

Situación España

Junio 2024

Global. Mensajes principales



Evolución reciente



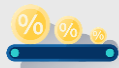
El crecimiento ha sorprendido al alza y la inflación ha detenido su senda descendente recientemente, en buena parte, por el dinamismo de los servicios. Con la política fiscal suavizando el impacto contractivo de la política monetaria, el margen para recorte de los tipos de interés ha disminuido. La volatilidad financiera sigue baja.



Perspectivas: crecimiento



El crecimiento se moderará en los próximos trimestres y se recuperará algo en 2025. En EE. UU., el crecimiento de 2024 fue revisado al alza, pero una moderación suave sigue siendo probable. En la Eurozona, se espera que la recuperación cíclica gane impulso. En China, a pesar de los mejores datos y crecientes estímulos, los desafíos estructurales eventualmente reducirán el crecimiento.



Perspectivas: inflación y tipos



El BCE ha comenzado a reducir los tipos de interés, pero la Fed esperará más de lo anticipado para iniciar su ciclo de flexibilización. La demanda previsiblemente perderá fuerza, favoreciendo la desinflación y recortes de tipos. Pero las preocupaciones por la inflación no desaparecerán y los tipos de interés seguirán en niveles contractivos.



Riesgos



Si la actividad no se debilita por el dinamismo de los servicios y/o la recuperación manufacturera se produce, la convergencia de la inflación al 2% estaría en riesgo. En el actual contexto geopolítico, nuevos choques de oferta también podrían impedir que la inflación se modere. Todo ello dejaría poco margen para menores tasas de interés.

España. Mensajes principales



Revisión al alza del crecimiento en 2024 hasta el 2,5%



La economía española ha tenido un comportamiento mejor del que se preveía hace unos meses. La recuperación se ha intensificado más de lo previsto, gracias 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 asociados al Plan de Recuperación Transformación y Resiliencia (PRTR).

El incremento en los tipos de interés no se ha trasladado proporcionalmente al coste de financiación, y la política fiscal puede ser algo más expansiva de lo previsto.



Se espera una desaceleración que lleve al crecimiento al 2,1% en 2025



La contribución de la demanda externa pasará de positiva a negativa, en parte por los límites al crecimiento del sector turístico. La inversión en transporte y vivienda enfrenta obstáculos que no se resolverán a corto plazo, mientras que la demanda interna se verá lastrada en 2025 por el inicio del ajuste fiscal.

Todo esto ocurre en un entorno de elevada incertidumbre sobre el futuro de la política económica, tanto a nivel nacional como mundial.

01

Situación Global

Junio 2024

Un aterrizaje muy suave: el crecimiento y la inflación se mantienen resilientes, reduciendo el margen para recortes de las tasas de interés



Determinantes recientes del escenario

La política monetaria restrictiva está afectando a la demanda, pero la expectativa de tipos menores está moderando su impacto.

La política fiscal sigue favoreciendo la actividad, compensando, en parte, el impacto del endurecimiento monetario.

“Normalización” de la oferta: precios de insumos y disrupciones productivas moderados, pese a la geopolítica, las tarifas comerciales, las elecciones en EE.UU...



Tendencias macro recientes

Crecimiento resiliente, principalmente en EE. UU. y en servicios; signos de recuperación en Europa y China, así como en las manufacturas.

La inflación ha sorprendido al alza; ha dejado de caer últimamente por la persistencia en la inflación de servicios.

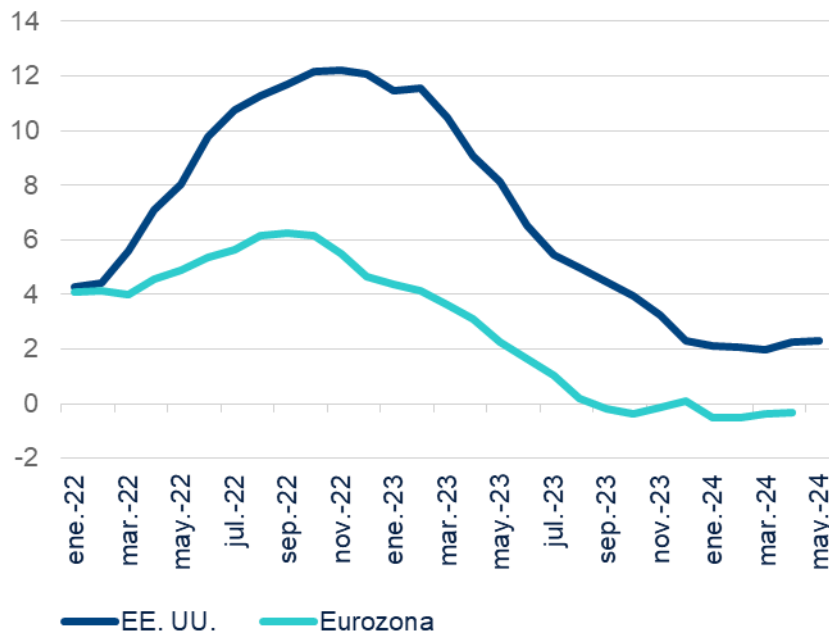
Volatilidad financiera limitada por perspectivas positivas de crecimiento, aunque el recorte de los tipos por la Fed se haya pospuesto.



La política monetaria parece estar funcionando; sus efectos pueden haberse debilitado últimamente por las perspectivas de flexibilización monetaria

CRÉDITO BANCARIO

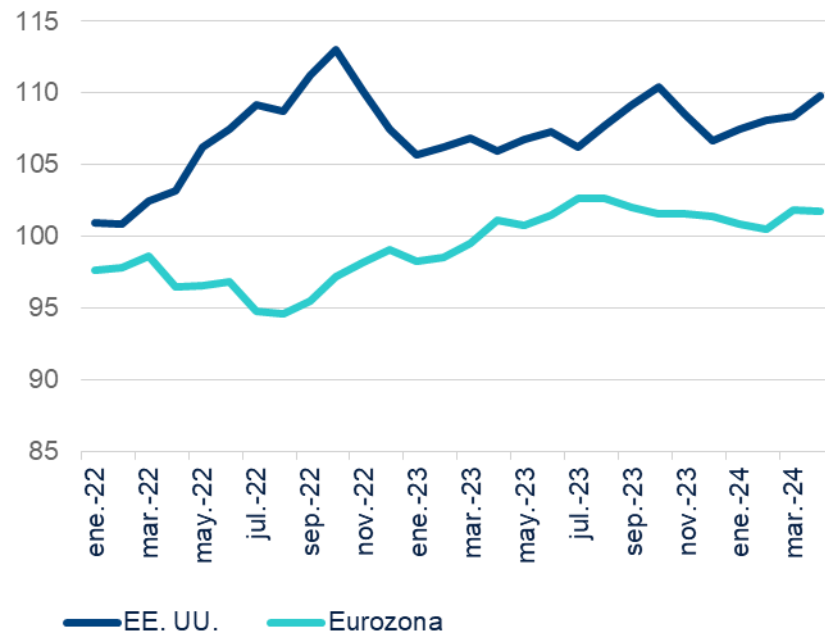
(% A/A)



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

TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO

(ÍNDICE: PROMEDIO DE 2020 = 100)

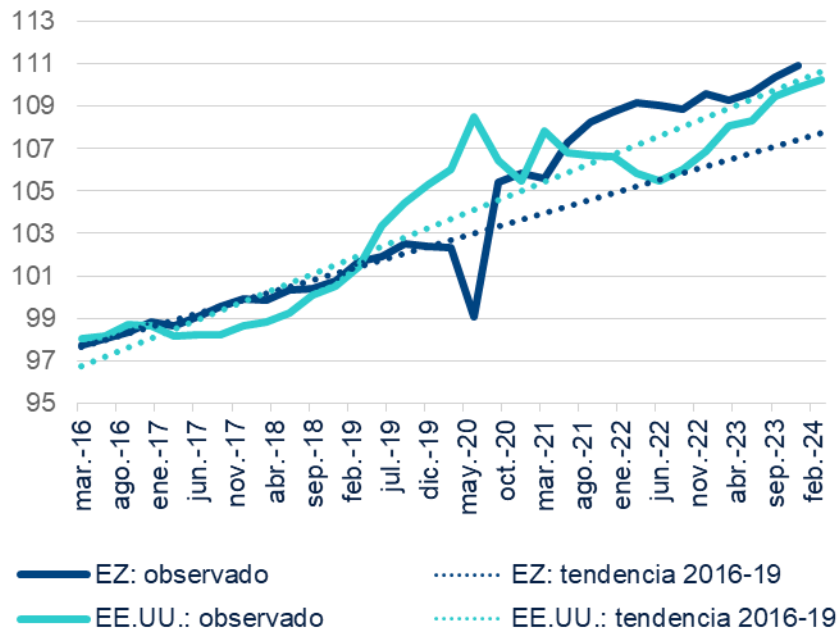


Fuente: BBVA Research a partir de datos del BIS.

