

Situación España

Junio 2024

Mensajes principales



Perspectivas de crecimiento global



El crecimiento global se moderará en los próximos trimestres pero se recuperará en 2025 con más fortaleza en China y en EE. UU., aunque la dinámica europea será ascendente. Con la política fiscal suavizando el impacto contractivo de la política monetaria, el margen para recorte de los tipos de interés ha disminuido, más para la Fed que para el BCE, porque la preocupación por la inflación no desaparecerá.



Riesgos de la economía global



Si la actividad no se debilita, dado el dinamismo de los servicios, y la recuperación manufacturera se produce, el entorno será más complejo dado el actual contexto geopolítico, y los sesgos hacia nuevos choques de oferta que pueden impedir que la inflación se modere como se espera.



Revisión al alza del crecimiento en España



La economía española ha tenido un comportamiento mejor del que se preveía hace unos meses debido al soporte de las exportaciones de servicios, a las mejoras de competitividad, al aumento de la fuerza laboral, y a la ejecución de los fondos del Plan de recuperación. Se revisa la previsión del crecimiento del PIB hasta el 2,5 %.



Desaceleración del crecimiento en 2025



El avance de la actividad se modera hasta el 2,1 %. La contribución de la demanda externa pasará a ser negativa, en parte, por los límites al crecimiento del turismo. La inversión en transporte y vivienda enfrenta obstáculos que no se resolverán a corto plazo. A su vez, la demanda interna se verá lastrada por el inicio del ajuste fiscal.

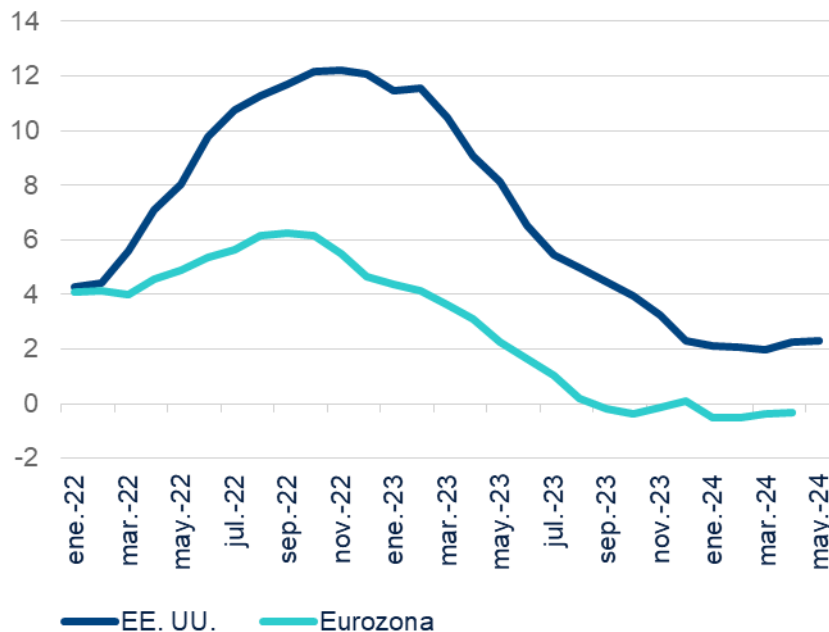
01

Situación Global Junio 2024

La política monetaria parece estar funcionando; sus efectos se compensan por (i) la expansión fiscal;...

CRÉDITO BANCARIO

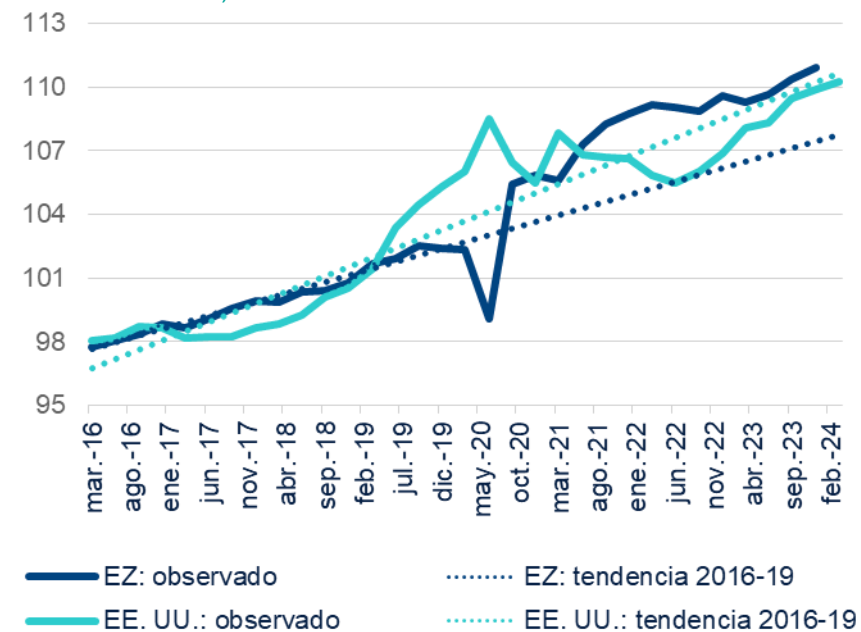
(% A/A)



Fuente: BBVA Research a partir de datos del BEA y BCE.

CONSUMO DEL GOBIERNO

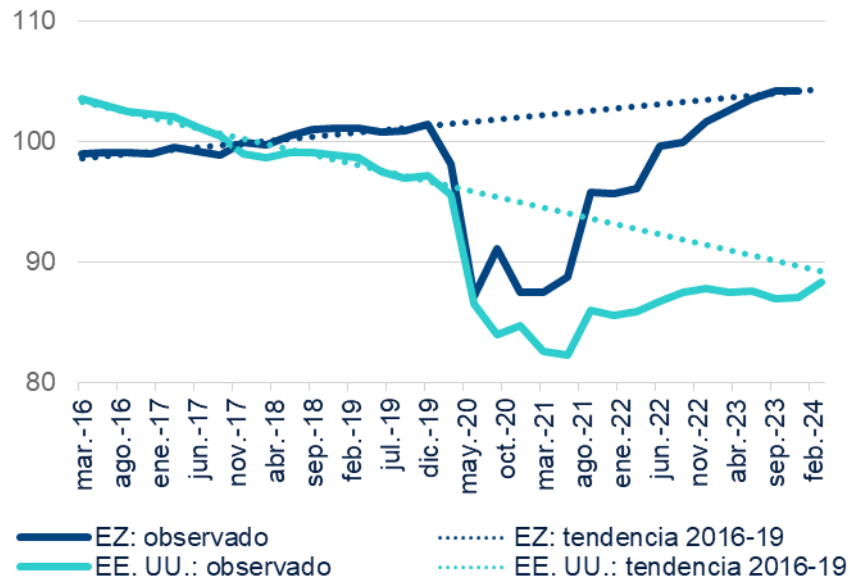
(ÍNDICE: PROMEDIO 2016-2019 = 100, VOLÚMENES ENCADENADOS)



Fuente: BBVA Research a partir de datos del BEA y BCE.

