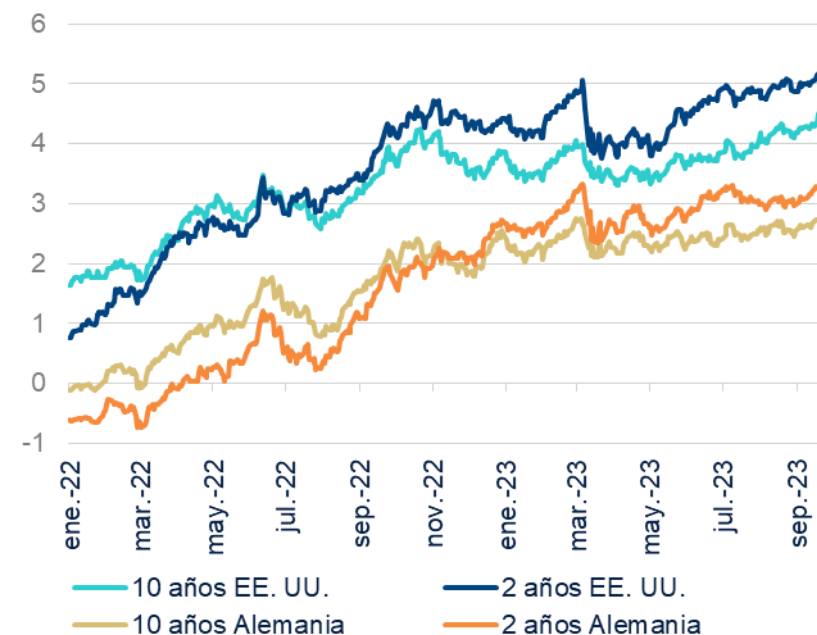
Fed y BCE: los ciclos alcistas habrían acabado, son posibles nuevas subidas si la inflación sorprende al alza. PBoC: apoyo (acotado) al crecimiento

TIPOS DE INTERÉS*

(%)



RENDIMIENTOS DEUDA SOBERANA EE. UU. Y ALEMANIA A 2 Y 10 AÑOS (%)



* Techo del rango del tipo efectivo de los fondos federales para EE. UU, tipos de interés de refinanciamiento en el caso de BCE, y tipo preferente de los préstamos a un año en China.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg.

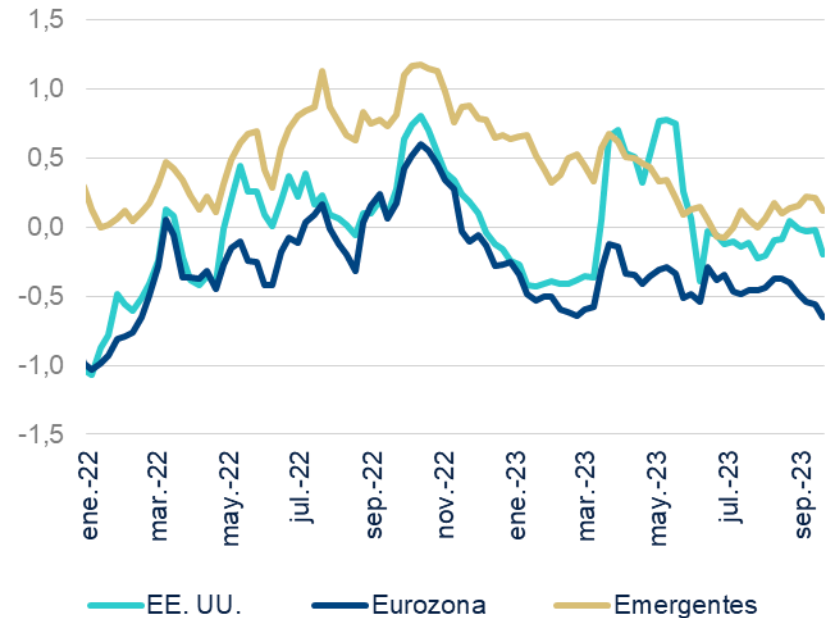
Tensiones financieras reducidas pese al endurecimiento monetario y la fortaleza del dólar; las turbulencias bancarias en EE. UU. se han moderado

ÍNDICE DEL DÓLAR: DXY* (%)



* Índice del dólar estadounidense.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg.

ÍNDICE DE TENSION FINANCIERA DE BBVA RESEARCH (ÍNDICE: MEDIA HISTÓRICA* = 0)



* Media histórica desde 01/01/2004 hasta -27/09/2023 (última semana actualizada)
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg.

El crecimiento se desacelerará paulatinamente mientras la política monetaria será restrictiva durante más tiempo del habitual para reducir la inflación

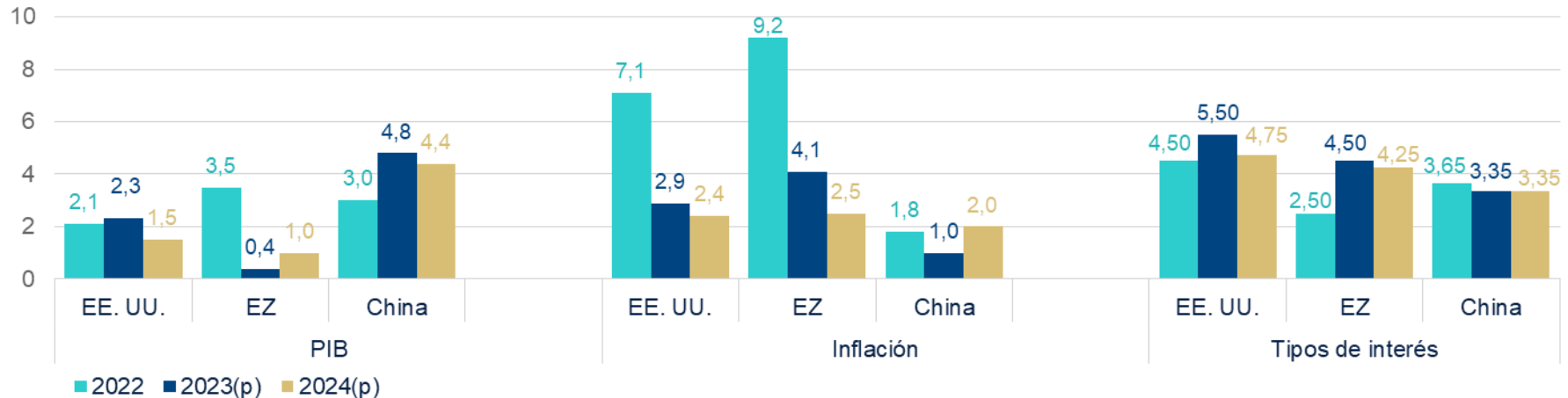
ESCENARIO DE REFERENCIA DE BBVA RESEARCH: PIB, INFLACIÓN Y TIPOS DE INTERÉS (*)

(CRECIMIENTO DEL PIB: %, INFLACIÓN: % INTERANUAL, FIN DE PERÍODO, TIPOS DE INTERÉS OFICIALES: %, FIN DE PERÍODO)

Crecimiento global: del 3,5 % en 2022 al 2,9 % (+0,0 pp) en 2023 y al 3,0 % (+0,1 pp) en 2024

Inflación: alta, pero reduciéndose a medida que la demanda se modere y no se produzcan nuevos choques de oferta

Fin de ciclo del endurecimiento monetario en EE. UU. y UEM, pero sin recortes de tipos en el corto plazo



* Techo del rango del tipo efectivo de los fondos federales para EE. UU, tipos de interés de refinanciamiento en el caso de BCE, y tipo preferente de los préstamos a un año en China.

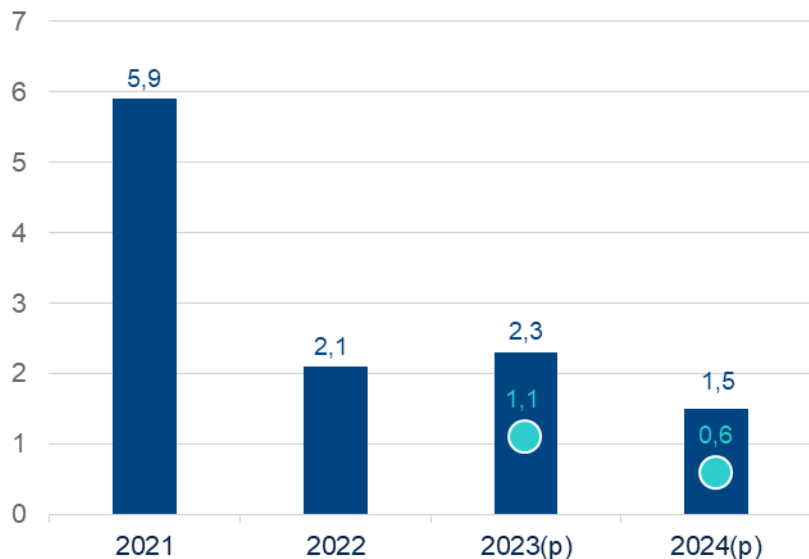
(p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg.

EE. UU.: la resiliencia de la demanda interna hace improbable una recesión y aplaza las perspectivas de inicio del ciclo de relajación monetaria

EE. UU.: CRECIMIENTO DEL PIB

(%)



■ Previsiones actualizadas (3T23) ● Previsiones anteriores (2T23)

(p): previsión.

