

Análisis Regional España

¿Se empiezan a ver las costuras?

Expansión (España)

Miguel Cardoso

El PIB sigue aumentando intensamente. Sin embargo, los datos muestran un patrón de crecimiento que difícilmente será sostenible a largo plazo. Por un lado, la contribución del turismo extranjero es enorme y sus externalidades negativas comienzan a percibirse como relevantes por la sociedad. Por otro, la nueva caída que muestran las exportaciones de bienes apunta a que los factores que las lastran parecen más estructurales que coyunturales. Finalmente, la recuperación de la inversión en vivienda no llega ni se la espera.

Hay que celebrar el crecimiento diferencial que muestra la economía española. Particularmente, el PIB mostró el mayor avance entre los registrados por los países de la eurozona con mayor tamaño durante el primer trimestre del año.

Sin embargo, las costuras que mantienen esta inercia podrían comenzar a mostrar cierta tensión durante los próximos meses. Por ejemplo, el principal motor del crecimiento puede estar llegando al tope de su capacidad. Aunque la estimación del INE es preliminar, el incremento de un 19% trimestral en el consumo de no residentes durante el 1T24 lo situaría un 42% por encima de los niveles del 4T19. Si bien es cierto que la inversión ha logrado aumentar el número de plazas turísticas disponibles, principalmente en segmentos de calidad (4 y 5 estrellas), y que se está creciendo al desestacionalizar la ocupación, el sector enfrentará cuellos de botella hacia delante. Por ejemplo, se está produciendo un incremento en los costes de transporte; persiste la falta de mano de obra cualificada; hay un encarecimiento de los costes salariales; y se mantienen obstáculos burocráticos que impiden aumentar la inversión. Quizá más importante aún, comienza a haber una saturación en los destinos que reduce su atractivo e impone cada vez más costes sobre la población doméstica. Todo esto hace que sea más probable que el crecimiento futuro de la demanda se traslade a un mayor aumento en los precios y pérdida de competitividad. Eventualmente, si no continúa la mejora en el servicio, esto supondrá una ralentización.

Por su parte, las exportaciones de bienes se sitúan un 5,8% por debajo del nivel alcanzado hace un año y en cifras similares a las del 4T19. La recuperación en la producción de automóviles y bienes intermedios que dependen del sector no termina de consolidarse. La incertidumbre que viven los compradores, junto con la fuerte competencia proveniente desde China, hacen poco probable que esto mejore a corto plazo. Ciertamente, la caída que se produzca en los tipos de interés puede impulsar la recuperación en las ventas, pero de poco valdrá si esto lleva a mayores importaciones en la eurozona. En todo caso, este comportamiento es muy diferente al que se observa, por ejemplo, en los EE. UU., donde las manufacturas crecen al calor de los fondos públicos y de una política industrial diferente. Además de la pérdida de competitividad por la transición ecológica o la diferencia en el impulso fiscal, también es posible que la transformación que haya traído el incremento en el coste de la energía vaya a llevar más tiempo del que se esperaba.

Asimismo, es posible que el consumo público haya tocado techo, como lo muestra la caída observada en 1T24. Esto, en un entorno donde no hay aprobados unos presupuestos generales del Estado para 2024 y existe un compromiso de consolidación fiscal para 2025.

Finalmente, está la vivienda, que quizá represente el mayor obstáculo para el crecimiento hacia delante. Ahora mismo, se calcula que los hogares tendrían que dedicar alrededor o más de un 40% de su renta salarial al pago de la hipoteca en aquellas comunidades autónomas o centros urbanos donde los precios son más elevados. En otros mercados, esto llevaría a los productores a incrementar la oferta. Sin embargo, la inversión en vivienda permanece

virtualmente estancada desde hace más de 3 años en un nivel un 8% inferior a lo observado antes de la pandemia. Los visados de obra nueva, que adelantan la evolución futura de esta variable, anticipan que esto seguirá igual en los próximos dos años. El resultado será que toda la presión de la demanda continuará trasladándose a los precios, con la pérdida de bienestar que esto puede traer para los residentes en España y la pérdida de atractivo como país receptor de inmigración.

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