La política fiscal continúa, en general, apoyando la actividad, compensando en cierta medida el impacto contractivo de los altos tipos de interés

CONSUMO DEL GOBIERNO

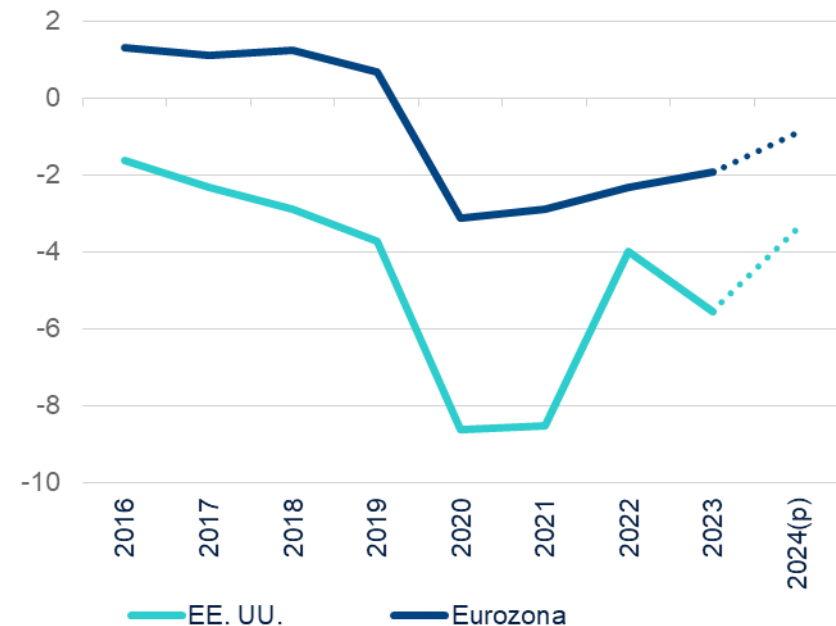
(ÍNDICE: PROMEDIO 2016-2019 = 100, VOLÚMENES ENCADENADOS)



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

SALDO FISCAL PRIMARIO AJUSTADO POR EL CICLO

(PROPORCIÓN DEL PIB POTENCIAL)



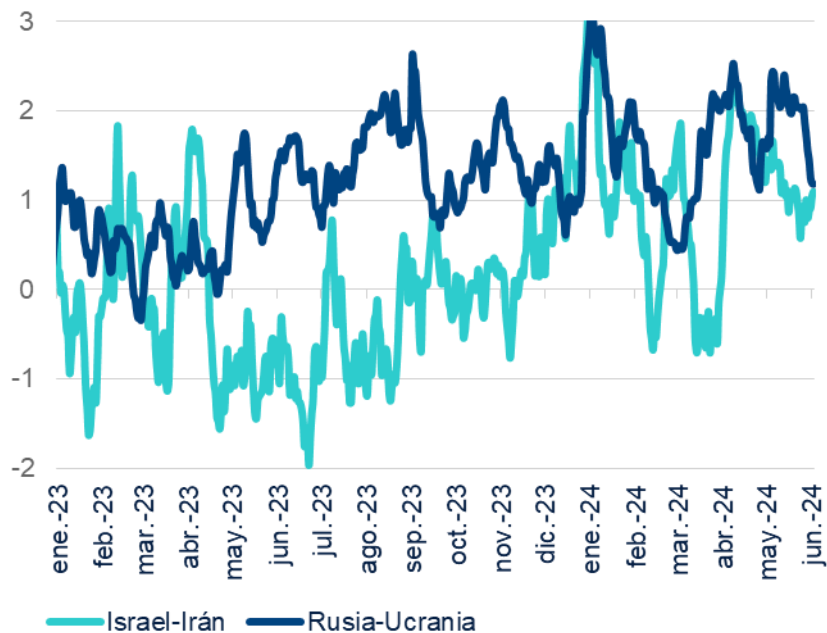
(p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de datos del FMI.

Los precios de las materias primas se han mantenido relativamente estables recientemente pese el contexto geopolítico

ÍNDICE DE TENSIONES BILATERALES

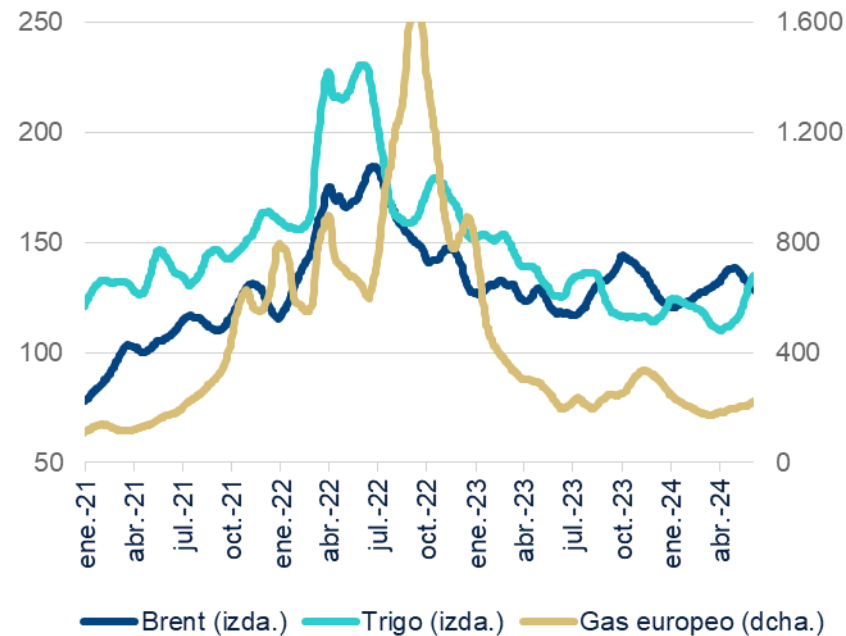
(PROMEDIO DESDE 2017 = 0; PROMEDIO MÓVIL DE 28 DÍAS)



Fuente: Monitor de Geopolítica de BBVA Research.

PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS

(PROMEDIO DE 2019 = 100, PROMEDIO MÓVIL DE 30 DÍAS)

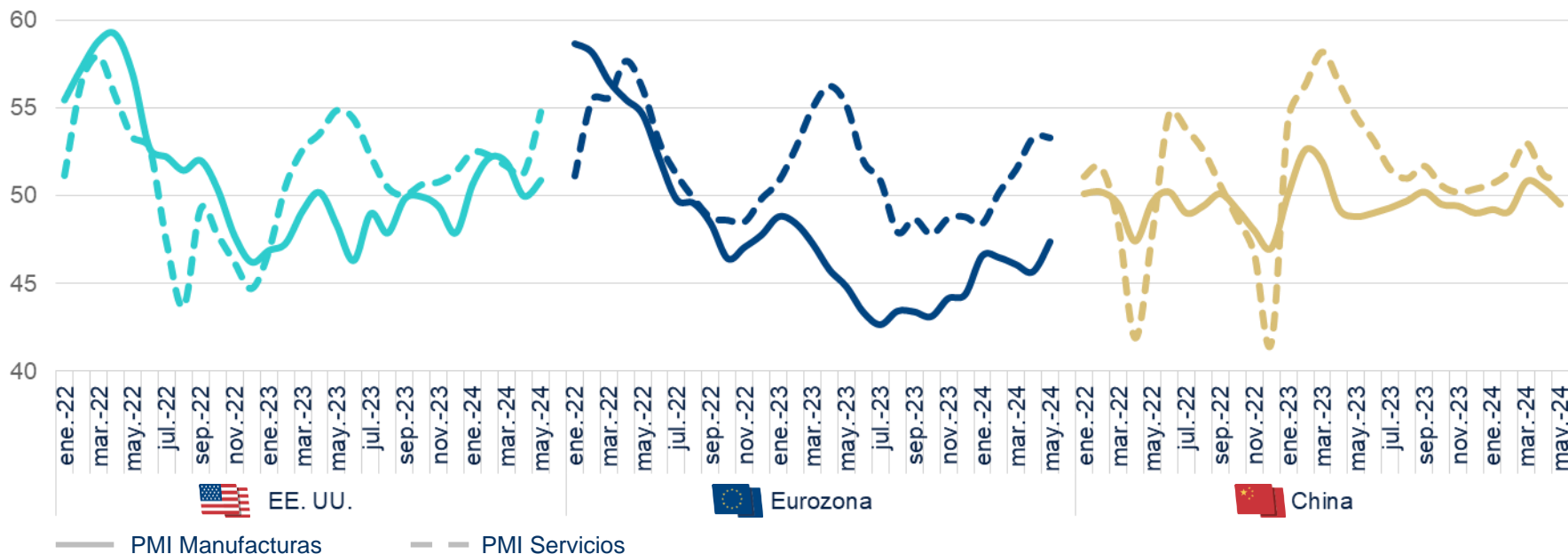


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

El crecimiento se está manteniendo mejor que lo esperado por el dinamismo de los servicios y los signos recientes de recuperación en manufacturas