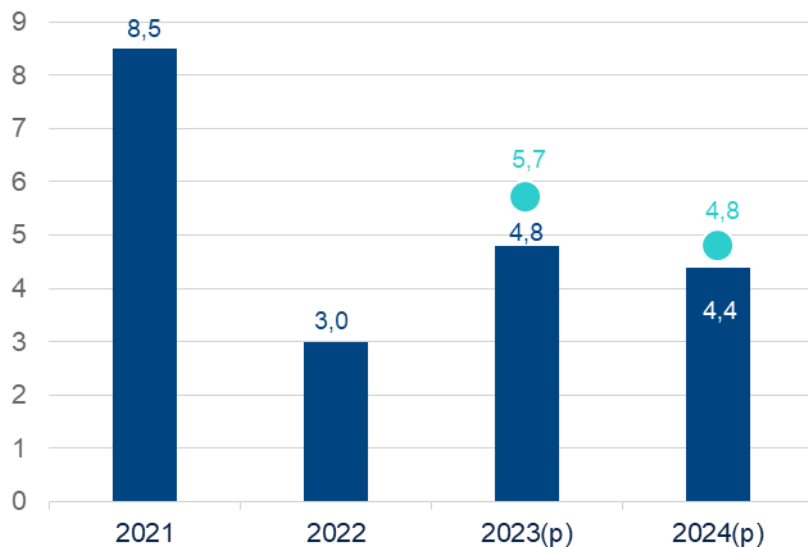
Fuente: BBVA Research.

- **Revisión al alza de previsiones del PIB** gracias a la solidez de la demanda interna: consumo robusto e inversión resistente (impulsada por la recuperación del mercado inmobiliario y programas IRA y CHIPS).
- **Se espera que la inflación** alcance el 2,9 % en dic-23 y el 2,4 % en dic-24; los riesgos al alza siguen siendo relevantes.
- **Fed:** la caída de la inflación posiblemente impedirá nuevas subidas de tipos (aunque todavía es posible un ajuste final en 4T23); un probable ciclo bajista a partir de jun-24 llevaría los tipos a 4,75 % en dic-24.
- **Riesgos:** recesión o tensión financiera por las condiciones monetarias y mayor persistencia de la inflación; elecciones presidenciales.

China: deterioro de las perspectivas y mayores riesgos ante crecientes retos estructurales, pero se prevé una moderación suave del crecimiento

CHINA: CRECIMIENTO DEL PIB

(%)



■ Previsiones actualizadas (3T23) ● Previsiones anteriores (2T23)

(p): previsión.

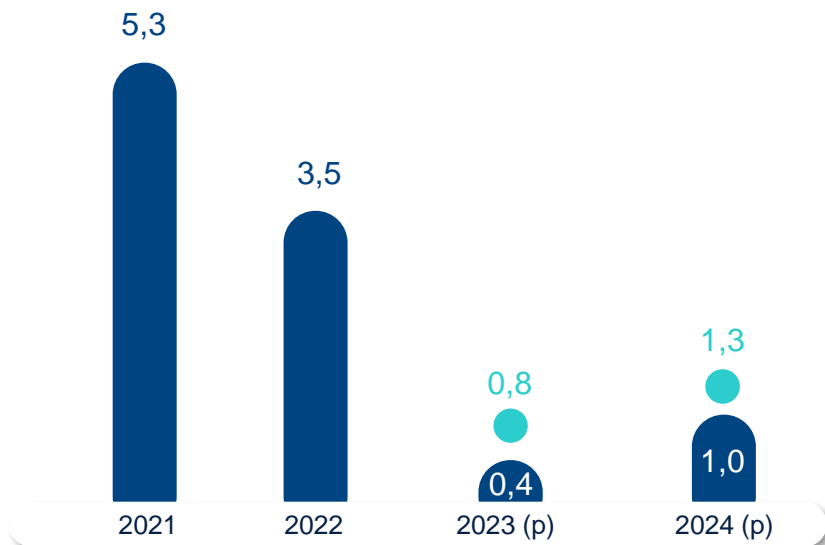
Fuente: BBVA Research

- **Desaceleración generalizada** por la debilidad de la confianza, tensiones inmobiliarias, ruido regulatorio en 2021 y ralentización global.
- Sin embargo, lo más probable es que nuevas medidas monetarias, fiscales y regulatorias sostengan el crecimiento e impulsen la inflación.
- No se espera una desaceleración brusca, pero las previsiones de PIB se han recortado por los datos recientes y una costosa (pero controlada) corrección de desequilibrios inmobiliarios.
- **Retos estructurales:** recesión de balances y deflación al estilo japonés, tensiones con EE. UU., demografía desfavorable, etc.

Eurozona: la persistencia de la inflación, pese el débil crecimiento, mantendrá los tipos de interés en niveles restrictivos durante un tiempo

EUROZONA: CRECIMIENTO DEL PIB

(%)



● Previsiones actualizadas 3T23

● Previsiones anteriores 2T23

(p): previsión.

Fuente: BBVA Research

- **Crecimiento revisado a la baja** en línea con los datos recientes; los efectos de la moderación en China serán, en parte, compensados por el crecimiento de EE. UU.
- **La política fiscal sigue apoyando el crecimiento**, pero gradualmente se hará menos expansiva.
- **Revisión al alza de las previsiones de inflación:** 5,7 % en 2023 y 3,0 % en 2024, en promedio, por presiones en servicios y repunte de los precios del petróleo.
- **BCE:** es probable que los tipos se mantengan en los niveles actuales hasta el final de 2024; creciente foco en la reducción de la liquidez.
- **Riesgos:** precios de la energía, estanflación, desaceleración de China, inflación resistente.

Riesgos: problemas en China y la inflación y los tipos de interés elevados podrían favorecer una desaceleración brusca del crecimiento



RIESGOS

Recesión y tensiones financieras y de deuda soberana debido a las condiciones monetarias restrictivas

- sobre todo con una inflación más persistente (por el dinamismo de los mercados laborales, los efectos de segunda ronda, los precios de la energía, etc.).

Un aterrizaje forzoso en China

- debido a los problemas en sector inmobiliario, la baja confianza, las tensiones con EE. UU., etc.
- con posibles turbulencias financieras.



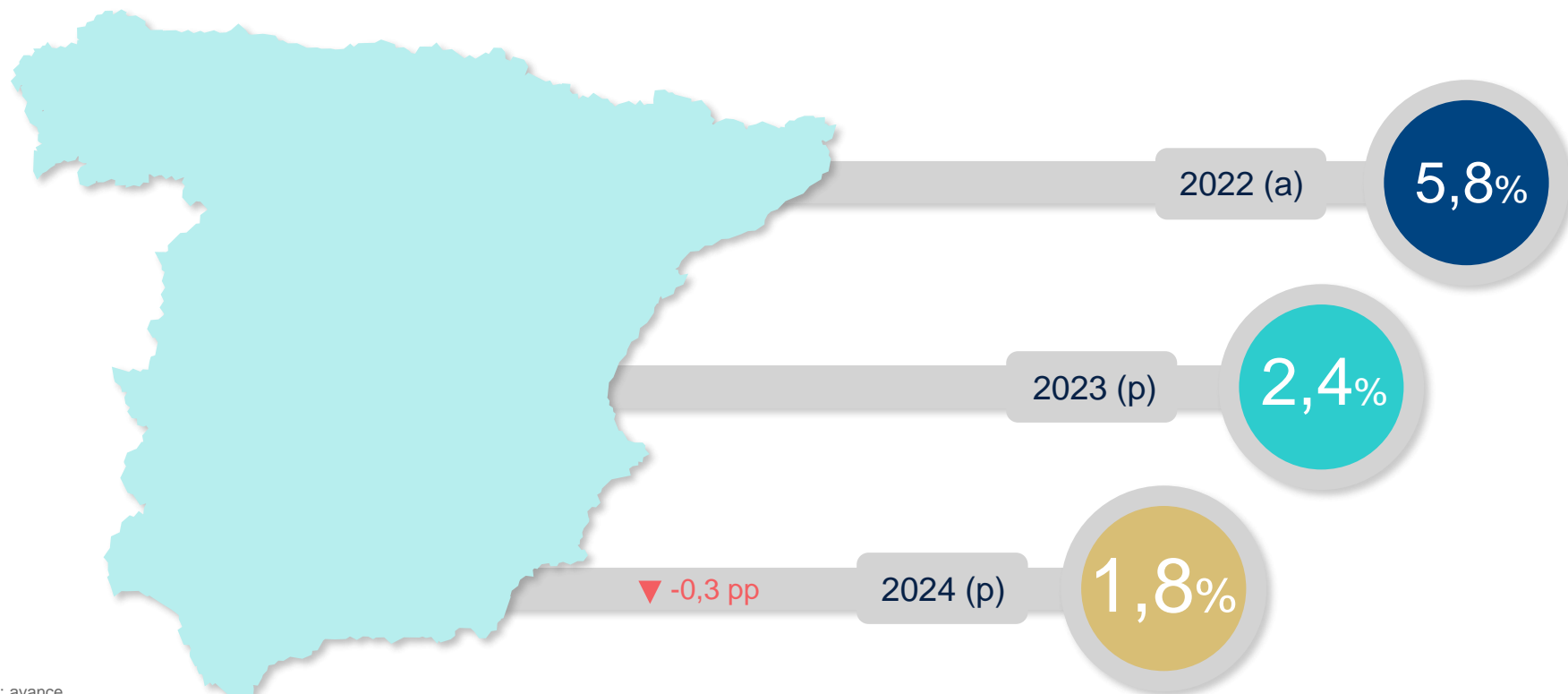
INCERTIDUMBRES

- Tensiones geopolíticas y políticas
- Rivalidad EE. UU.-China y desglobalización
- Cambio climático y transición energética
- Tensiones sociales y populismo

02

Situación España Octubre 2023

Revisiones a la baja, sobre todo en 2024



(a): avance
(p): previsión.
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

