

Análisis Regional España

La debilidad de la demanda externa impedirá a las regiones del norte tomar ventaja en 2024

Invertia, El Español (España)

Pep Ruiz

Tal como anticipamos en este mismo medio hace tres meses, la economía española se mostró muy vigorosa a lo largo del primer semestre de 2023. Dos claves se encontraban detrás de este impulso: la progresiva recuperación de la actividad industrial en algunas regiones, y el aumento de las exportaciones, en particular de servicios, con un turismo que se mostraba fuerte pero al que le quedaba ya poco recorrido expansivo. Este comportamiento debía marcar, además, el escenario para este bienio, con una gradual aceleración de la economía de las regiones del norte de la Península Ibérica, hasta superar en dinamismo a las comunidades del sur y del Mediterráneo. Algo que no sucede de forma recurrente en la economía española, pero que podía darse apoyado en la normalización de los flujos comerciales, los menores cuellos de botella para la actividad industrial y el empuje inversor ligado a los fondos Next Generation EU (NGEU), y en las dificultades para que el turismo mantuviera el ritmo de años anteriores una vez que se han recuperado ya los niveles de ocupación y afluencia de antes de la pandemia.

En líneas generales, este escenario se está cumpliendo. La caída de los costes de la energía, la recuperación de la demanda en Europa y la progresiva superación de los problemas para la obtención de insumos, permitieron una aceleración de la actividad en buena parte de las comunidades con más peso de la industria. Es el caso de Aragón, Castilla y León y Galicia y, en menor medida, de Cataluña y Castilla-La Mancha, cuyas previsiones se han revisado levemente al alza como consecuencia del empuje de la actividad en el sector del transporte. Pero hay otras en las que la industria juega un papel clave y que no están experimentando aún una clara recuperación, como Navarra, País Vasco o la Comunitat Valenciana, lo que obliga a ser algo más pesimistas.

Los datos más recientes, sin embargo, llevan a matizar la evolución esperada en estas comunidades con mayor peso de la producción de bienes manufacturados. La creciente incertidumbre a nivel global, el reciente aumento del coste de la energía -en particular del gas- y la desaceleración de la demanda europea están debilitando el avance de las exportaciones de bienes y de la producción industrial, algo que ya se puede observar en los datos disponibles de julio y agosto. Además, los factores restrictivos para la producción en el sector industrial han cambiado. Si hace un año y medio la limitación principal era la disponibilidad de insumos y de bienes de equipo, ahora parece haber varias: la persistencia del elevado coste energético, la debilidad de la demanda global asociada al ajuste de la economía china y la incertidumbre en la industria del automóvil ligada a la transición hacia el vehículo eléctrico. Y, adicionalmente, la desaceleración de la economía europea continúa también en octubre, de acuerdo con los datos de los últimos PMIs conocidos.

Hacia delante, la aceleración de la gestión de los fondos NGEU debería apoyar la inversión, y la bolsa de ahorro aún disponible debería mantener el impulso al consumo. Sin embargo, el reciente repunte del precio del petróleo, unido al final previsto de algunas ayudas fiscales, mantendrán la inflación más elevada de lo anticipado y más persistente y actúan de freno para la renta disponible. Junto a ello, la actuación de los bancos centrales para intentar frenar procesos de segunda ronda llevará al sustento de los tipos interés más elevados por más tiempo. Todo ello actúa de contrapeso a los efectos benefactores de los fondos europeos y lleva a revisar el crecimiento de la inversión a la baja, tanto en lo que queda de este año como para el próximo, en España pero también en el conjunto de Europa, frenando las exportaciones de bienes. Como consecuencia, el aumento del PIB de las regiones del norte en 2024 será, en líneas generales, algo menor de lo anticipado hace unos meses. El diferencial de crecimiento positivo con las regiones más volcadas en servicios, por tanto, se reduce en relación con lo que se estimaba, aunque en líneas generales el avance de estas rondará, o superará, el 2% en 2024 (por encima del conjunto nacional).