...(ii) la actividad del sector servicios y, más recientemente, (iii) la evolución de los mercados

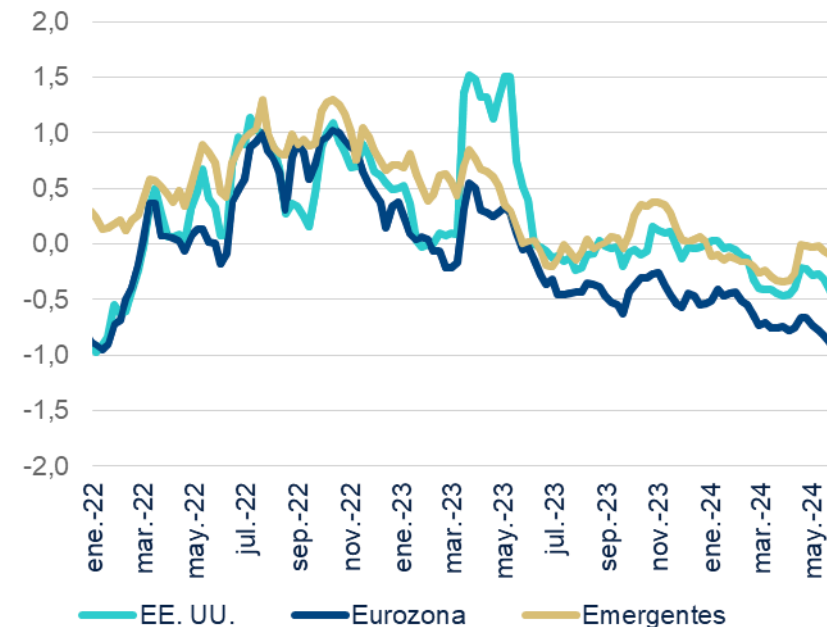
CONSUMO PRIVADO: RATIO SERVICIOS / BIENES (*) (PROMEDIO 2016-2019 = 100, VOLÚMENES ENCADENADOS)



(*) Eurozona: basado en datos disponibles de 14 países (de los 20 países) de la región: Alemania, Estonia, Irlanda, Francia, Italia, Chipre, Letonia, Luxemburgo, Malta, Países Bajos, Austria, Eslovenia, Eslovaquia y Finlandia.

Fuente: BBVA Research a partir de datos del BEA y BCE.

ÍNDICE DE TENSIONES FINANCIERAS DE BBVA RESEARCH (ÍNDICE: PROMEDIO HISTÓRICO = 0)

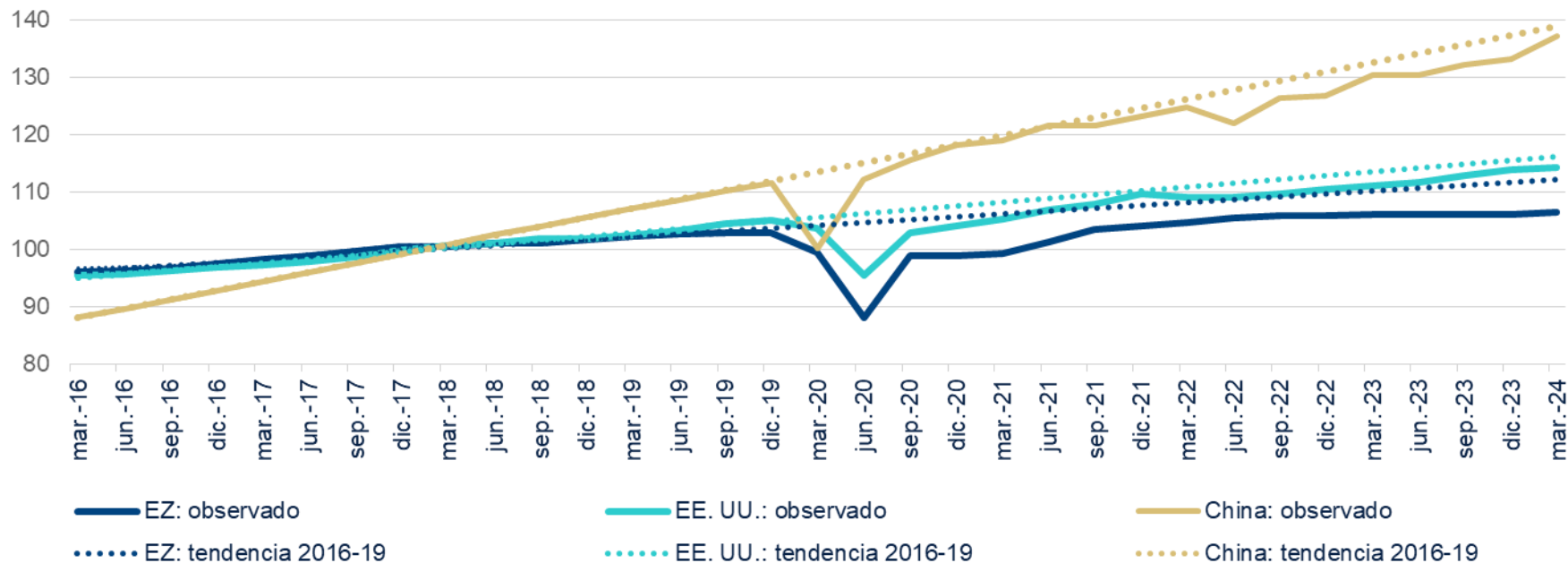


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

Pese a la resiliencia del crecimiento, el PIB está por debajo de la tendencia previa a la pandemia (principalmente en Europa)