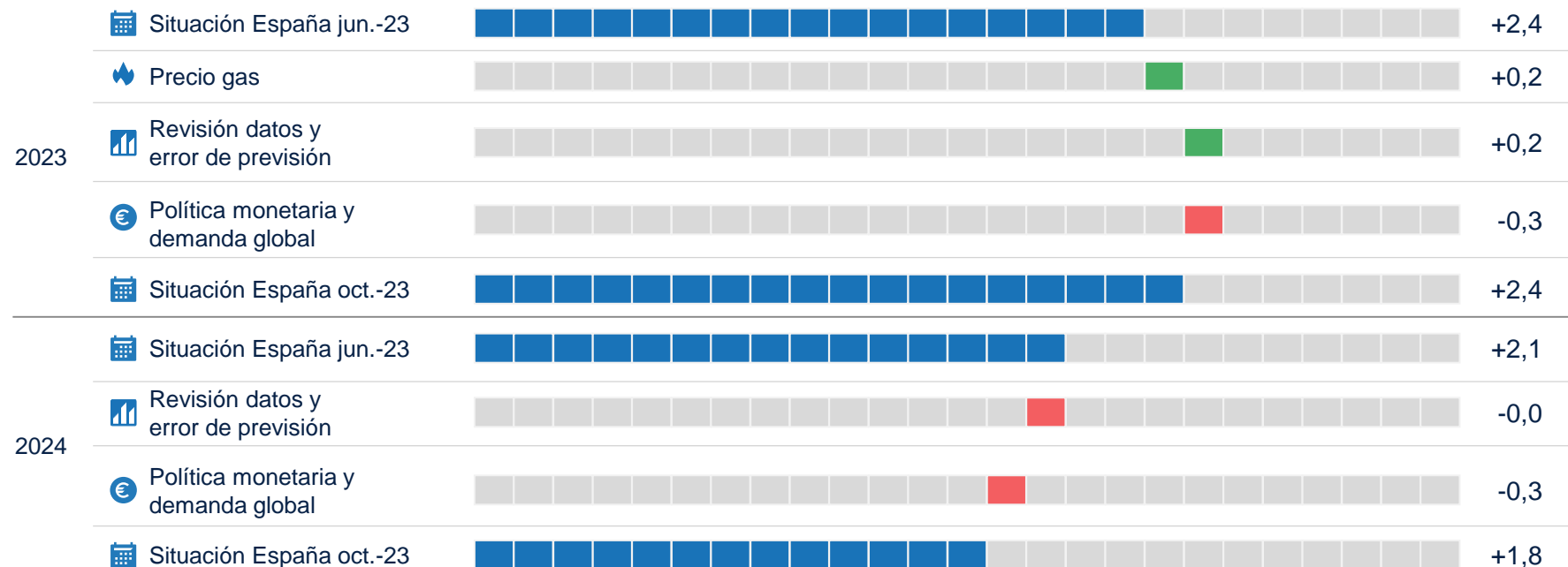
▲ Previsión revisada al alza ▶ Previsión sin cambios ▼ Previsión revisada a la baja

Deterioro de las perspectivas de crecimiento

El empeoramiento de la demanda global es el principal factor del cambio en el escenario

VARIACIÓN EN PREVISIONES DEL PIB DE ACUERDO A CONTRIBUCIONES POR FACTORES

(%)



Deterioro de las perspectivas de crecimiento

Revisiones al alza de la serie histórica de PIB compensan la sorpresa negativa en 2T23

VARIACIÓN INTERTRIMESTRAL DEL PIB

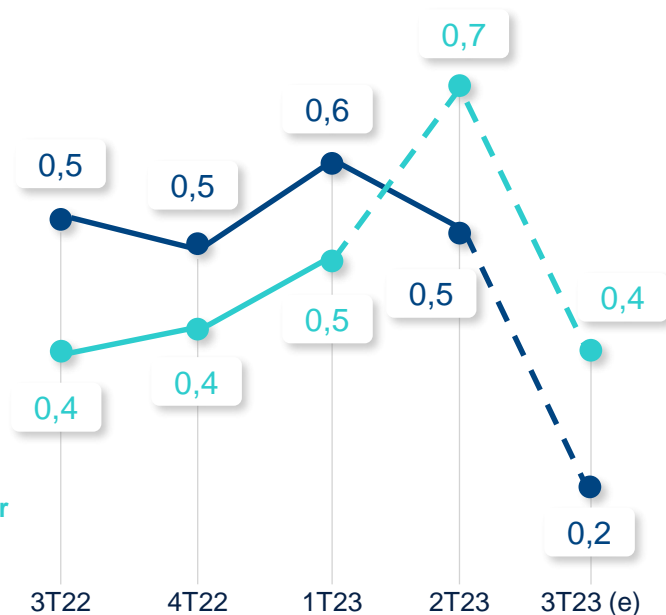
(%)



Datos
observados y
previsión actual



Datos
observados y
previsión anterior



- La revisión anual de las series de Contabilidad Nacional y la evolución reciente de los indicadores de actividad apuntan a un crecimiento del PIB en 2023 en línea con lo previsto en el pasado mes de junio.
- En el 2T23 se observó una caída en la productividad por hora trabajada, además del inicio de una ralentización en la creación de empleo, generalizada por sectores de actividad, que coincide con el deterioro de los indicadores de confianza.

(e): estimación.

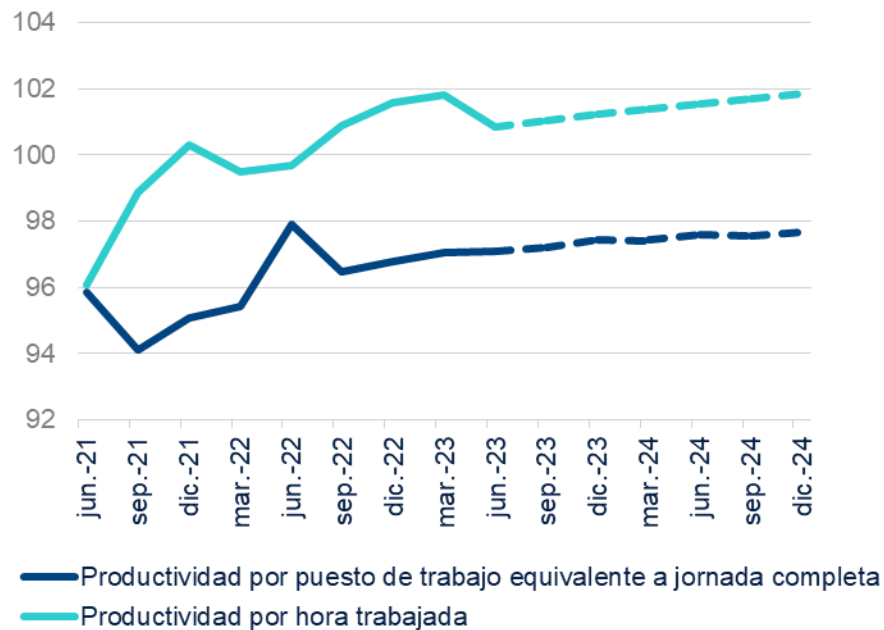
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Deterioro de las perspectivas de crecimiento

El incremento de las horas trabajadas en el 2T23 no se correspondió con el avance del PIB

PRODUCTIVIDAD APARENTE DEL TRABAJO

(4T19 = 100)



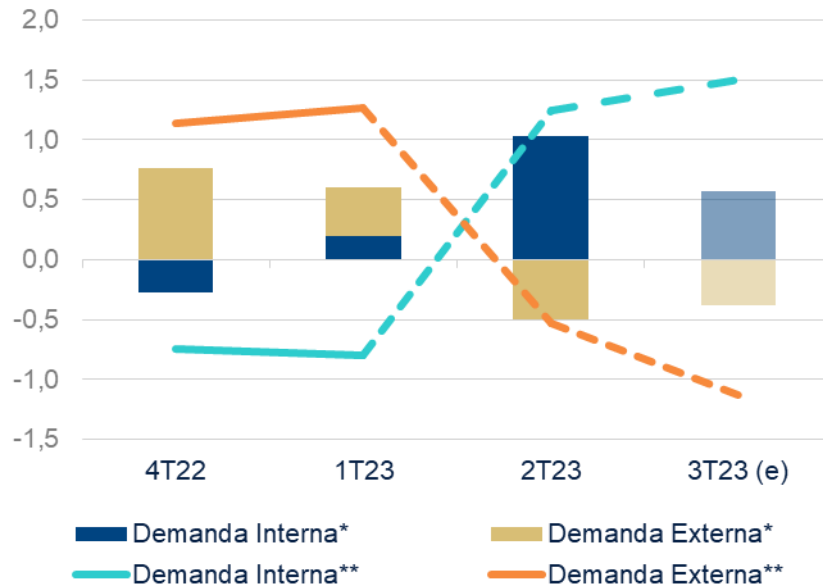
- En el 2T23 se observó una **caída en la productividad por hora trabajada**, además del inicio de una ralentización en la creación de empleo y el deterioro de algunos indicadores de confianza.
- Esto puede estar mostrando **rendimientos decrecientes en el proceso de recuperación**.

Deterioro de las perspectivas de crecimiento

La demanda interna ha vuelto a una contribución positiva y la externa a negativa

PIB: DEMANDA

(CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB. PP)



- La recuperación del consumo, tanto del privado (1,6 % t/t) como del público (1,5 t/t) mejoró levemente las expectativas (BBVA Research: 0,8 % t/t y 1,1 % t/t, respectivamente).
- Como se esperaba, la inversión repuntó con fuerza (4,6 % t/t; BBVA Research: 2,0 % t/t). La mejora más pronunciada se concentró en la inversión en construcción no residencial (12,9 % t/t; BBVA Research: 3,6 % t/t).
- Se constató una caída de las exportaciones (-4,1 % t/t) superior a la prevista (BBVA Research: 2,7 % t/t), principalmente en las de bienes, ya que el consumo de no residentes continúa avanzando.

