

Análisis Macroeconómico

La economía española cambia de marcha



Miguel Cardoso
Expansión (España)

La economía española entra en una nueva fase de expansión en la que se agotan los motores del crecimiento reciente. La sustitución de estos por otros nuevos traerá una sensación de haber cruzado ya este río. Pero ni la economía española ni el río son los mismos.

Los motores del crecimiento están cambiando. El consumo público y el turismo extranjero impulsaron la recuperación, superando los niveles prepandemia en un 18% y 43% respectivamente; el PIB actual excede el 4T19 en un 8,8%. Sin embargo, el consumo público lleva tres trimestres de crecimiento débil o negativo. La moderación se observa principalmente en el gasto de las comunidades autónomas debida a la falta de actualización de los recursos del sistema de financiación, la ausencia de presupuestos en algunas y la adhesión a las nuevas reglas fiscales.

Por otro lado, se observa un debilitamiento en la contribución del sector turístico al avance del PIB. No es claro todavía si esto responde a factores de demanda, asociados al pobre comportamiento de la renta en los países de origen de los turistas, o si se debe al aumento de los precios domésticos. Estos últimos pueden estar reflejando las restricciones de oferta que afectan al sector o a la introducción de medidas por parte de Gobiernos locales y regionales para encarecer el coste de alojamiento.

A pesar de ello, el PIB del segundo trimestre refleja un crecimiento económico entre el 2,5% al 3%. Esto se apoya ahora más en el consumo doméstico (3,5% interanual) y en la inversión (5,3% interanual). Dado el rezago que muestra el primero respecto a otras variables (apenas se sitúa un 5% por encima de los niveles prepandemia) y su impacto en el bienestar de las familias, esto es bienvenido. Su sostenibilidad en el tiempo es probable dada la falta de desequilibrios en los balances de los hogares, la caída de la inflación, el incremento del empleo y de los salarios, además del descenso en los tipos de interés. Este último factor, junto con una fuerte demanda de vivienda, está impulsando la construcción residencial (5,4% interanual). Aunque el consumo público se estanca, la inversión pública se mantiene relativamente fuerte gracias a los recursos destinados a ayudar a los damnificados por las inundaciones en Valencia y a los fondos NGEU. Esto, unido a una aceleración en la demanda de crédito, está impulsando la inversión en maquinaria y equipo (10,2%).

Entonces, cabe preguntarse cuáles serán algunas de las características que acompañarán a este nuevo modelo de crecimiento basado en la demanda interna. La primera es la desaceleración que ya se observa en el avance del empleo. La capacidad de absorción de mano de obra es menor en la construcción de vivienda, por ejemplo, que en los servicios turísticos y cualquier avance estará supeditado a la disponibilidad de inmigrantes. El segundo es que ahora es más probable que veamos una mayor presión en salarios e inflación. En un entorno de escasez de mano de obra, restricciones al aumento de la oferta e incremento de la demanda interna, los precios aumentarán. En tercer lugar, esto puede intensificarse si el resultado del redireccionamiento del empleo entre sectores es una continuación del estancamiento de la productividad por ocupado. Sobre todo, si el aumento de la inversión se concentra en la residencial y el impulso en la de maquinaria y equipo está principalmente ligado a los fondos públicos. Adicionalmente, veremos un incremento del endeudamiento, impulsado por los menores tipos de interés. Finalmente, los sectores que impulsarán el crecimiento son más intensivos en importaciones, lo que podría deteriorar la balanza comercial ante la incertidumbre arancelaria.

Aunque estas tendencias recuerdan ciertos patrones anteriores a la crisis financiera de 2008, la economía española parte hoy de fundamentos distintos. Se ha producido un ajuste salarial importante, el precio de la energía ejerce menor presión, no hay una sobreoferta de vivienda sin vender y la posición de endeudamiento neto del sector privado y del conjunto de la economía es considerablemente menor.

En definitiva, la economía española entra en una etapa en la que el consumo y la inversión apuntalan el crecimiento. Hacia delante, será clave vigilar las consecuencias en precios, productividad y desequilibrios.

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.