PIB

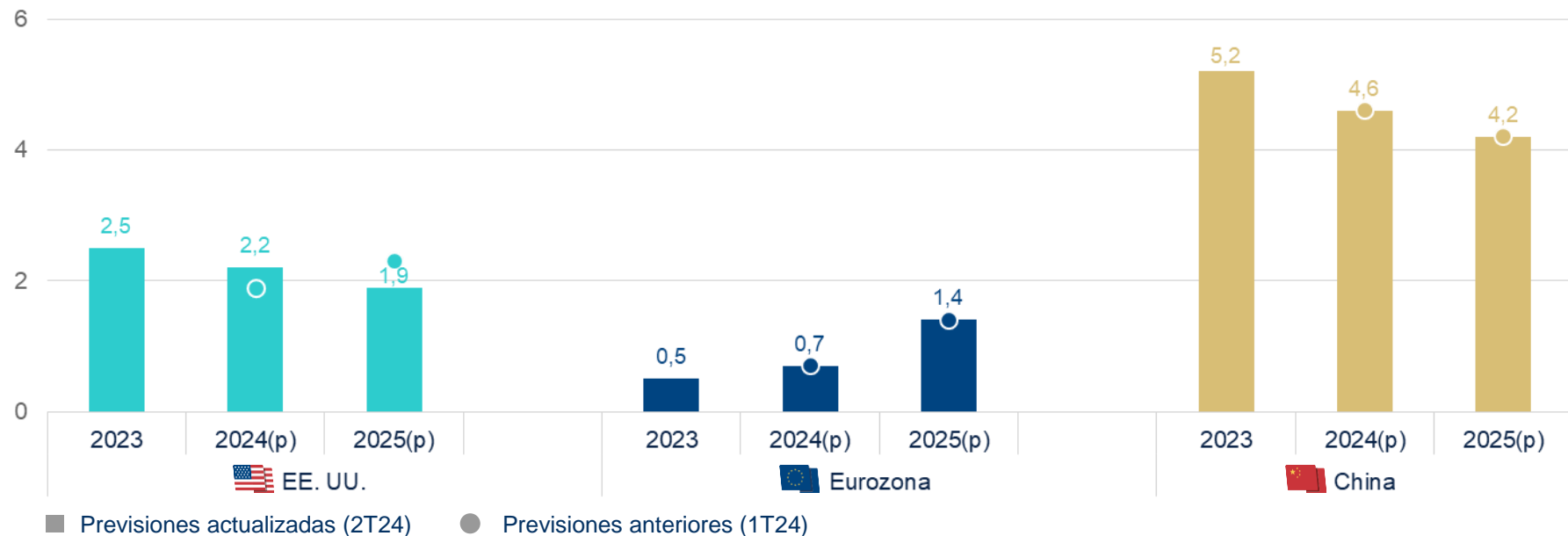
(PROMEDIO 2016-2019 = 100, VOLÚMENES ENCADENADOS)



Perspectivas de crecimiento: aterrizaje más suave en EE. UU., recuperación cíclica en la Eurozona y desaceleración estructural en China

CRECIMIENTO DEL PIB (*)

(%)



(p): previsión.

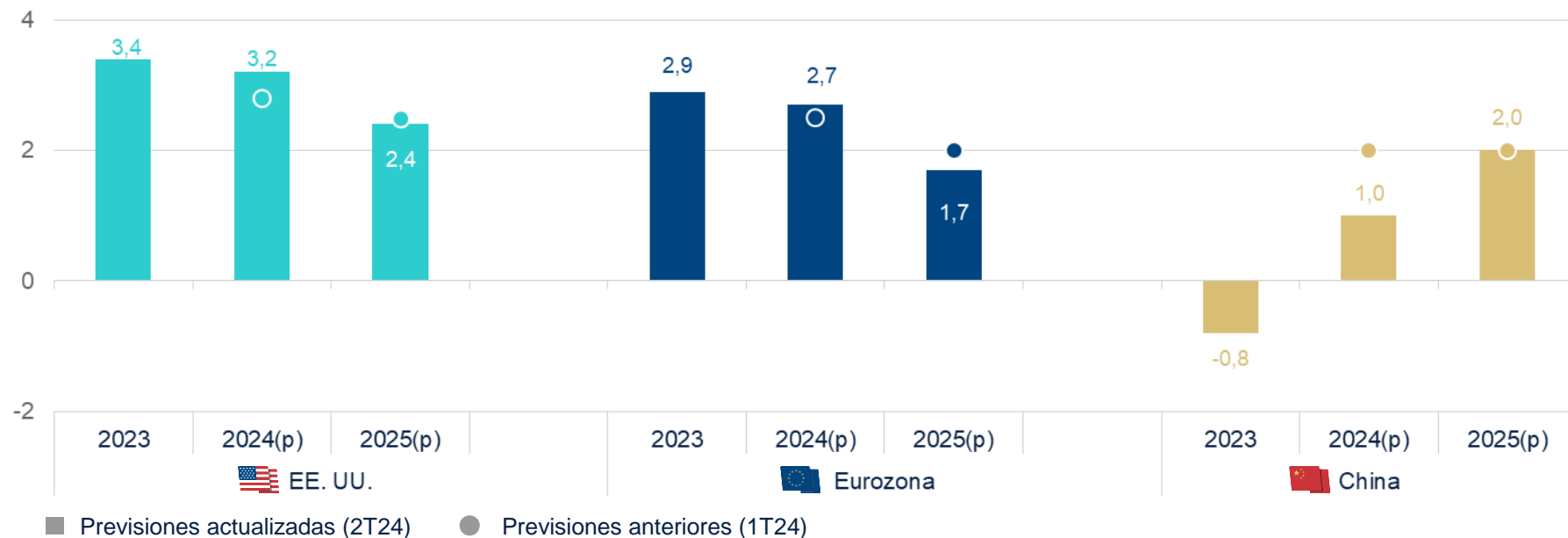
(*) Crecimiento del PIB mundial: 3,2% en 2023, 3,1% (+0,0 puntos porcentuales comparado con la previsión anterior) en 2024 y el 3,3% (+0,0 puntos porcentuales) en 2025.

Fuente: BBVA Research.

Inflación revisada al alza en EE. UU. y en la Eurozona, dada la persistencia en los servicios, y a la baja en China, en contexto de riesgos de deflación

INFLACIÓN GENERAL: IPC

(% A/A, FIN DE PERIODO)