* Datos observados y previsión actual. ** Datos observados y previsión anterior.

(e): estimación.

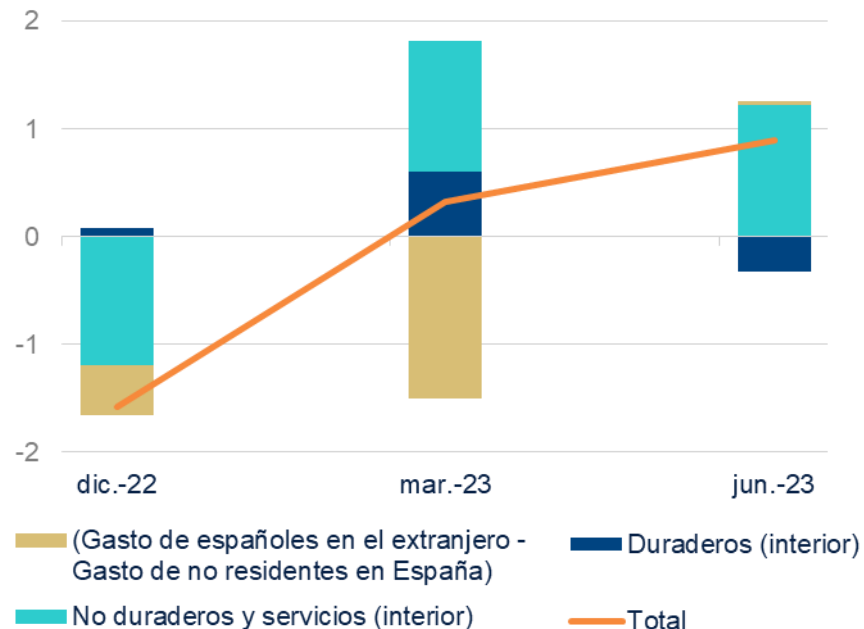
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Deterioro de las perspectivas de crecimiento

La diferencia en el consumo ha sido la contribución del gasto en el extranjero

CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL CONSUMO DE LOS HOGARES

(PP Y % VARIACIÓN TRIMESTRAL)



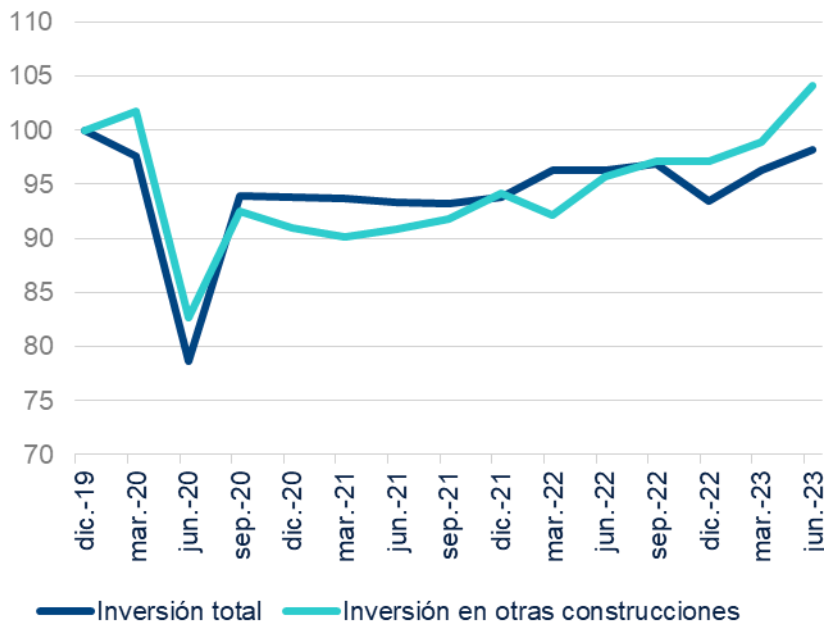
- El consumo de los hogares ha ligado dos trimestres consecutivos de avance, lastrado sólo por el gasto que se realiza fuera de España.
- Esta recuperación corresponde al descenso de la incertidumbre relacionada con el coste de la energía y a la buena evolución del mercado laboral -apoyado por el turismo extranjero- y al crecimiento de los salarios.

Deterioro de las perspectivas de crecimiento

Los fondos NGEU pueden estar comenzando a tener un mayor impacto en el gasto

INVERSIÓN

(4T2019 = 100)



- La inversión en construcción se ha acelerado, lo que puede estar reflejando el despliegue de los fondos *Next Generation EU*, en la medida en que el mayor avance se registra en los activos fijos no residenciales.
- La tensión que se observa entre oferta y demanda residencial en parte del territorio nacional, junto con los elevados precios del alquiler, probablemente continuarán apoyando la inversión en el sector, aunque la regulación impedirá que la contribución sea significativa.

Deterioro de las perspectivas de crecimiento

Ha habido una desaceleración de la actividad desde junio, aunque la recuperación sigue

AFILIACIÓN MEDIA A LA SEGURIDAD SOCIAL POR SECTOR

(CRECIMIENTO MENSUAL PROMEDIO EN %, DATOS CVEC)



ene.-23 – may.-23 jun.-23 – ago.-23

Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

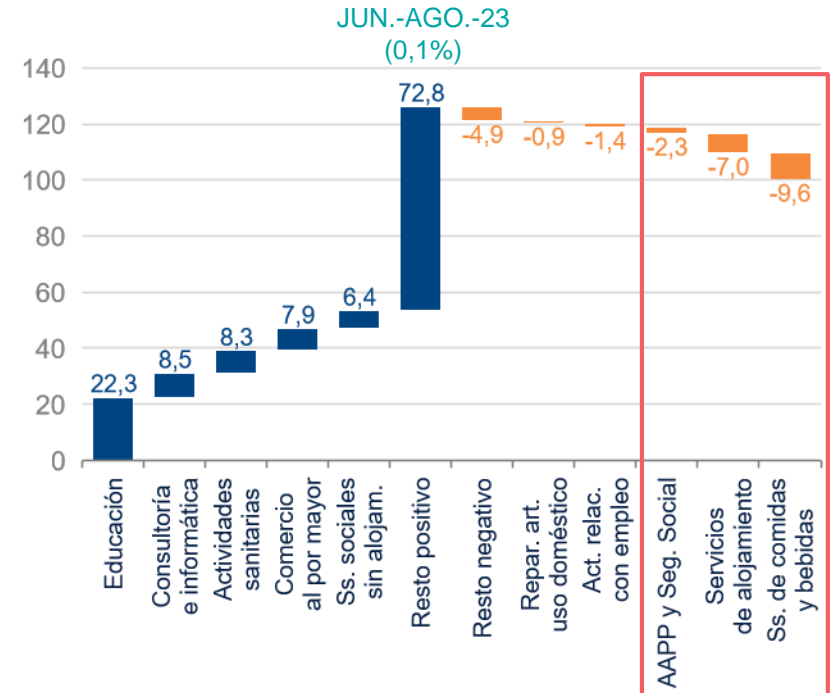
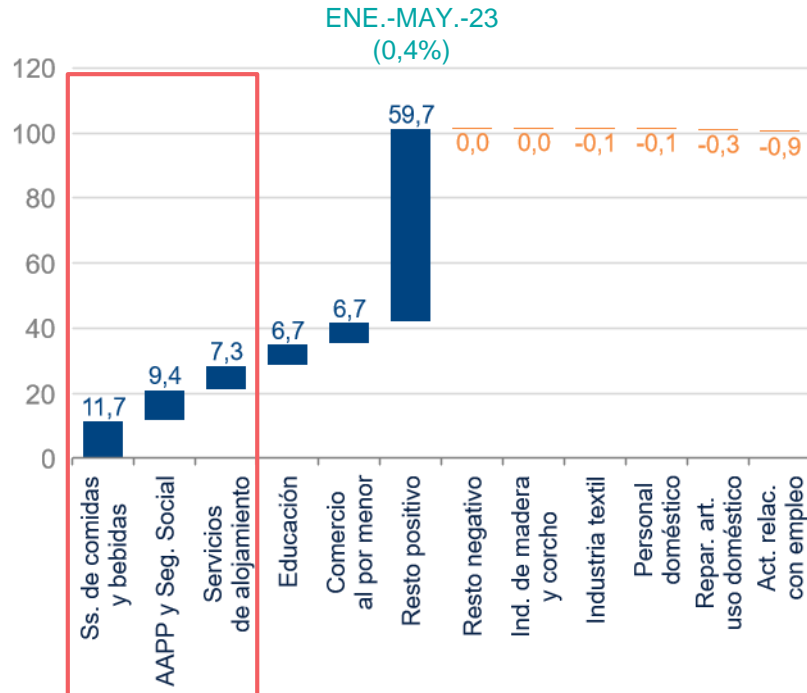
- El crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social se ha moderado, pasando de incrementos de 76.000 cotizantes en promedio por mes entre enero y mayo a 15.000 entre junio y agosto, descontado el componente estacional.
- El debilitamiento en la creación de empleo es generalizado. Destaca la moderación en el sector servicios.
- La desaceleración ha sido de particular importancia en aquellos sectores ligados al turismo (servicios de restauración y de alojamiento) y al gasto público (AA. PP. y Seguridad Social).