INDICADORES PMI

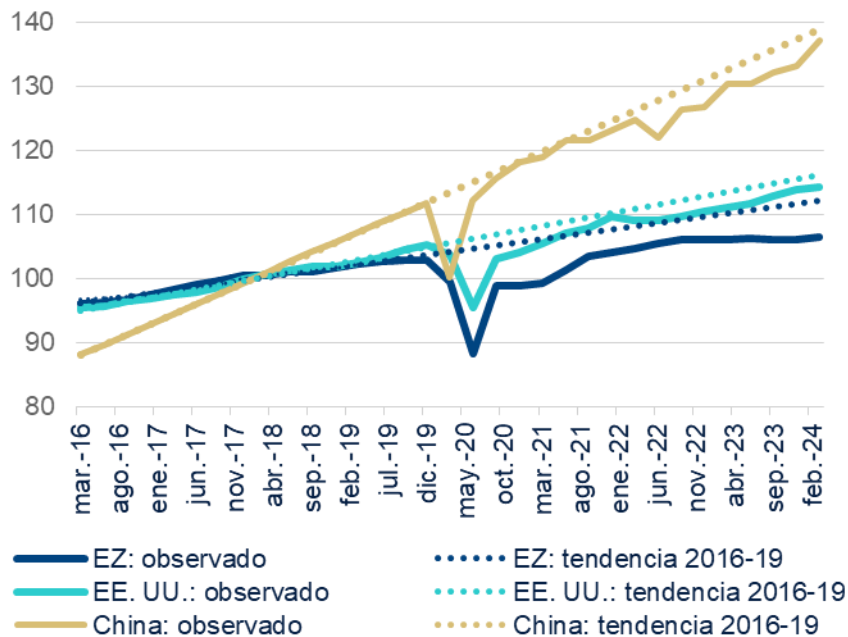
(MÁS DE 50: EXPANSIÓN; MENOS DE 50: CONTRACCIÓN)



Pese a la resiliencia del crecimiento, el PIB está por debajo (principalmente en Europa), y el consumo de servicios está cerca, de las tendencias precovid

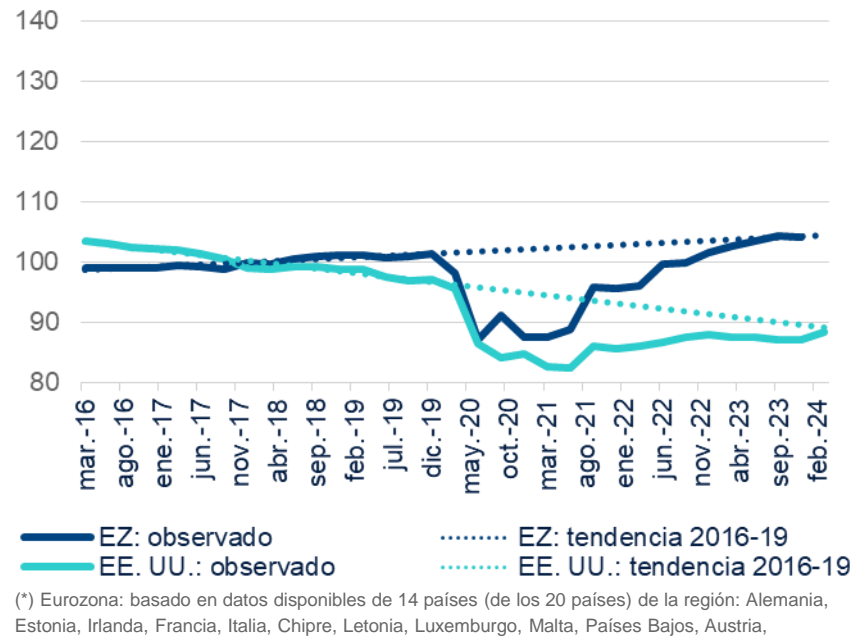
PIB

(PROMEDIO 2016-2019 = 100, VOLUMENES ENCADENADOS)



CONSUMO PRIVADO: RATIO SERVICIOS / BIENES (*)

(PROMEDIO 2016-2019 = 100, VOLUMENES 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.

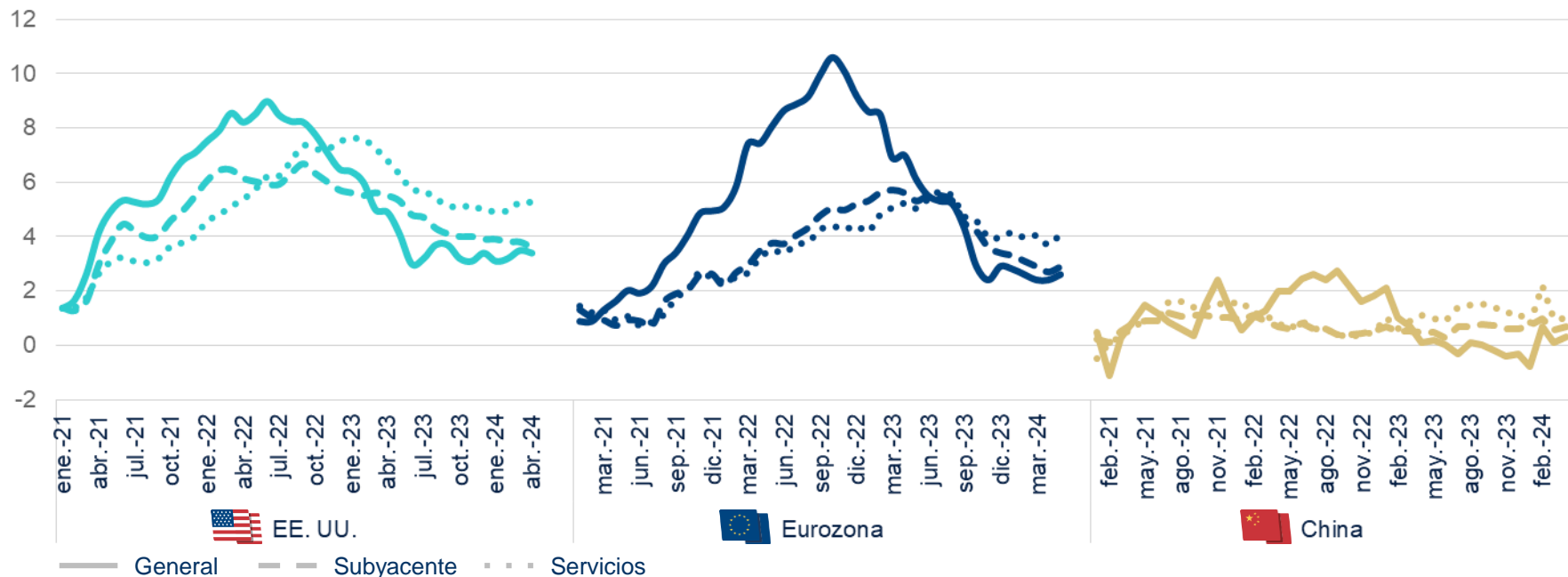
Fuente: BBVA Research a partir de datos del BEA y BCE.