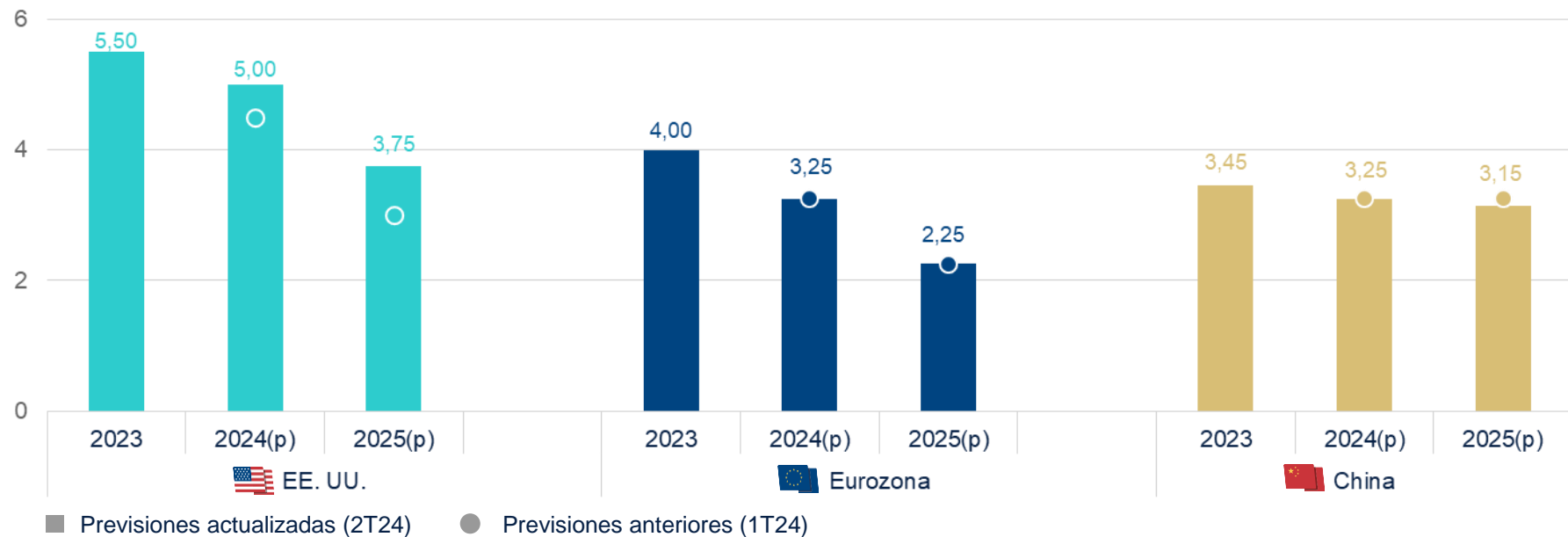
(p): previsión.

Fuente: BBVA Research.

El BCE ha bajado tipos, pero la Fed esperará al menos hasta sep-24 para iniciar su ciclo de recortes dada la aún incierta moderación de la actividad

TIPOS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA (*)

(% A/A, FIN DE PERIODO)

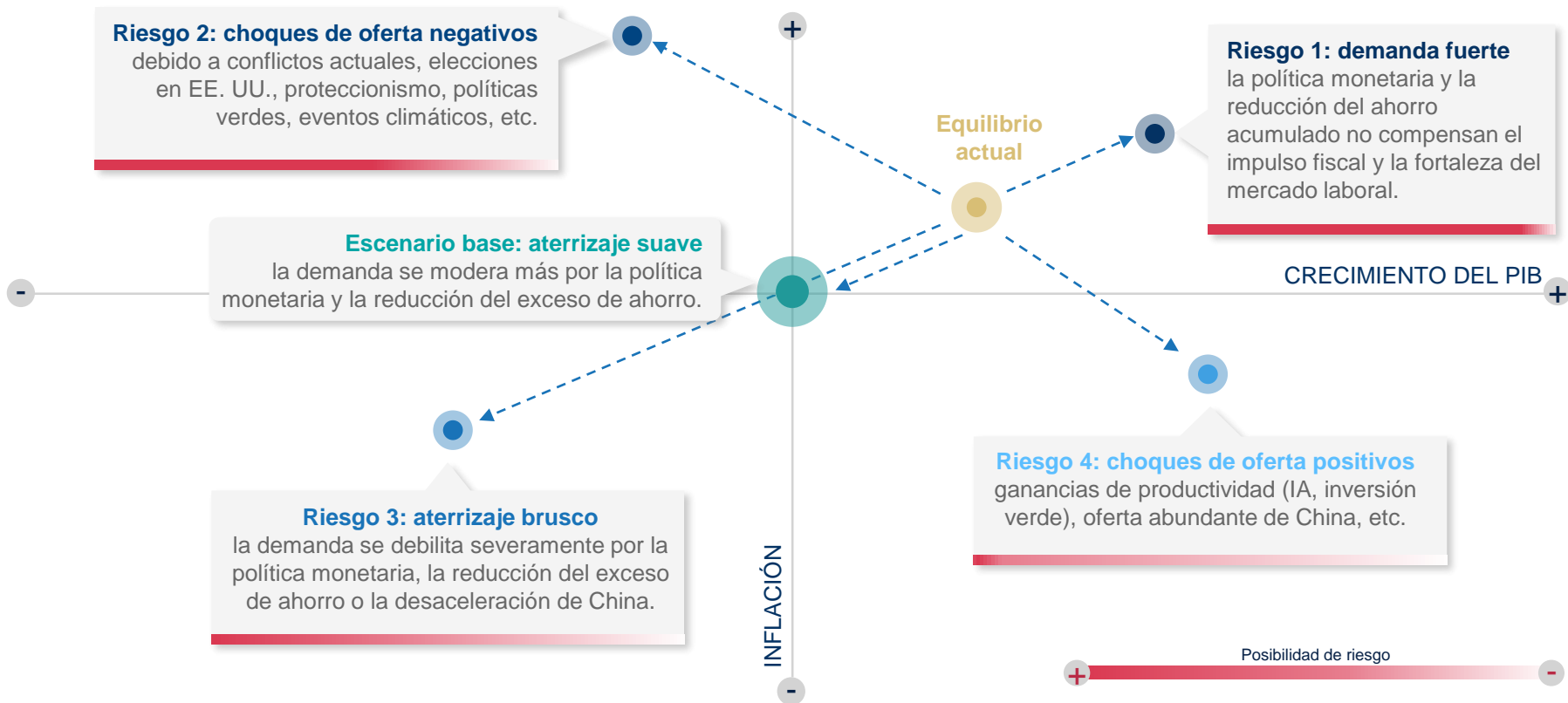


(p): previsión.

(*) En el caso de la Eurozona, tipos de interés de la facilidad de depósito del BCE..

Fuente: BBVA Research.

Riesgos: la fortaleza de la demanda, el proteccionismo, la geopolítica, entre otros factores, podrían impedir que la inflación y los tipos disminuyan



02

Situación España

Junio 2024

Revisiones al alza por una mejor evolución de las exportaciones de servicios



(p): previsión.