Deterioro de las perspectivas de crecimiento

Se modera el avance del empleo en turismo y sector público

CONTRIBUCIONES A LA VARIACIÓN PROMEDIO MENSUAL DE LA AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL

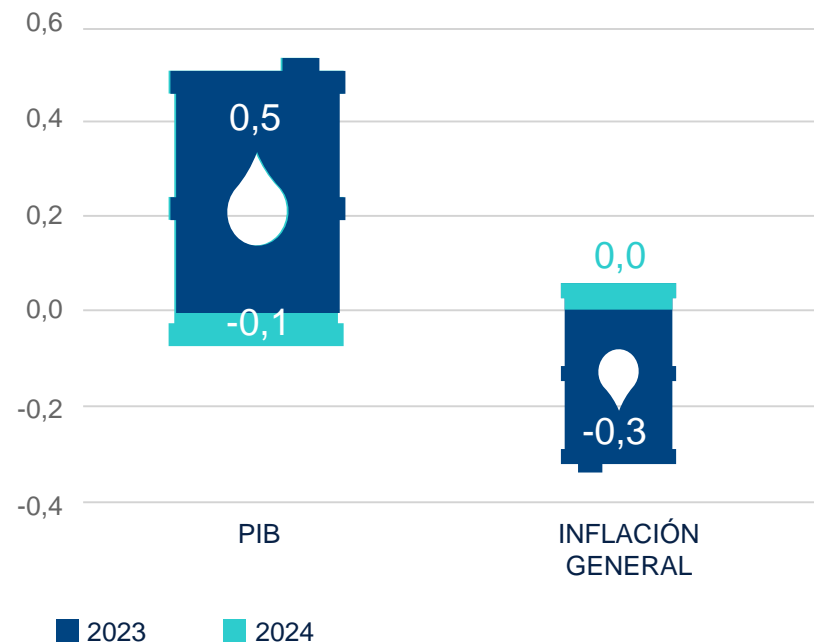
(DATOS CVEC. %)



Deterioro de las perspectivas de crecimiento

El aumento en el precio del petróleo puede trasladarse más rápido al resto de precios

IMPACTO DE LA CAÍDA DE LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO EN 2023 Y EL AUMENTO EN 2024 (PP)

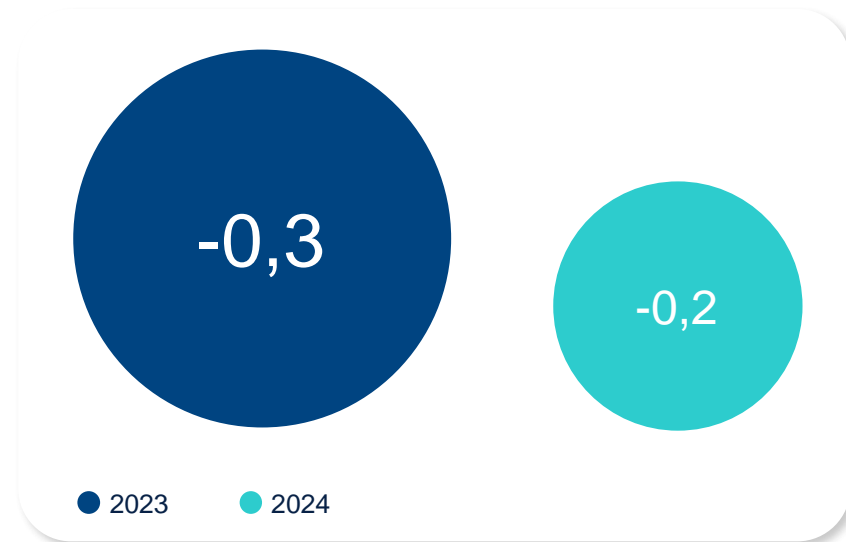


- Dado que el origen del mayor coste tiene que ver con restricciones de oferta y no con mayor demanda, el impacto sobre la economía española puede ser importante.
- BBVA Research estima que por cada 10 % de aumento en el precio del petróleo, cuyo origen tenga que ver con la oferta, el crecimiento del PIB podría resentirse alrededor de 0,3 pp.
- El menor crecimiento de los principales socios comerciales españoles, junto con la pérdida de competitividad que supone el incremento en el precio del combustible, apunta a que la contribución de la demanda externa durante los próximos trimestres podría continuar siendo negativa.

Se revisa a la baja el crecimiento hacia delante

Europa muestra signos de estancamiento e incluso de recesión en algunos países

IMPACTO DE LA REVISIÓN ACUMULADA EN 2023 DE LA DEMANDA Y LA POLÍTICA MONETARIA EN LA UEM SOBRE EL PIB DE ESPAÑA (PP)



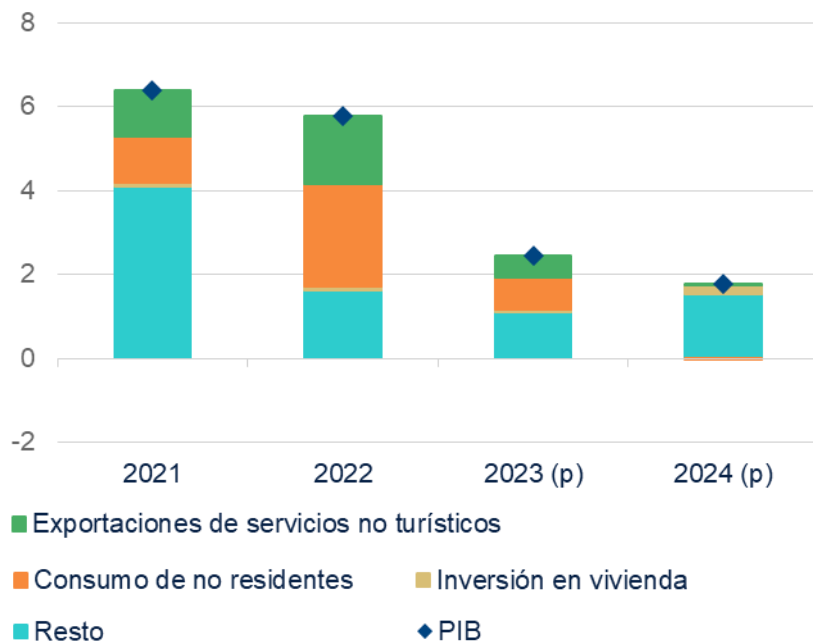
- Hay un deterioro reciente en las perspectivas de crecimiento de la eurozona, donde se espera que el PIB aumente un 0,4 % en 2023 y un 1,0 % en 2024 (frente al 0,8 y 1,3 %, respectivamente, de junio pasado).
- La actividad en la eurozona se podría estar contrayendo en el tercer trimestre del año. La caída parece generalizada por países, y alcanza ya al sector servicios.
- La contribución de la demanda externa durante los próximos trimestres podría continuar siendo negativa.

Se revisa a la baja el crecimiento hacia delante

Hacia 2024, algunos sectores pueden agotar la capacidad de crecimiento

CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DEL PIB REAL

(% Y PP)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

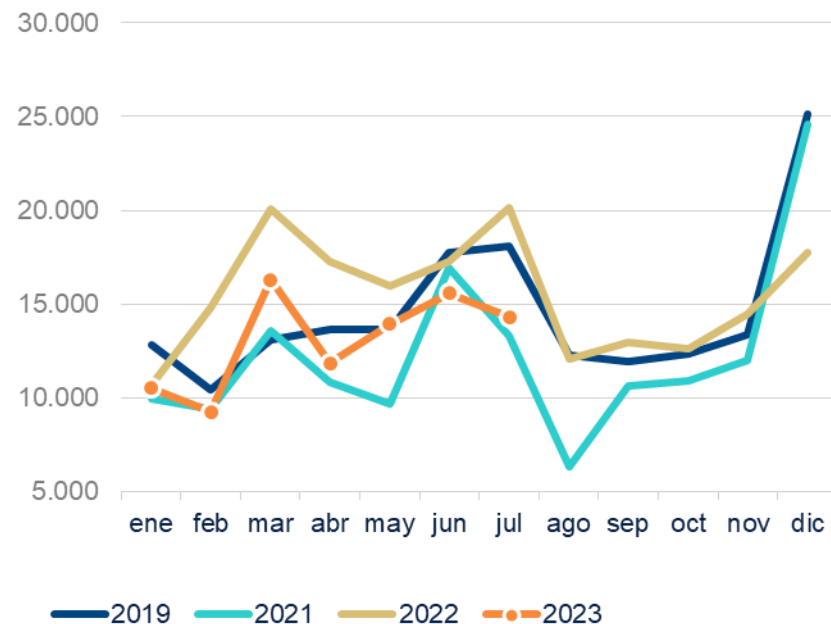
- Los servicios podrían comenzar a mostrar síntomas de agotamiento, en la medida que se acaba la capacidad sin utilizar y las perspectivas para la demanda externa se moderan.
- El gasto por parte de extranjeros y las exportaciones de servicios no turísticos en el 2T23 se sitúan en niveles un 21 % y 24 % por encima de los de 4T19, respectivamente.
- En un entorno donde el gasto de los hogares europeos se ralentice, o existan problemas de oferta que lleven a pérdidas de competitividad, la aportación al crecimiento de ambos sectores puede ser nula en 2024.