En el resto de la economía, el escenario es algo más complicado. La fortaleza del turismo a lo largo del primer semestre estuvo en línea con lo que se esperaba, e incluso sorprendió al alza. Arrastrado por la afluencia de visitantes, el conjunto de los servicios tiraba del empleo, que crecía a razón del 1% trimestral durante el primer semestre, con contribuciones mayores del comercio y la hostelería, y con las regiones turísticas liderando el avance -destacando Illes Balears-. La fortaleza del empleo ayudaba, además, a mantener la demanda en otros sectores como la construcción e impulsaba el turismo doméstico, lo que ha supuesto otro empuje para las regiones mediterráneas e insulares. Pero con la ocupación hotelera rozando ya los niveles previos a la pandemia y con precios más elevados, el sector no ha podido mantener los ritmos de crecimiento observados en trimestres anteriores. Más aún en un contexto de escasez de mano de obra, de aumento de la presión por parte de mercados competidores, con incremento de los costes de transporte y con una demanda europea que, al igual que sucede para los bienes, se muestra más débil.

Así, del dinamismo en la afiliación a la Seguridad Social se ha pasado al práctico estancamiento en el tercer trimestre en las regiones costeras. A esto se suma que, cuando menos a corto plazo, siguen existiendo restricciones que limitan el avance en los sectores en los que tradicionalmente se ha basado el crecimiento en estos puntos del territorio. En concreto, las limitaciones para el aumento de plazas hoteleras o de camas de uso turístico -si bien los problemas de capacidad del turismo no se reducen a este-, y las que afectan a la construcción residencial o a las infraestructuras de transporte dificultan que, a corto plazo, se pueda observar un impulso en este sector y en los que se ven arrastrados por él. Los cambios más estructurales -como la mejora de la calidad en las plazas hoteleras o en los servicios complementarios, como la restauración-, la desestacionalización para poder aprovechar durante más tiempo las infraestructuras disponibles, la mejora del servicio adoptando nuevas tecnologías o incrementando el capital humano son procesos que ya se han puesto en marcha por lo menos en algunos destinos y que permitirán mantener a España como un destino turístico líder, pero cuyos efectos se notarán a más largo plazo.

Con menor creación de empleo, el avance del consumo será menor, y por tanto, se revisa a la baja en general también la actividad en las comunidades mediterráneas y se espera que estas vean incrementos del PIB que se situarán entre el 1,5% y el 1,8% del PIB en 2024.

Pero en 2024 se espera un crecimiento de la economía española que retomará un perfil ascendente a medida que avance el año. ¿En qué se basa esto? Por un lado, la gestión de los fondos NGEU está alcanzando una velocidad de crucero, y progresivamente deberá ir incrementando su efecto tractor sobre la economía. Ciertamente, los impactos no serán tan elevados como inicialmente se había anticipado. Y los 74.000 millones que recientemente se han añadido con la Adenda al Plan de Recuperación y Crecimiento también tardarán en trasladarse a la economía. Pero los fondos asignados ya a comunidades autónomas superan en 5% del PIB regional en Canarias y Extremadura, y se acercan a esta cifra en Castilla-La Mancha, Illes Balears y La Rioja, o al 4% en Andalucía y Cantabria. El fuerte impulso de la licitación de obra pública que se ha venido observando en los últimos trimestres, y estos flujos de fondos actuarán en parte de soporte de la inversión.

Por otra parte, el consumo de los hogares no debería verse tan afectado como en crisis anteriores por diversos factores: el volumen de ahorro de los hogares, aunque se ha visto mermado por la inflación, continúa siendo elevado; el menor endeudamiento de los hogares y el mayor uso de fórmulas de endeudamiento a tipo fijo para las hipotecas hacen que más hogares no estén expuestos a los efectos negativos del aumento de los tipos de interés; y el crecimiento de los salarios y las rentas reales, -pensiones u otras-, que se verá apoyado por la disminución de la inflación.

En definitiva, el crecimiento continuará en este año y el próximo, pero las perspectivas son ahora menos favorables que hace unos meses, con el motor industrial del norte algo más debilitado y un cierto agotamiento del turismo. Urge aún más, por tanto, llevar a cabo reformas estructurales que permitan diversificar y hacer sostenible el crecimiento.

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