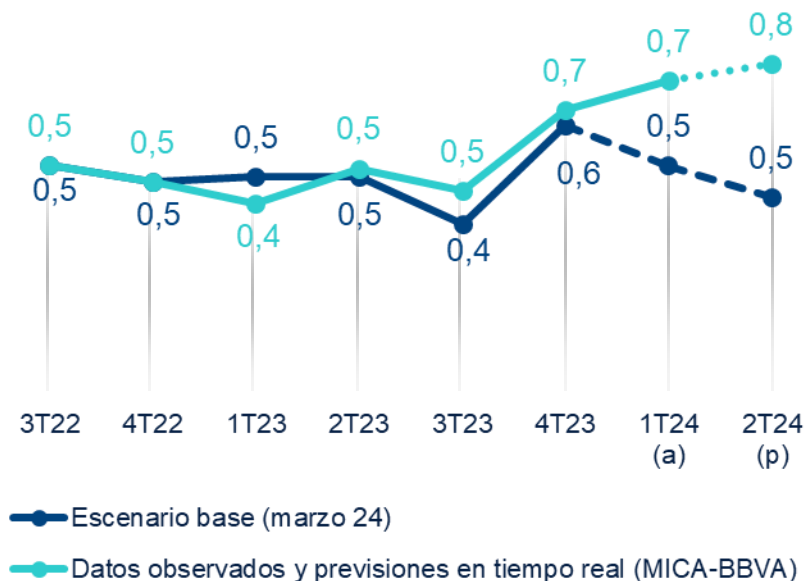
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Nueva mejora de las perspectivas de crecimiento

Las revisiones de las series y el reciente comportamiento favorable elevan la previsión

CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB

(%)



- El INE ha revisado al alza el crecimiento del PIB de la segunda mitad de 2023, lo que añade una décima a la previsión de 2024.
- Los datos preliminares del 1T24 muestran un avance del 0,7 % trimestral, superior al 0,6 % esperado.
- Los datos en tiempo real sugieren que el crecimiento se mantendrá en niveles similares durante el 2T24, sumando otras tres décimas al crecimiento de este año.

(a): avance; (p): previsión.

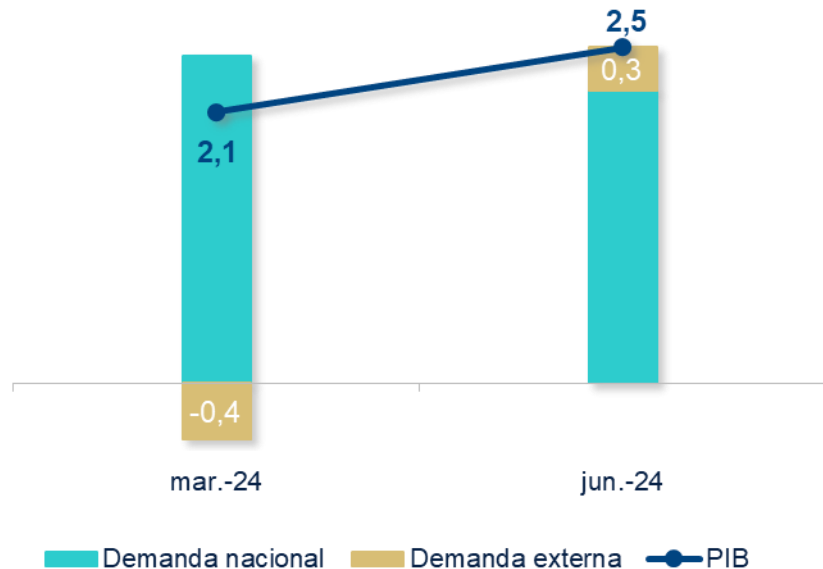
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Nueva mejora de las perspectivas de crecimiento

La mejora en las previsiones se debe al cambio en la contribución de la demanda externa

PREVISIÓN DEL CRECIMIENTO DEL PIB Y DESGLOSE POR COMPONENTES DE LA DEMANDA PARA 2024 EN MARZO Y JUNIO

(VARIACIÓN ANUAL, % y PP)

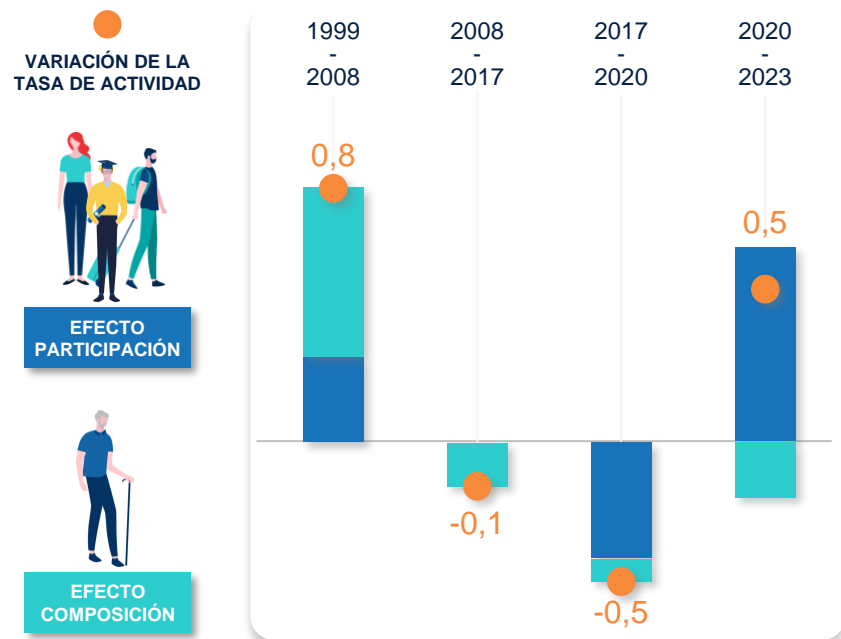


- Mejora la contribución de la demanda externa al crecimiento del PIB en 2024.
- Esto se debe a la **revisión al alza** en las expectativas de crecimiento anual de las exportaciones de servicios, a pesar de una disminución en las perspectivas de exportaciones de bienes.
- Adicionalmente, una demanda interna más débil de lo previsto ha llevado a una **revisión a la baja** del crecimiento interanual de las importaciones.

Nueva mejora de las perspectivas de crecimiento

El potencial de creación de empleo ha aumentado con la inmigración y la mayor participación

CONTRIBUCIONES A LA VARIACIÓN DE LA TASA DE ACTIVIDAD (VARIACIÓN ANUAL PROMEDIO EN % Y PP)