Se revisa a la baja el crecimiento hacia delante

El crédito a empresas se resiente por el aumento en tipos, sobre todo para grandes proyectos

NUEVO CRÉDITO A EMPRESAS. MÁS DE 1 MILLÓN €

(MILLONES DE €)



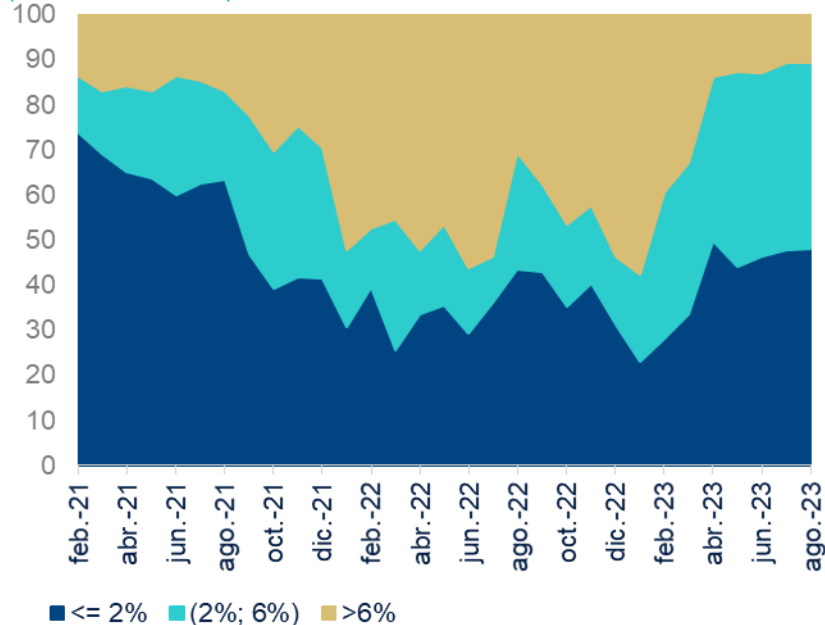
- Continúa la transmisión de una política monetaria más restrictiva hacia la economía. El coste de financiación sigue incrementándose para familias y empresas.
- Además del adelanto en el pago de los pasivos, se ha observado una caída en la demanda como consecuencia del encarecimiento del crédito.
- Unos tipos de interés elevados, por un período prolongado de tiempo, con expectativas de inflación ancladas, suponen un freno a la velocidad a la cual puede ir la demanda interna el siguiente año.

Se revisa a la baja el crecimiento hacia delante

La inflación detiene su mejora

DISTRIBUCIÓN DE LA CESTA DE CONSUMO SEGÚN LAS PRESIONES INFLACIONISTAS SOPORTADAS

(DATOS CVEC, %)



Nota: el gráfico representa el porcentaje de bienes y servicios con inflación dentro de cada intervalo.
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

- La inflación vuelve a sorprender al alza, por el incremento en el coste de los combustibles, aunque la lenta caída de la subyacente está en línea con lo esperado.
- Se estima que un barril de petróleo un 10 % más caro puede incrementar la inflación entre dos y tres décimas durante los siguientes doce meses.
- La inflación subyacente ha dejado de caer durante los últimos meses, en la medida en que los servicios comienzan a trasladar el aumento en los costes laborales.

Se revisa a la baja el crecimiento hacia delante

En un entorno donde la incertidumbre de política económica podría aumentar

ESPAÑA: INDICE DE INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECONÓMICA (EPU)* (DATOS NORMALIZADOS)



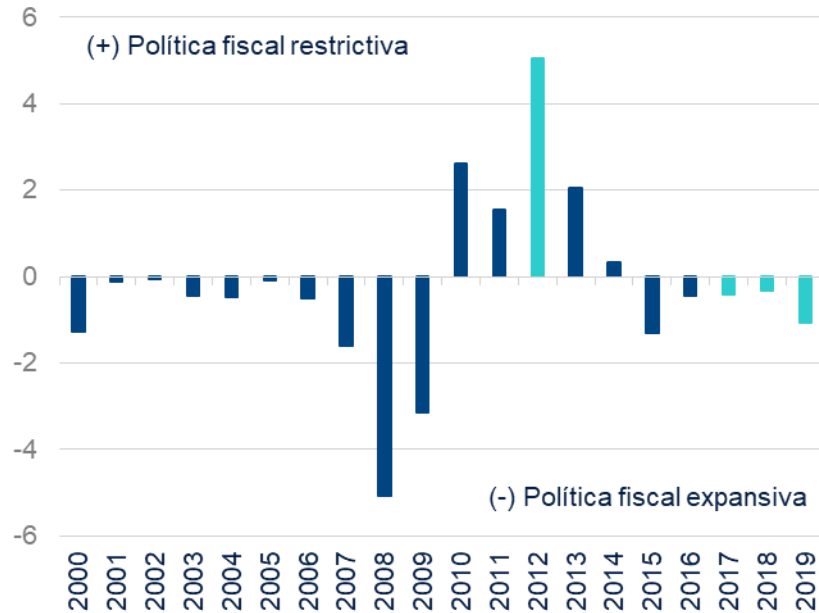
(*): EPU, en sus siglas en inglés.
Fuente: BBVA Research

- La prima de riesgo se mantiene relativamente constante alrededor de los 100 puntos básicos. Los indicadores de incertidumbre sobre la política económica permanecen en niveles bajos, sin repetir los incrementos observados en ciclos electorales anteriores.
- El adelanto electoral ha retrasado los procesos para tener unos presupuestos del Estado para el siguiente año. Esto puede hacer que deban acometerse medidas una vez comenzado el año, y que estas tengan un efecto más concentrado en el tiempo del que se hubiera requerido de haberse implementado desde enero.

Se revisa a la baja el crecimiento hacia delante

La incertidumbre de política económica podría aumentar

VARIACIÓN DEL SALDO PRIMARIO AJUSTADO DE CICLO (PP DEL PIB)



Nota: las barras en celeste corresponden a los años en los que se inició el año con prórroga presupuestaria. El presupuesto de 2018 se prorrogó durante todo el año de 2019 y 2020.

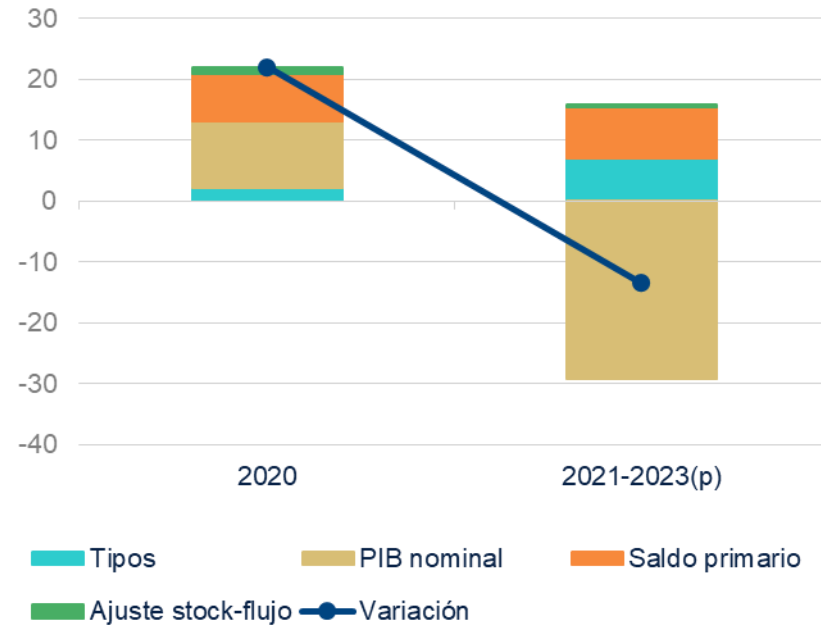
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda e INE.

- Se asume que se prorrogan los presupuestos del Estado hacia el siguiente año. Aunque a primera vista, esto podría ayudar a contener el gasto, la experiencia muestra que la mejora estructural observada ha sido marginal durante años anteriores en los que se vivieron las mismas circunstancias.
- Esto cobra importancia en la medida en que durante la última parte del año se acordará cómo se volverán a implementar las reglas fiscales en Europa.

Se revisa a la baja el crecimiento hacia delante

La incertidumbre de política económica podría aumentar

CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA (PP DEL PIB)



(p):Previsión.

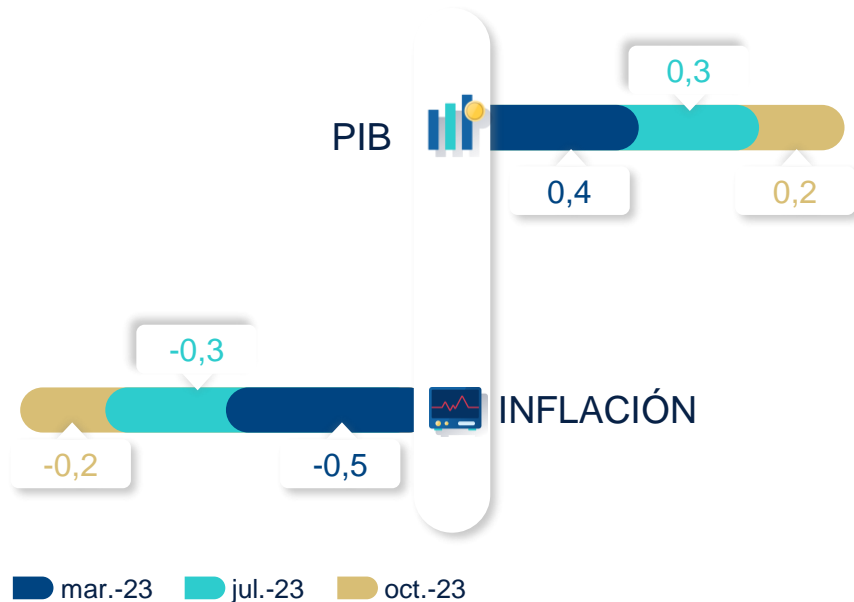
Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España, Ministerio de Hacienda e INE.