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

La inflación ha dejado de caer últimamente debido, en gran medida, a una mayor persistencia de la inflación de servicios

INFLACIÓN (BASADA EN EL IPC): GENERAL, SUBYACENTE Y DE SERVICIOS

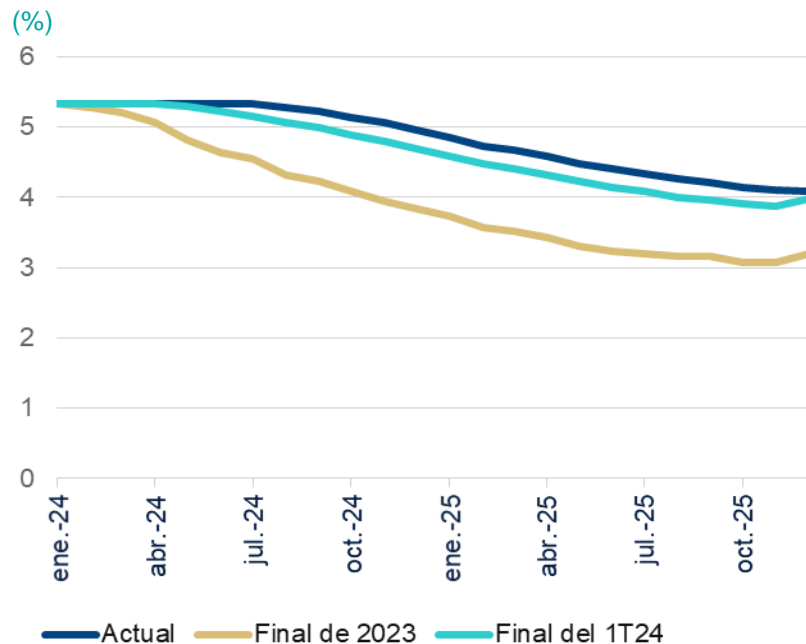
(% A/A)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

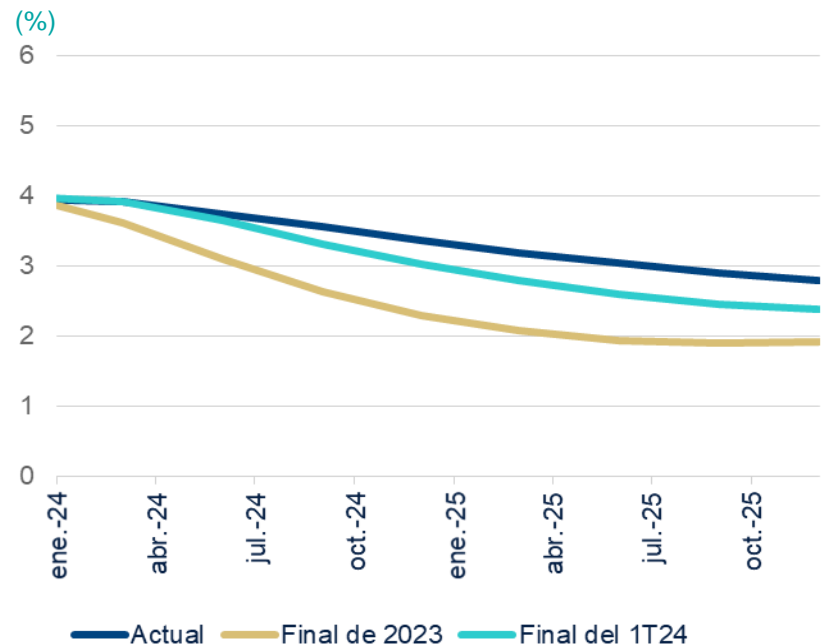
Los mercados han aumentado sus expectativas de tipos por el retraso del ciclo de flexibilización de la Fed y la cautela del BCE pese el reciente recorte

FED: TIPOS DE INTERÉS IMPLÍCITOS EN LOS CONTRATOS FUTUROS



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

BCE: TIPOS DE INTERÉS IMPLÍCITOS EN LOS CONTRATOS FUTUROS (*)



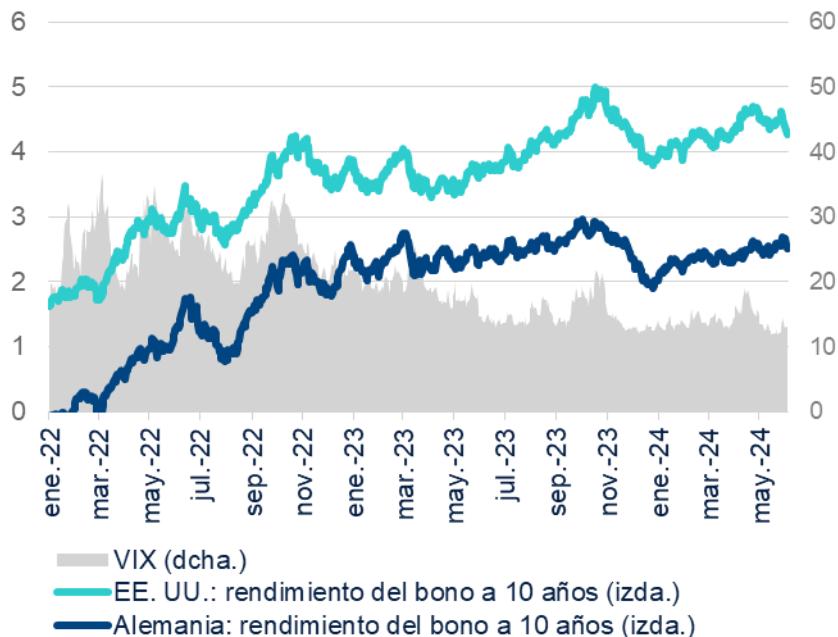
(*) Tipos de interés de la facilidad de depósitos del BCE.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

La volatilidad financiera sigue baja pese a los elevados tipos de interés y las crecientes preocupaciones sobre la geopolítica y las elecciones en EE. UU.

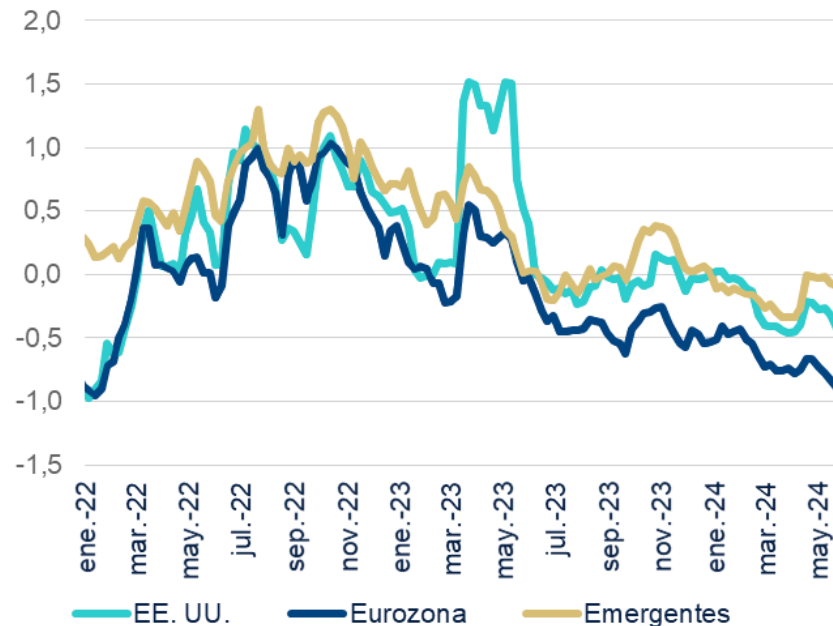
RENDIMIENTOS SOBERANOS Y VOLATILIDAD

(%, ÍNDICE)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

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



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

Escenario base: la inflación y los tipos de interés disminuirán, pero seguirán en niveles altos, limitando el crecimiento económico



Determinantes del escenario

Las tasas de interés caerán gradualmente, también en EE.UU., donde los recortes se pospusieron, pero seguirán en niveles contractivos.

Escaso apoyo de la política fiscal para reducir la inflación, al menos en EE.UU.; cierta consolidación en Europa a partir de 2025, dadas las nuevas reglas fiscales.

Condiciones de oferta: el contexto geopolítico hace probable choques negativos, pero no se asume ningún choque particular en el escenario base.