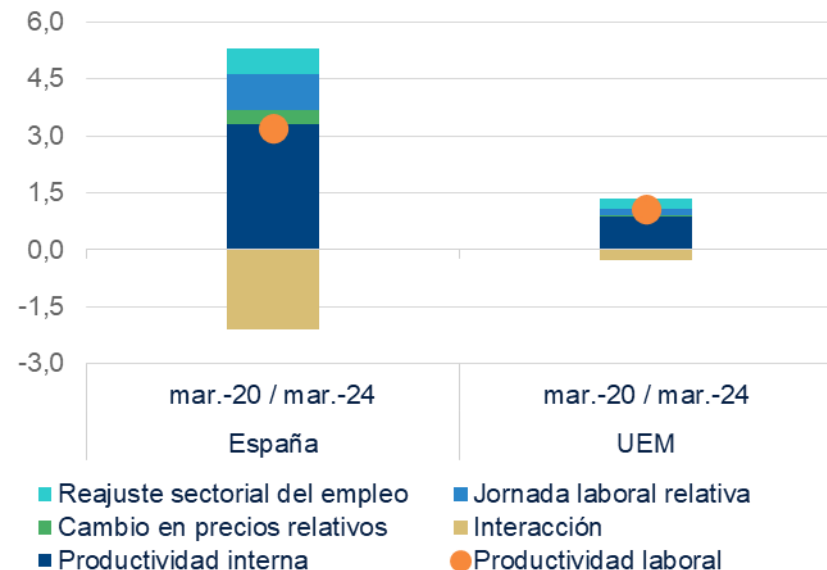
- Aumenta el crecimiento de la población activa, gracias a la inmigración y a la mayor tasa de participación.
- En 2023, el 71 % del nuevo empleo correspondió a personas nacidas en el extranjero.
- El avance reciente de la tasa de actividad se debe a la mayor disposición de los residentes y, en particular de las mujeres, a participar en el mercado laboral.
- La contribución de la demografía fue negativa, al igual que en los diez años anteriores.

Nueva mejora de las perspectivas de crecimiento

La productividad por hora trabajada ha aumentado más en España que en la UEM

ESPAÑA VS UEM: DETERMINANTES DEL CRECIMIENTO ACUMULADO DE LA PRODUCTIVIDAD LABORAL*

(1T2020 - 1T2024, % Y PP)



- El VAB por hora trabajada en España ha crecido el 3,2 % desde el 1T20, en términos acumulados, frente al 1,1 % en la UEM.
- Este avance se debe a la mejora de la eficiencia productiva dentro de cada sector, más que a cambios en la composición del empleo hacia actividades más eficientes o en la jornada laboral relativa.
- Factores como el **avance tecnológico**, el **comercio electrónico**, la **reorganización de recursos** y el **teletrabajo** pueden estar explicando esta evolución diferencial.

* VAB en euros constantes de 2015 por hora trabajada. Suma de los crecimientos trimestrales de cada componente.

Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat.

Nueva mejora de las perspectivas de crecimiento

La política monetaria está teniendo un impacto menor que lo esperado

TIPOS DE INTERÉS OBSERVADOS Y PROYECTADOS

(VARIACIÓN DIC-23 RESPECTO A JUN-22 EN PP)



- El incremento en los tipos de interés no se ha trasladado proporcionalmente al coste de financiación.
- El euribor 12 meses subió 420 pb respecto a 2021 pero los tipos de interés hipotecarios y el coste del nuevo crédito a empresas lo hicieron 300 y 350 pb, respectivamente.
- En un contexto de abundancia de liquidez y exceso de ahorro, **el efecto de la política monetaria también ha sido menor por el lado de los depósitos.**

Los tipos proyectados están estimados a partir de las relaciones históricas que tienen cada uno de ellos con sus determinantes hasta junio de 2022. La proyección se realiza desde julio de 2022 a diciembre de 2023.

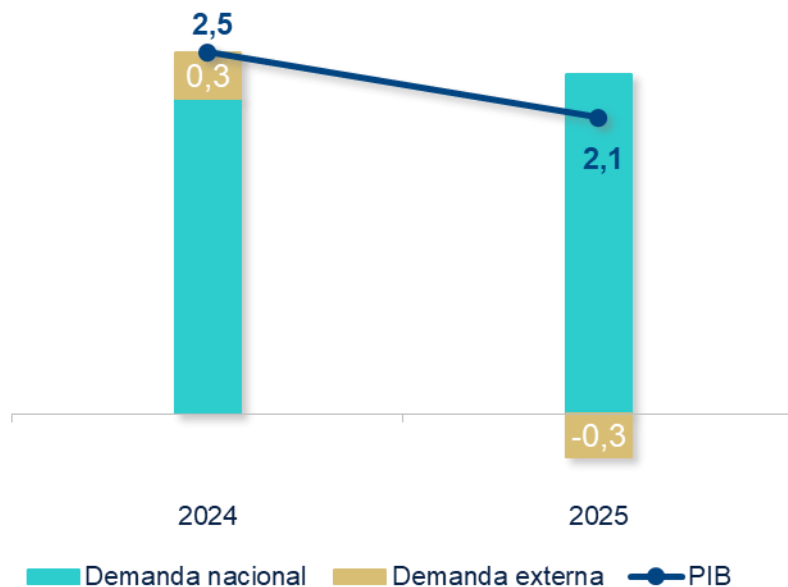
Fuente: BBVA Research a partir de BdE.

Continúa la expectativa de desaceleración hacia delante

La contribución del sector exterior podría agotarse durante los próximos meses

PREVISIÓN DEL CRECIMIENTO DEL PIB Y DESGLOSE POR COMPONENTES DE LA DEMANDA

(VARIACIÓN ANUAL, % y PP)



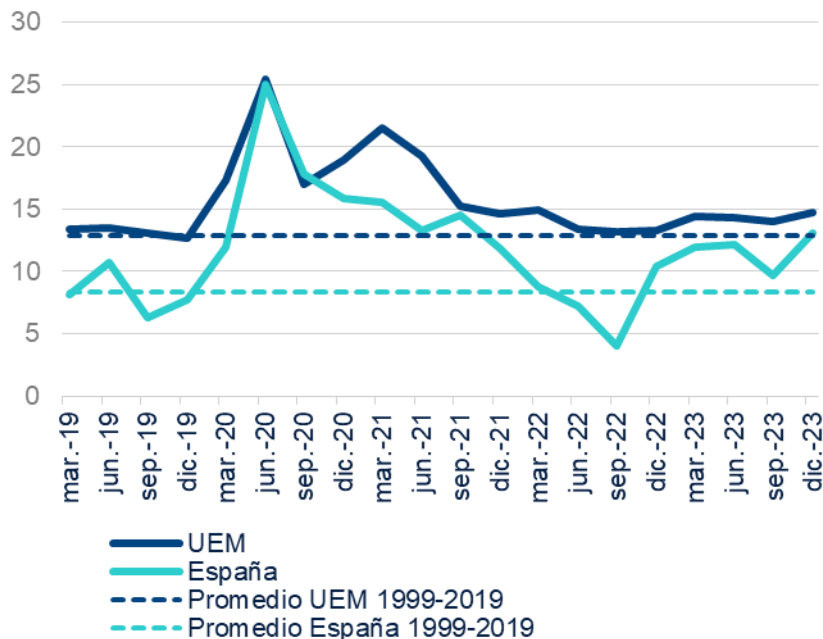
- La demanda externa volverá a ser negativa debido a las limitaciones en el crecimiento del turismo.
- El estancamiento del consumo de no residentes en 2025, junto con la congestión y el aumento del coste de vida, influirá en las políticas públicas y limitará la oferta turística.
- Las importaciones se acelerarán en 2025, pese a la recuperación de las exportaciones de bienes.
- El cambio en la composición de las ventas al exterior llevará a un modelo de crecimiento más intensivo en el uso de insumos extranjeros.