- El desequilibrio en las cuentas se va a mantener constante en 2023 alrededor del 4 % del PIB. Tomando en cuenta la desaceleración de la actividad económica prevista para 2024, es posible que el ciclo no vaya a poder aportar mucho a la reducción del déficit.
- El próximo Gobierno deberá anunciar medidas equivalentes en torno a 1 pp del PIB, si desea cumplir con llevar el desequilibrio por debajo del 3 % del PIB en 2024.
- El aumento del PIB nominal es el único factor que estaría contribuyendo a la reducción de la deuda en los dos últimos años. La subida de los tipos de interés y del déficit primario estarían frenando esta reducción.

La recuperación puede continuar, aunque a un paso menos intenso

1. Mejoran las expectativas sobre el precio del gas

IMPACTO DE LA REVISIÓN ACUMULADA PARA 2023 EN LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO Y EL GAS (PP DE LA TASA DE CRECIMIENTO ANUAL DE 2023)



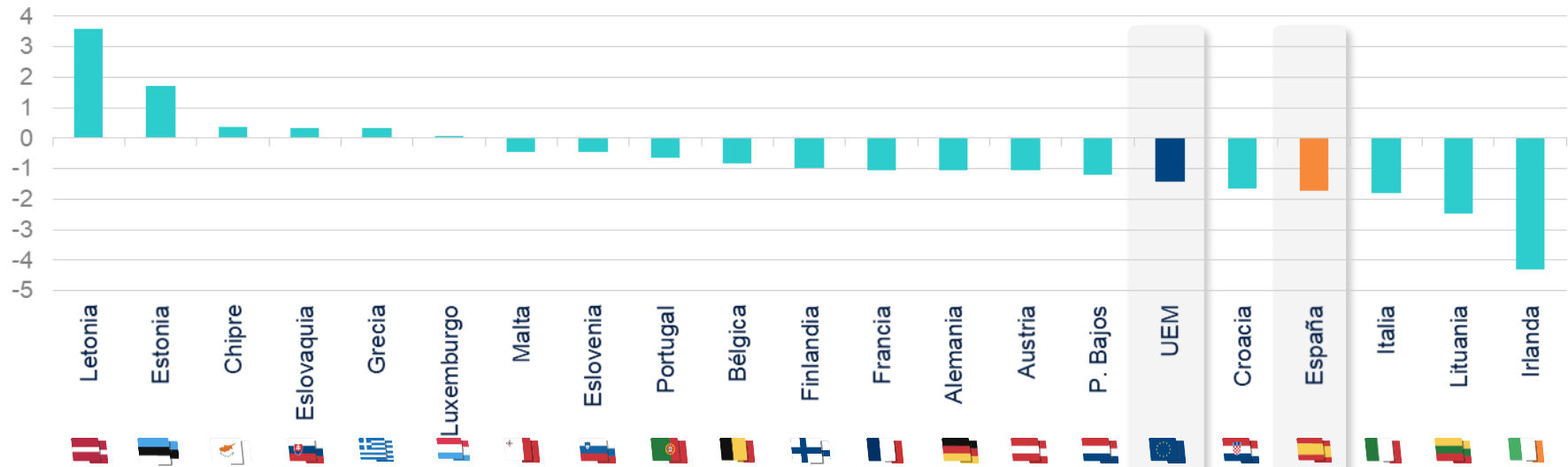
- Hay una mejora de los términos de intercambio encabezada por el descenso en el precio del gas. Esto podría añadir hasta algo menos de un punto porcentual al PIB y reducir en 1 pp la inflación.
- Ha mejorado la eficiencia en el uso de la energía, y aumentará la oferta de energía renovable. Estas tendencias irán haciendo que a medio plazo los hogares recuperen el poder adquisitivo perdido en el último año y medio, mientras que las empresas podrán reducir costes y revertir la pérdida de competitividad.

La recuperación puede continuar, aunque a un paso menos intenso

2. El consumo privado puede mantener el crecimiento en los próximos trimestres

PESO DEL CONSUMO PRIVADO EN EL PIB EN LA UEM: DIFERENCIA ENTRE EL 4T19 Y EL 2T23

(PP)



Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat.

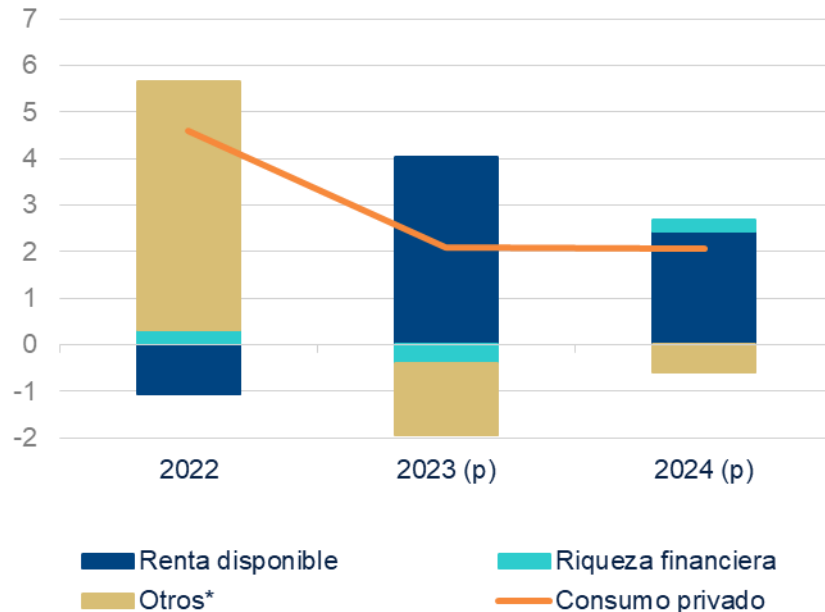
El consumo real de los hogares españoles es el tercero de la UE que más lejos se encuentra del nivel prepandemia (-1,1 % tras Alemania y la República Checa. Al igual que en el conjunto de la UE, la participación del consumo en el PIB tampoco se ha recuperado (56,1 % en 2T23 vs 57,8 % en 4T19).

La recuperación puede continuar, aunque a un paso menos intenso

3. Mayor renta y riqueza financiera podrían apoyar el consumo

CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DEL CONSUMO PRIVADO

(PP Y %)



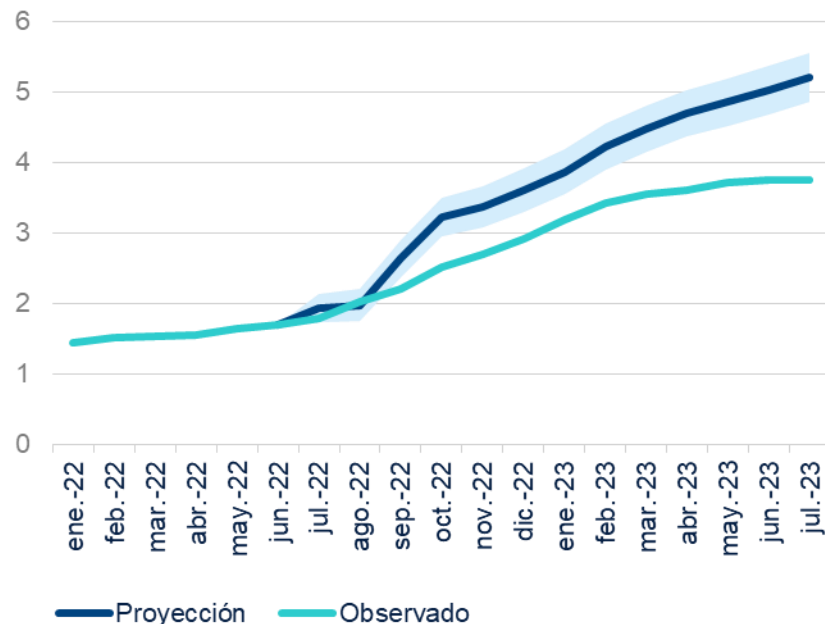
- Los salarios comenzarán a crecer por encima de la inflación. El punto de inflexión en el poder adquisitivo de las remuneraciones debería permitir que los hogares continúen reduciendo ese “exceso” de riqueza acumulada y apoyen un consumo avanzando a ritmos algo más fuertes durante los próximos trimestres.
- Se estima que la renta disponible de los hogares podría aumentar algo más de un 2 % en términos reales en 2024 y que esto podría explicar casi la totalidad del crecimiento que se espera del consumo privado (2,0 %).

La recuperación puede continuar, aunque a un paso menos intenso

3. La transmisión de la política monetaria puede estar llegando a su fin

TIPO DE INTERÉS DE LA COMPRA DE VIVIENDA

(TDER*, %)



- Distintos factores amortiguarán el impacto de la subida de los tipos de interés sobre el consumo y la inversión.
- Los hogares están mejor posicionados para afrontar la subida de los tipos de interés que en la crisis financiera de 2008.
- Se parte de tipos históricamente reducidos, con un buen porcentaje de los créditos negociados a tipo fijo y una parte de los saldos con una antigüedad elevada. Con el empleo resistiendo y los salarios aumentando, la renta disponible nominal crecerá. El ahorro acumulado durante el período de confinamiento sigue siendo elevado.

(*): TDER, tipo efectivo de definición restringida, es igual a la TAE (tasa actual equivalente) sin comisiones.