Perspectivas macro

Crecimiento débil en el 2S24 y mejora (limitada) en 2025; la desaceleración estructural de China será un lastre.

La inflación seguirá cayendo, pero se mantendrá relativamente alta por temas de demanda (política fiscal, etc.) y oferta (geopolítica, proteccionismo, etc.).

Volatilidad por la geopolítica y las elecciones en EE. UU., probablemente contrarrestando los efectos positivos de la reducción de las tasas de la Fed.



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

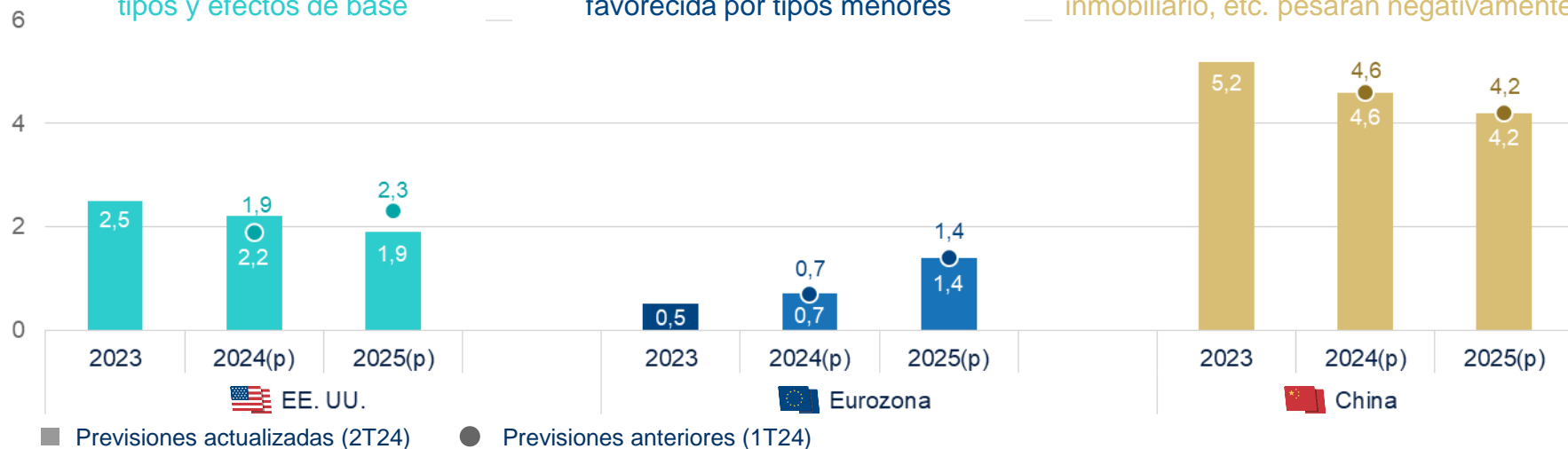
CRECIMIENTO DEL PIB (*)

(%)

Revisión al alza en 2024, por la robustez de la demanda interna, y a la baja en 2025, por mayores tipos y efectos de base

La recuperación observada en el 1S24 continuará, liderada por el consumo (mayores ingresos reales y ahorros), y favorecida por tipos menores

Rebote en el 1T24 impulsado por la oferta y el estímulo fiscal; rivalidad con EE. UU., tensiones en el sector inmobiliario, etc. pesarán negativamente



(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 Eurozona, dada la persistencia en servicios, y a la baja en China, en contexto de riesgos de deflación

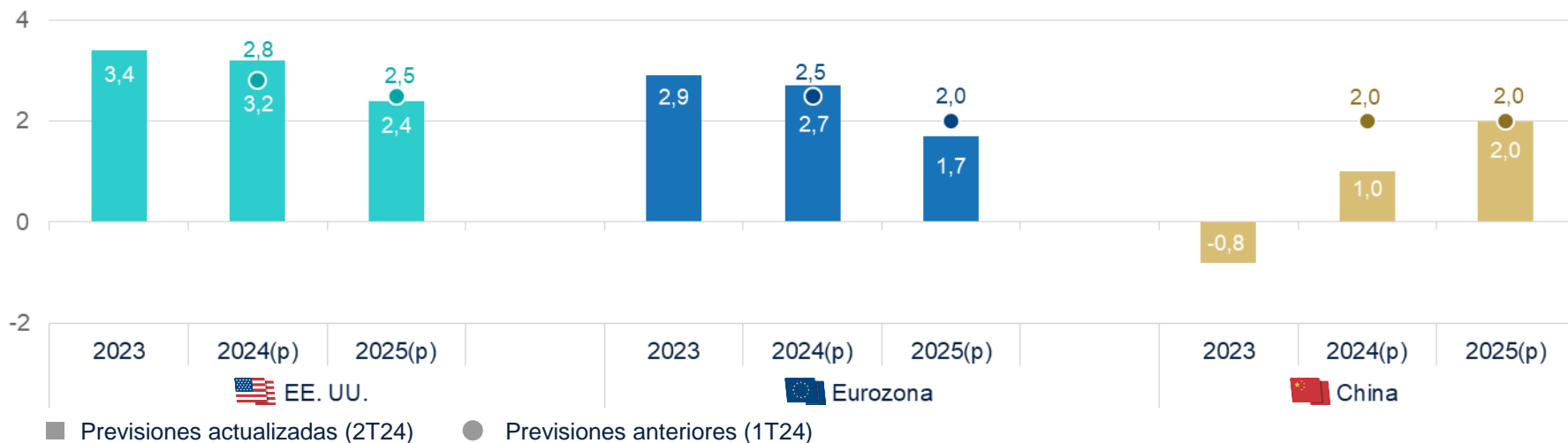
INFLACIÓN GENERAL: IPC

(% A/A, FIN DE PERIODO)

La desinflación se reanuda por la moderación del consumo, los precios de la vivienda y mercados laborales

Revisión al alza por la persistencia de servicios y petróleo; convergencia a 2 % a mediados de 2025

Baja inflación en un contexto de demanda débil, baja confianza, problemas en el sector inmobiliario...



(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

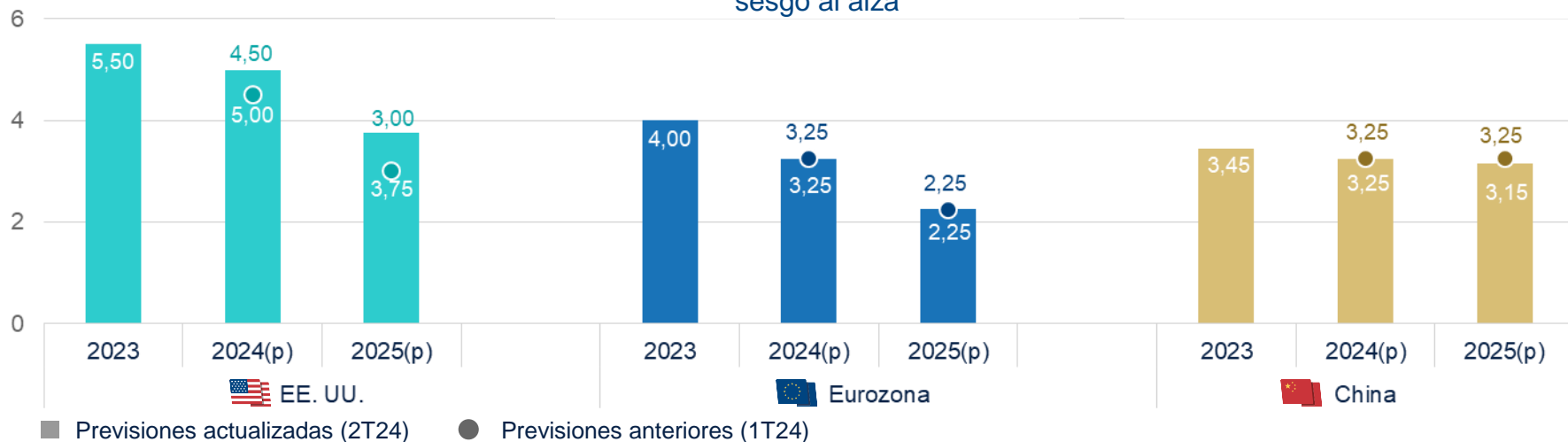
TIPOS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA (*)

(% A/A, FIN DE PERIODO)