Continúa la expectativa de desaceleración hacia delante

El aumento del ahorro limita el crecimiento del consumo interno

TASA DE AHORRO DE LOS HOGARES

(% DE LA RENTA BRUTA DISPONIBLE, DATOS CVEC)



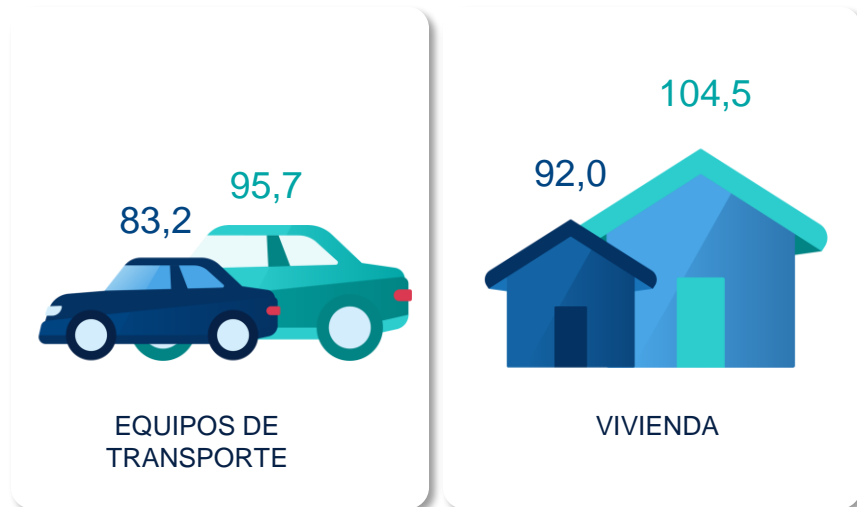
- En los últimos meses, **los ingresos de las familias han aumentado**, beneficiando especialmente a personas mayores y a aquellas con rentas altas, quienes tienen una menor propensión a consumir.
- Como resultado, **la tasa de ahorro se ha incrementado** hasta situarse en el 13,1 % a finales del pasado año.
- En la medida que este fenómeno sea temporal, **el espacio que tendrían los hogares hacia delante para incrementar su consumo sería importante**.

Continúa la expectativa de desaceleración hacia delante

La inversión continúa lastrada por alta incertidumbre regulatoria

INVERSIÓN POR COMPONENTES A 1T24

(ÍNDICE 4T19 = 100)



■ España ■ UEM*

* Datos de la UEM a 4T23.

Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat.

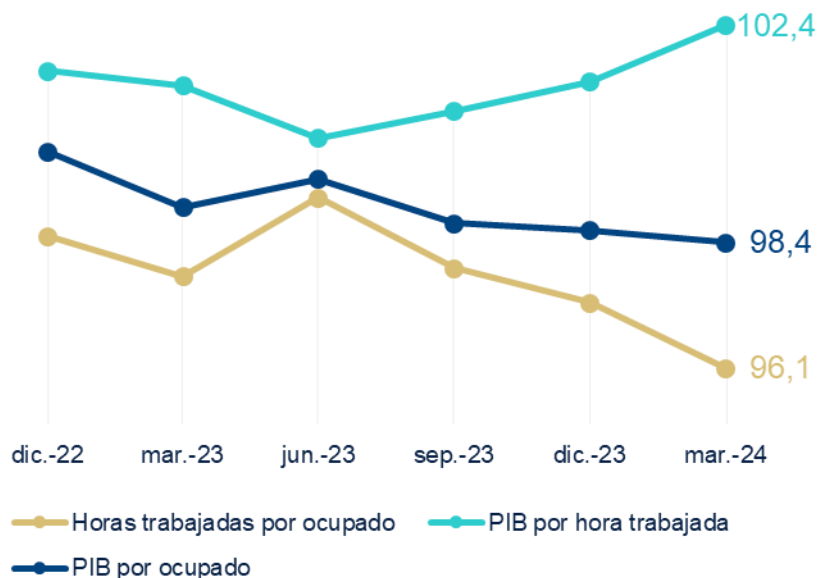
- El estancamiento de la inversión supone un **cuello de botella** para la mejora de la productividad y de la competitividad.
- La adquisición de equipo de transporte se mantiene por debajo de los niveles de 2019.
- El sector de la vivienda enfrenta un **desafío significativo** y las medidas actuales son insuficientes para cubrir la necesidad de más de un millón de viviendas hasta 2030.
- Los **controles de precios** y los **retrasos en la reforma de la Ley del suelo** pueden **agravar la falta de oferta**, mientras que medidas que aumentan la demanda, como los avales ICO, presionarán al alza los precios.

Continúa la expectativa de desaceleración hacia delante

La productividad por ocupado y las horas trabajadas caen

PRODUCTIVIDAD APARENTE DEL TRABAJO REAL

(CUARTO TRIMESTRE DE 2019 = 100. DATOS CVEC)



- Pese al aumento de la productividad por hora trabajada, el PIB por ocupado está un 1,5 % por debajo del nivel del 4T19 y casi un 20 % menos que el promedio de la eurozona.
- Además, la tasa de desempleo duplica a la de la UEM.
- La diferencia entre la productividad por hora trabajada y por ocupado indica que el número de horas trabajadas por ocupado es un 4% inferior a lo observado antes de la pandemia.

PIB en volumen encadenado (euros de 2015). Horas trimestrales trabajadas.

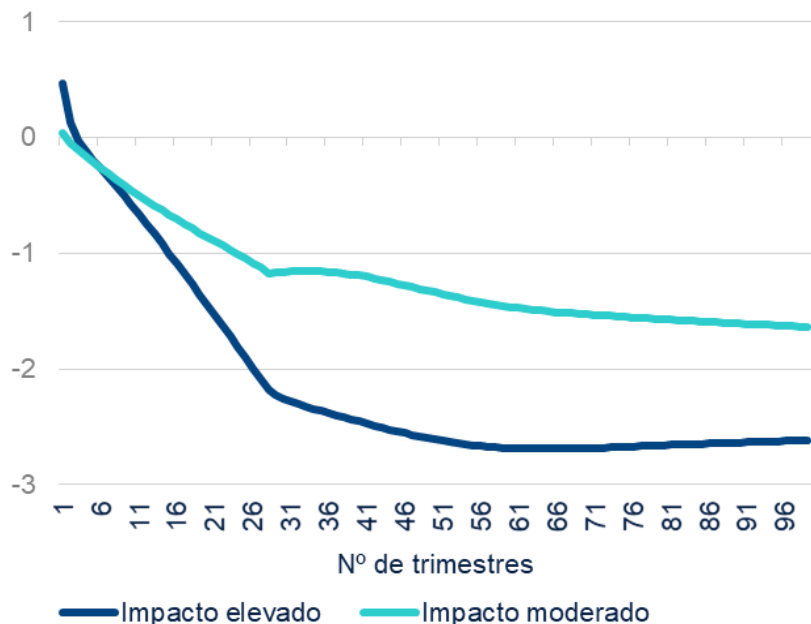
CVEC: datos corregidos de variaciones estacionales y efecto calendario.