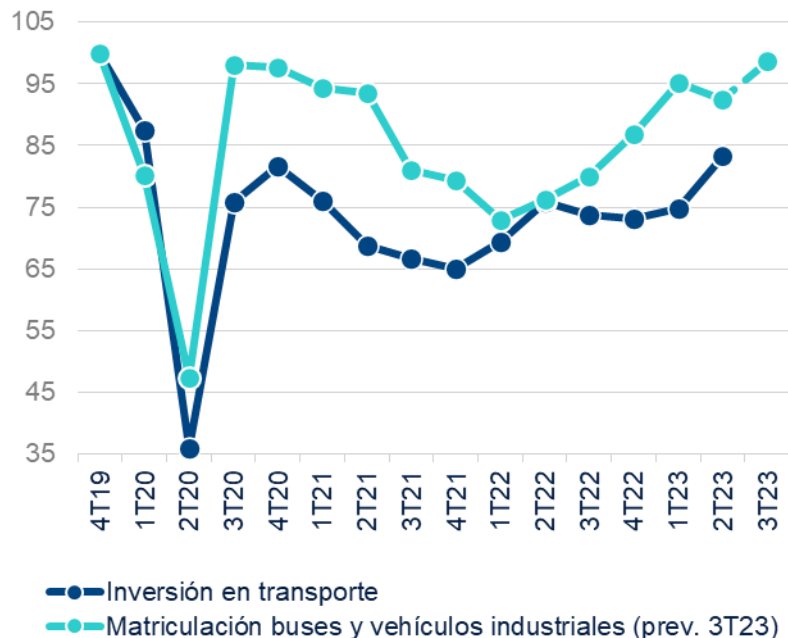
Nota: Modelo de relación histórica entre los tipos hipotecarios y los tipos oficiales y de mercado, estimado hasta jun-22. La proyección se realiza con los datos de las variables exógenas conocidos para el periodo jul-22 a jul-23.

Fuente: BBVA Research a partir de BdE.

La recuperación puede continuar, aunque a un paso menos intenso

4. La desaparición de los cuellos de botella puede impulsar a la inversión

INVERSIÓN Y MATRICULACIÓN DE VEHÍCULOS INDUSTRIALES (4T2019 = 100)

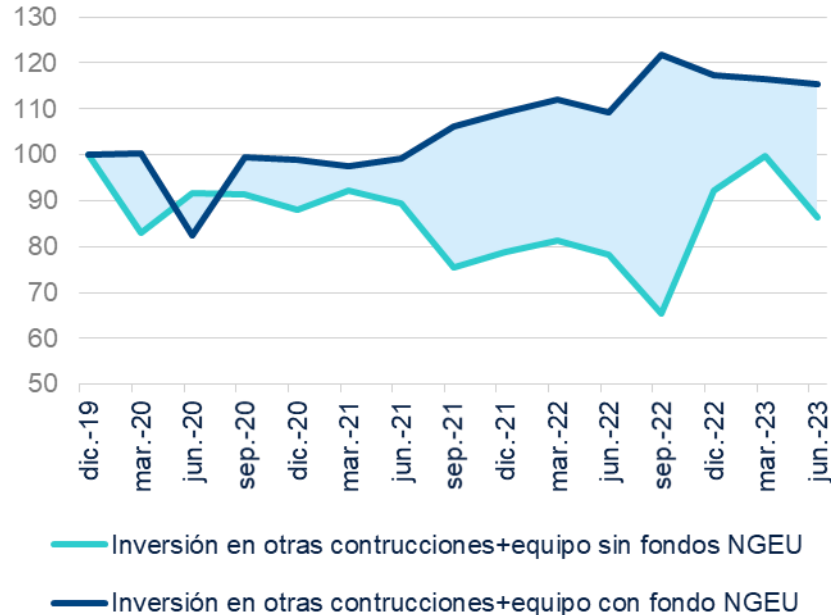


- Los factores que obstaculizan la recuperación en algunas partes de la industria (más allá del coste energético) podrían ir desapareciendo progresivamente.
- Desde el inicio de la pandemia y hasta julio de 2022, la producción del sector del automóvil, en promedio mensual, se mantuvo un 22,5% por debajo de lo observado durante 2019. Desde entonces la oferta ha aumentado y apenas era un 6,8 % menor hasta julio.
- La contribución de la inversión en transporte al crecimiento de la demanda interna será positiva.

La recuperación puede continuar, aunque a un paso menos intenso

6. La inversión estará apoyada por los fondos *Next Generation EU*

INVERSIÓN EN OTRAS CONSTRUCCIONES Y MAQUINARIA Y EQUIPO* (CVEC. 4T19 = 100)



* Excluido el material de transporte.

Nota: Diferencia entre la inversión esperada por un modelo que incluye los fondos NGEU en las series de licitaciones y adjudicaciones y el modelo que excluye dichos fondos.

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

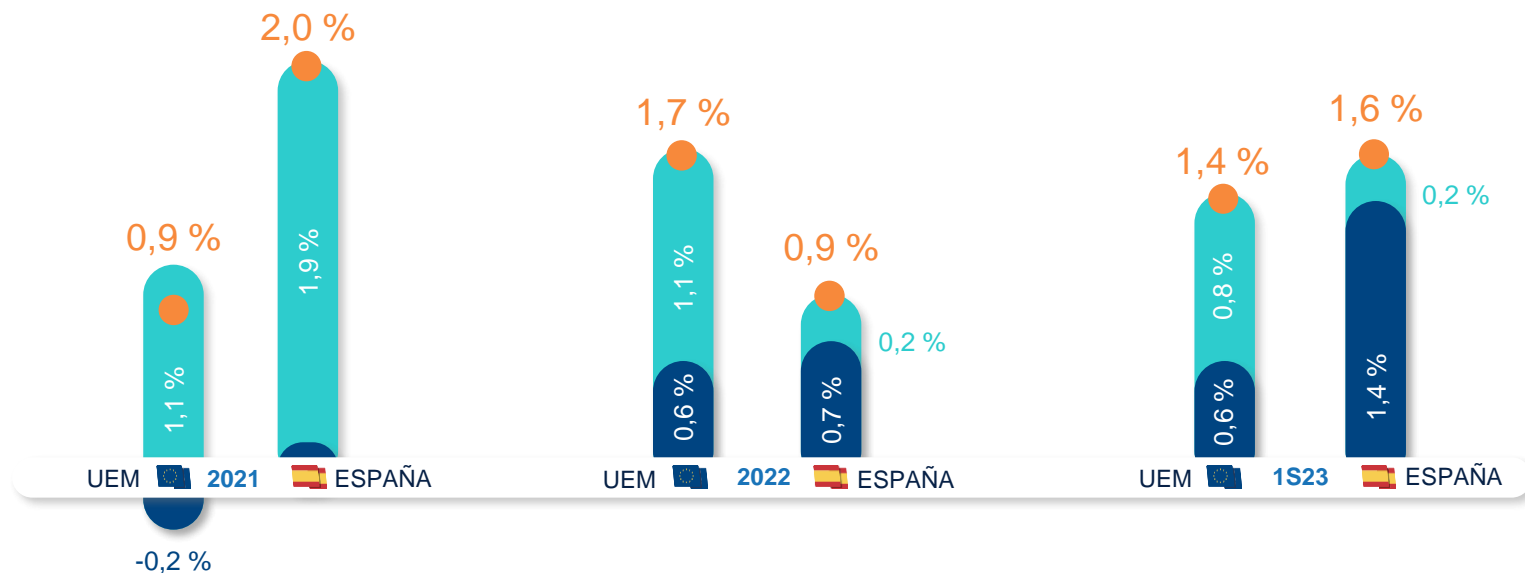
- La acumulación de capital fijo en construcción no residencial continúa mostrando niveles por debajo de lo que se esperaría dado el fuerte crecimiento de las licitaciones de obra pública.
- Sin embargo, la aceleración en la autorización de gastos ha sido notable durante los primeros siete meses de 2023, alcanzando alrededor de 17.000 millones de euros, casi el doble que lo observado durante el mismo período de 2022.
- Se estima que en el 2T23 la inversión en otras construcciones y maquinaria y equipo se habría situado 15 pp por encima de los niveles de 2019. Sin los fondos NGEU, dicha inversión habría quedado 14 pp por debajo.

La recuperación puede continuar, aunque a un paso menos intenso

7. El empleo se aceleró en el 1S23 gracias a la inmigración, compensando el envejecimiento

DESCOMPOSICIÓN DEL CRECIMIENTO INTERANUAL DE LA POBLACIÓN ACTIVA*

(% Y PP)



● Componente demográfico ● Tasa de actividad ● Población activa

(*): Población de 15 y más años.

Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat.

03

Previsiones

Previsiones

% a/a	2021	2022	2023 (p)	2024 (p)
Gasto en consumo final nacional	6,0	3,4	2,2	1,8
Consumo privado	7,1	4,7	2,0	2,0
Consumo público	3,4	-0,2	2,7	1,1
Formación bruta de capital fijo	2,8	2,4	2,5	7,1
Equipo y maquinaria	4,4	1,9	-1,0	8,1
Construcción	0,4	2,6	4,1	4,9
Vivienda	0,9	1,4	1,5	3,5
Demanda interna*	6,6	2,9	1,9	2,7
Exportaciones	13,5	15,2	2,7	2,2
Exportaciones de bienes	9,3	4,5	-0,5	3,0
Exportaciones de servicios	27,5	48,6	10,7	0,4
Consumo final de no residentes en el territorio económico	75,3	117,8	17,0	0,2
Importaciones	14,9	7,0	1,5	4,7
Demanda externa*	-0,2	2,9	0,5	-1,0
PIB real pm	6,4	5,8	2,4	1,8

* Contribución al crecimiento del PIB.

(p): Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE.

Previsiones

% a/a	2021	2022	2023 (p)	2024 (p)
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	7,1	3,7	1,9	1,4
Empleo, EPA	3,0	3,1	2,5	1,8
Tasa de paro (% población activa)	14,8	12,9	12,2	11,9
IPC (media anual)	3,1	8,4	3,8	3,7
Deflactor del PIB	2,8	4,4	6,2	3,8
Déficit Público (% PIB)	-6,7	-4,7	-4,1	-3,4

(p): Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE.

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.

Situación España

Octubre 2023