Previsible convergencia gradual de los tipos al 3 % en 2026; sesgo al alza

El ciclo de recortes dependerá de los próximos datos; la consolidación fiscal podría aliviar la presión sobre el BCE; sesgo al alza

Una dosis extra de alivio monetario añadiría al estímulo fiscal después de que la Fed recorte tipos

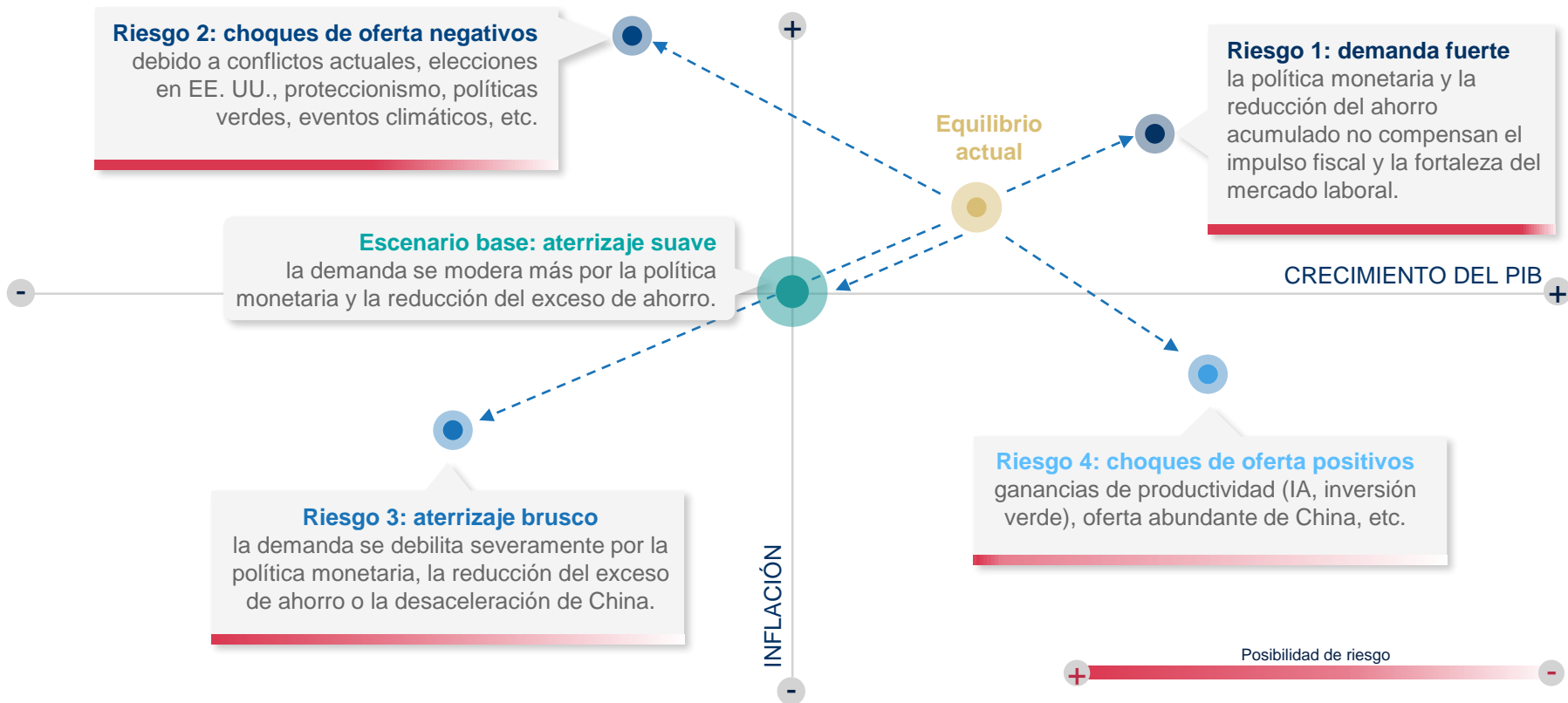


(p): previsión.

(*) 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

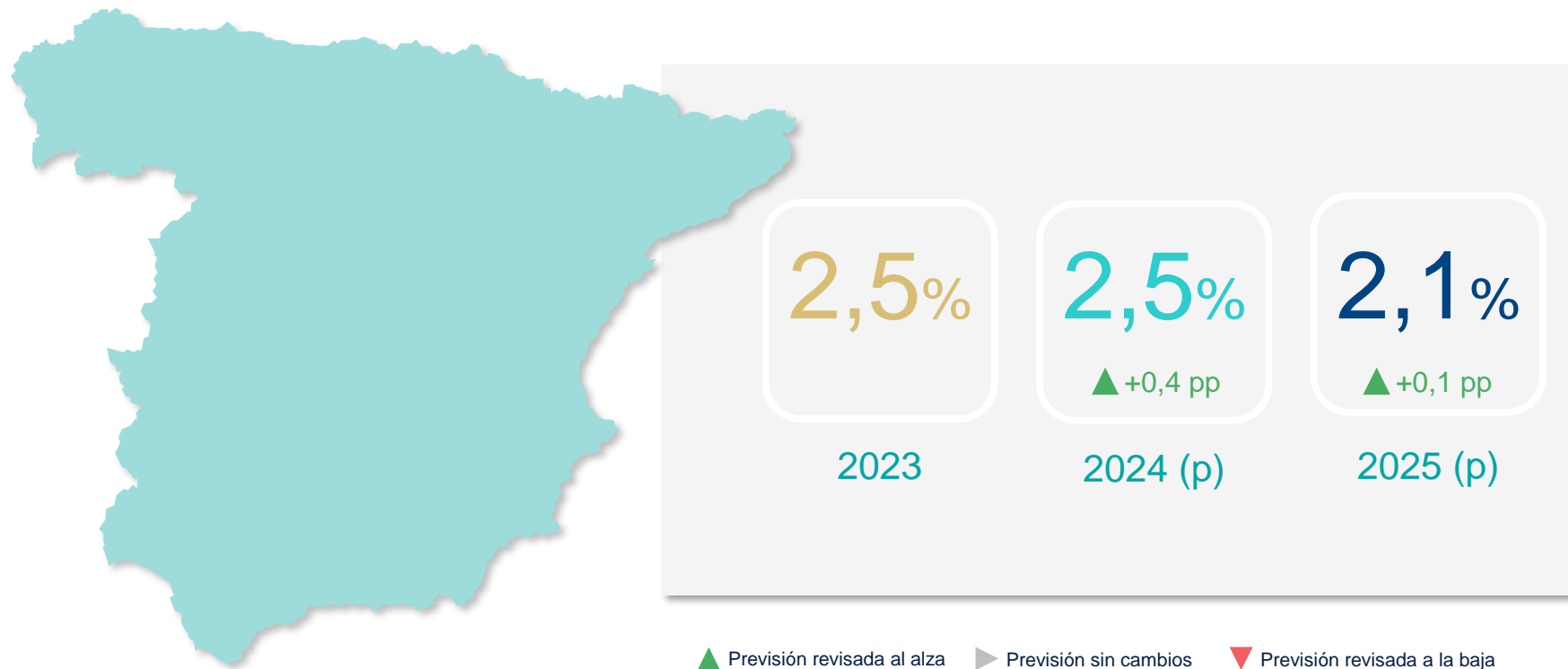


02

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.