Fuente: BBVA Research a partir de INE (CNT).

Continúa la expectativa de desaceleración hacia delante

Se espera una consolidación fiscal en 2025 y hacia delante

IMPACTO DEL AJUSTE FISCAL EN EL NIVEL DE ACTIVIDAD (DESVIACIÓN DEL NIVEL DEL PIB RESPECTO AL ESCENARIO EN AUSENCIA DE CONSOLIDACIÓN EN PP)



- El saldo estructural primario debería mejorar 0,5 pp del PIB anual entre 2025 y 2029 para cumplir con las reglas fiscales, alcanzando un superávit primario del 1,7 % del PIB.
- Son unos objetivos exigentes y podrían impactar negativamente en la economía, sobre todo, si se aumentan los impuestos, en lugar de eliminar gastos ineficientes.
- Las estimaciones indican que por cada punto de ajuste, el nivel de actividad se moderaría en el largo plazo entre 0,6 y 1,0 pp.
- La mejor opción es que la consolidación descansa en reformas estructurales, resultado de amplios consensos, y fondos europeos en inversiones productivas.

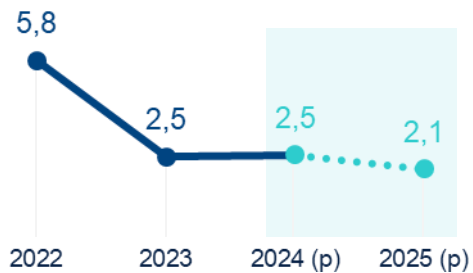
03

Previsiones

Previsiones

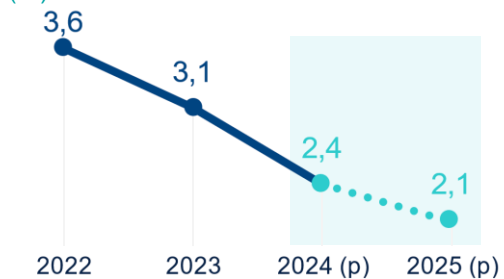
CRECIMIENTO DEL PIB

(%)



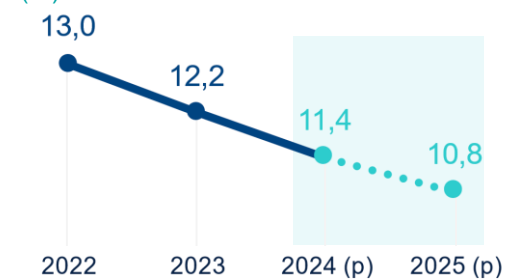
CRECIMIENTO DEL EMPLEO EPA

(%)



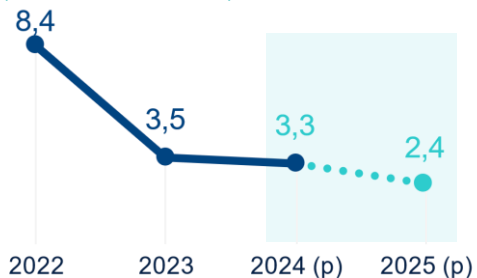
TASA DE PARO

(%)



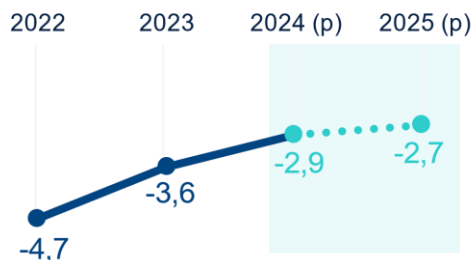
INFLACIÓN MEDIA ANUAL

(MEDIA ANUAL, %)



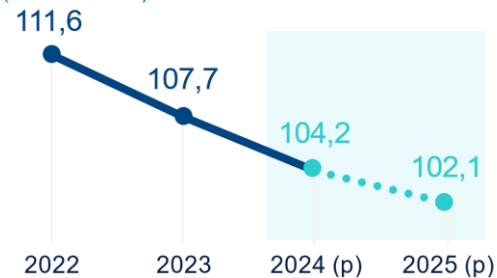
DÉFICIT PÚBLICO

(% DEL PIB)



DEUDA PÚBLICA

(% DEL PIB)



Previsiones

% a/a	2022	2023	2024 (p)	2025 (p)
Gasto en consumo final nacional	3,4	2,3	2,1	1,8
Consumo privado	4,7	1,8	2,2	1,9
Consumo público	-0,2	3,8	1,8	1,3
Formación bruta de capital fijo	2,4	0,8	3,4	5,4
Equipo y maquinaria	1,9	-1,6	2,7	5,6
Construcción	2,6	2,3	3,7	4,7
Vivienda	1,4	0,6	1,0	4,3
Demanda interna*	2,9	1,7	2,2	2,4
Exportaciones	15,2	2,3	3,2	3,8
Exportaciones de bienes	4,5	-1,6	0,0	4,8
Exportaciones de servicios	48,6	12,0	10,1	1,9
Consumo final de no residentes en el territorio económico	117,8	18,7	14,0	0,2
Importaciones	7,0	0,3	2,7	5,1
Demanda externa*	2,9	0,8	0,3	-0,3
PIB real pm	5,8	2,5	2,5	2,1

* Contribución al crecimiento del PIB.

(p): Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE.

Previsiones

% a/a	2022	2023	2024 (p)	2025 (p)
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	3,7	3,2	2,7	2,0
Empleo, EPA	3,6	3,1	2,4	2,1
Tasa de paro (% población activa)	13,0	12,2	11,4	10,8
IPC (media anual)	8,4	3,5	3,3	2,4
Deflactor del PIB	4,4	6,1	3,7	2,8
Tipo de interés oficial (fin de periodo, %)	2,00	4,00	3,25	2,25
Tipo de cambio EUR-USD (promedio anual)	0,95	0,92	0,93	0,89
Déficit Público (% PIB)	-4,7	-3,6	-2,9	-2,7
Deuda Pública (% PIB)	111,6	107,7	104,2	102,1

(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

Junio 2024