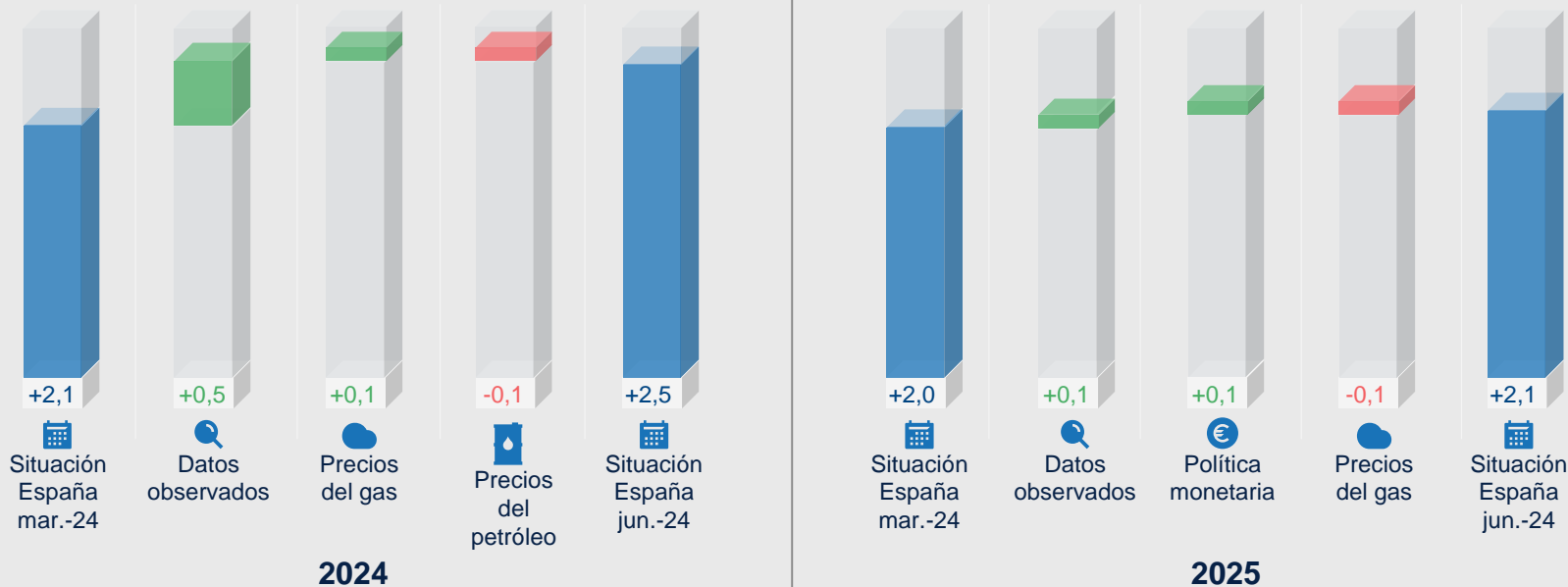


Nueva mejora de las perspectivas de crecimiento

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

CAMBIO EN LAS PREVISIONES DEL PIB DE ACUERDO A LAS CONTRIBUCIONES DE LOS FACTORES

(%)

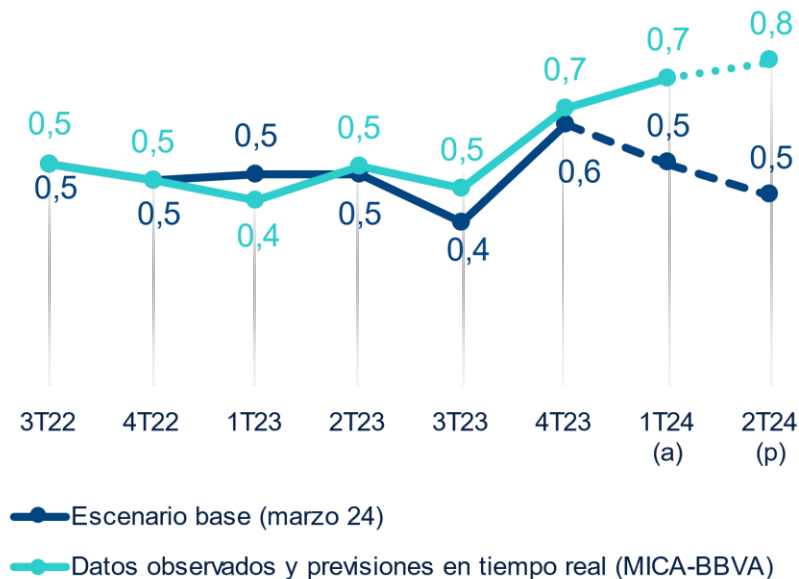


Nueva mejora de las perspectivas de crecimiento

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

CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB

(%)



- La información disponible indica que la producción se ha comportado mejor de lo previsto hace tres meses.
- 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.
- Además, los datos preliminares del 1T24 muestran un avance superior al esperado (0,7 % trimestral frente a 0,6 %).
- Los datos en tiempo real sugieren que el aumento del PIB se mantendrá en niveles similares durante el 2T24 (0,7 %), sumando otras tres décimas al crecimiento de este año.

(a): avance; (p): previsión.

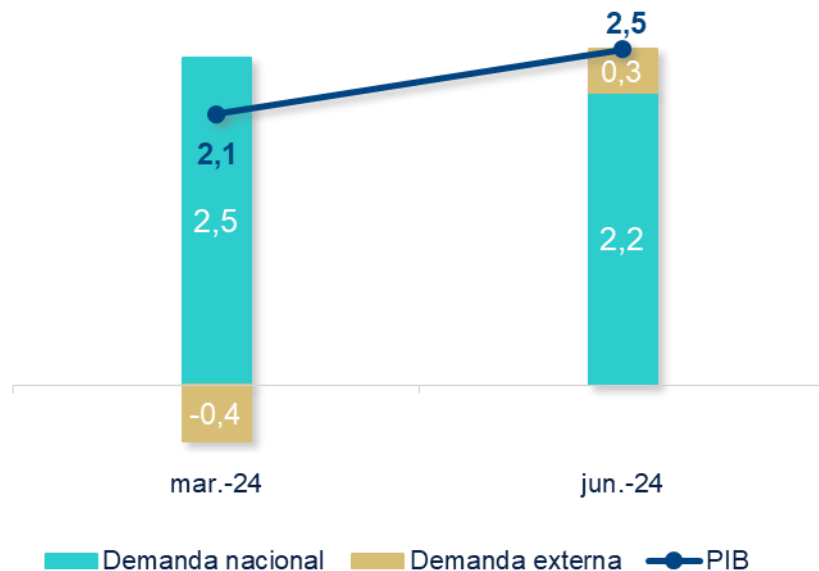
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

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)

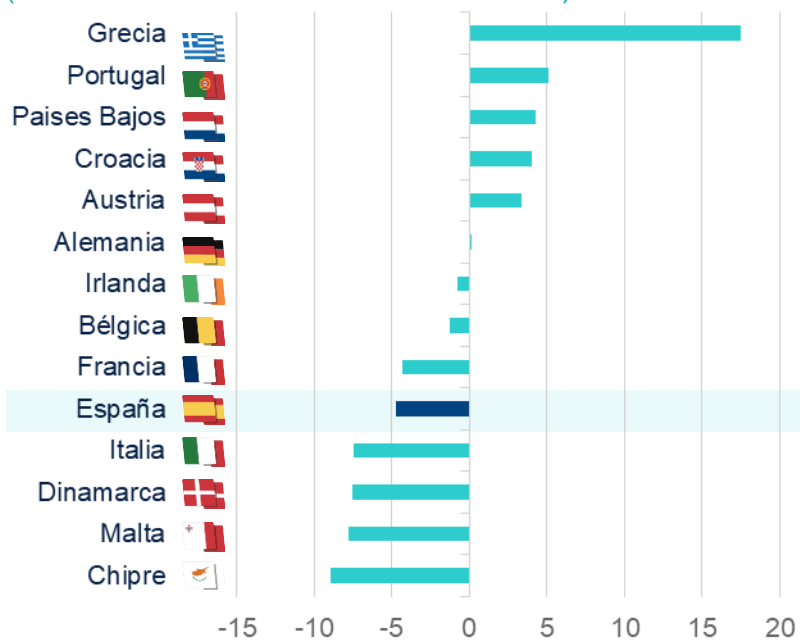


- Esto se debe a la **revisión al alza** en la **expectativa de crecimiento anual promedio de las exportaciones de servicios** (10,1 % ahora frente a 3,3 % en marzo), a pesar del deterioro en las perspectivas de las ventas de bienes al exterior (-3,5 puntos porcentuales hasta el 0,0 %).
- El cambio en la composición de las exportaciones, junto con una demanda interna algo más débil de lo previsto, ha llevado a una **revisión a la baja de las importaciones** (2,7 % en lugar de 5,1 %).

Nueva mejora de las perspectivas de crecimiento

Las exportaciones de servicios mantienen su dinamismo gracias a mejoras de competitividad

VARIACIÓN DEL DEFLACTOR DE LAS EXPORTACIONES DE SERVICIOS ENTRE 4T19 Y 1T24 (DIFERENCIAL RESPECTO A LA UEM EN PP)

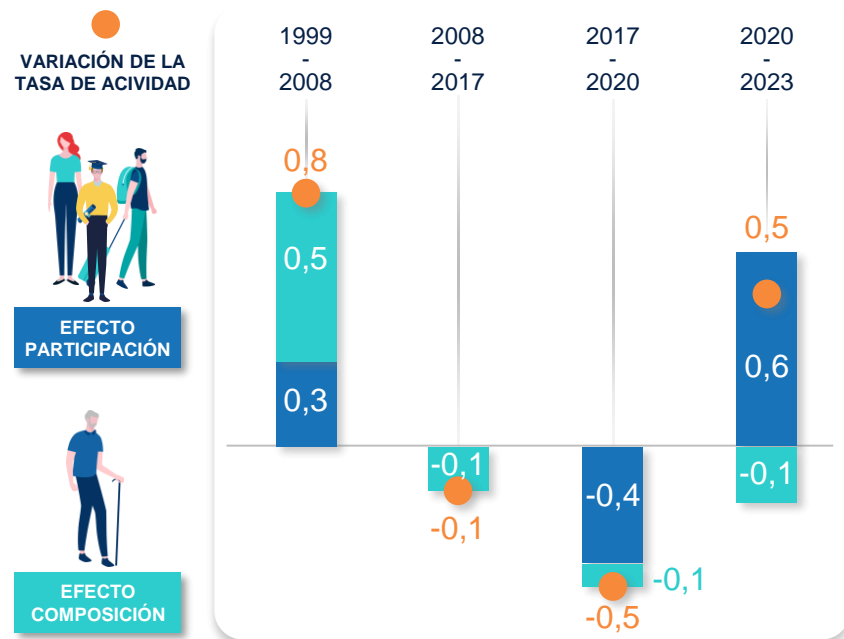


- Los precios de las ventas de servicios al exterior continúan aumentando menos que en otros países competidores.
- Desde el inicio de la pandemia, las exportaciones de servicios no turísticos se han abaratado en casi un 15 % en términos relativos frente a las importaciones.
- En el caso del consumo de no residentes, la mejora ha sido de alrededor de un 5 %.
- A esto han contribuido varios factores, como la contención de los costes laborales unitarios, limitados por el incremento de la fuerza laboral y la mejor evolución de la productividad.

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)



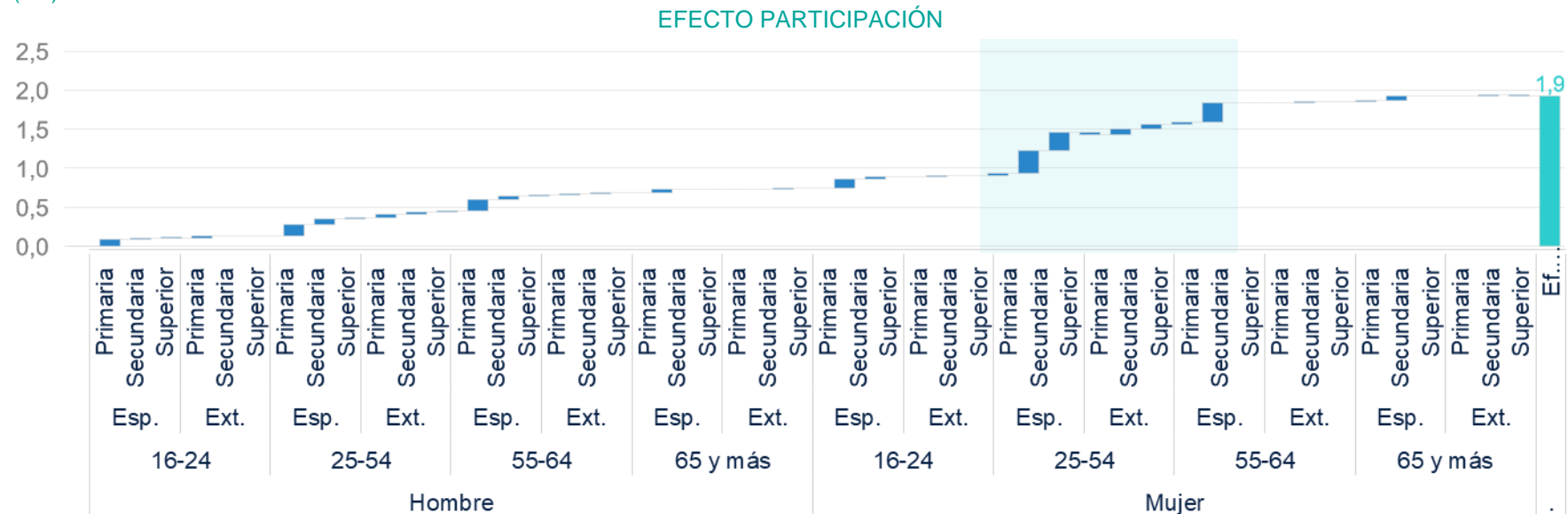
- Se observa un aumento en el crecimiento de la población activa desde el 1 % anual en 2019 hasta el 2,1 % en 2023, gracias a la inmigración y a la mayor tasa de participación.
- En 2023, un 71 % del nuevo empleo correspondió a personas nacidas en el extranjero.
- El avance reciente de la tasa de actividad se debe a la mayor disposición de los residentes a participar en el mercado laboral tras la pandemia.
- La contribución de la demografía, por el contrario, fue negativa, al igual que en los diez años anteriores.

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 ENTRE 2020 Y 2023*

(PP)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Las mujeres con educación secundaria y edades entre 25 y 54 años, o entre 55 y 64 años, han aumentado su tasa de participación desde 2020 en 3,5 puntos porcentuales hasta el 80,1% y 5,3 pp hasta el 57,6%, respectivamente. Las que poseen educación superior y tienen entre 25 y 54 años la han aumentado en 2,2 puntos porcentuales hasta el 91,8%.

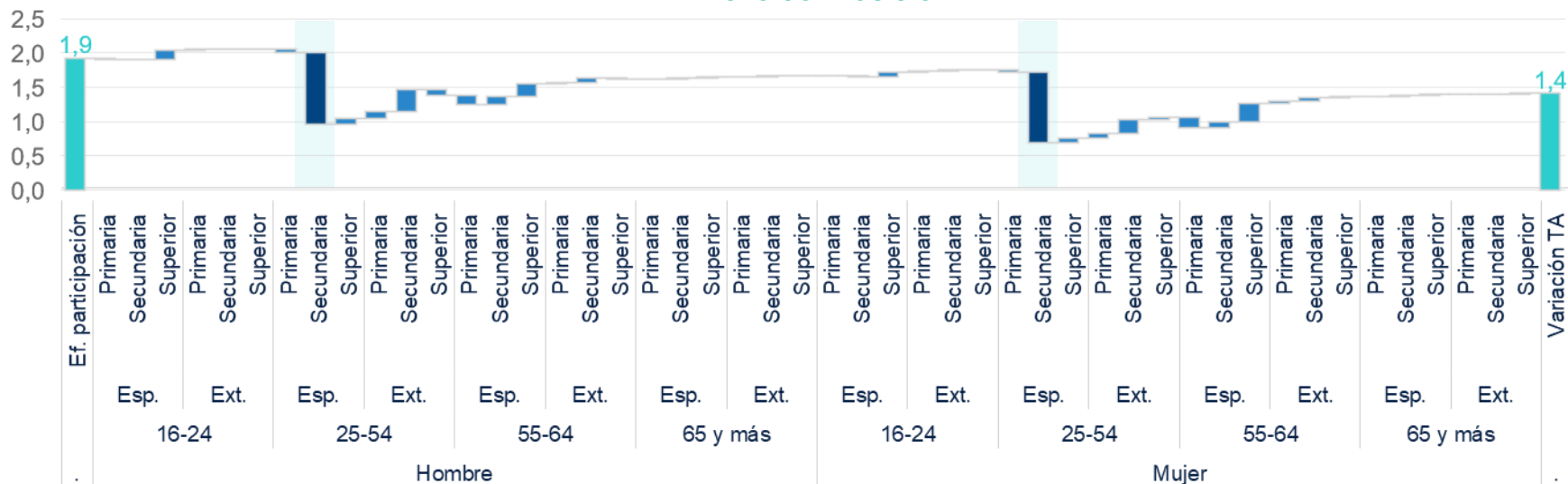
Nueva mejora de las perspectivas de crecimiento

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

CONTRIBUCIONES A LA VARIACIÓN DE LA TASA DE ACTIVIDAD ENTRE 2020 Y 2023*

(PP)

EFEECTO COMPOSICIÓN



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

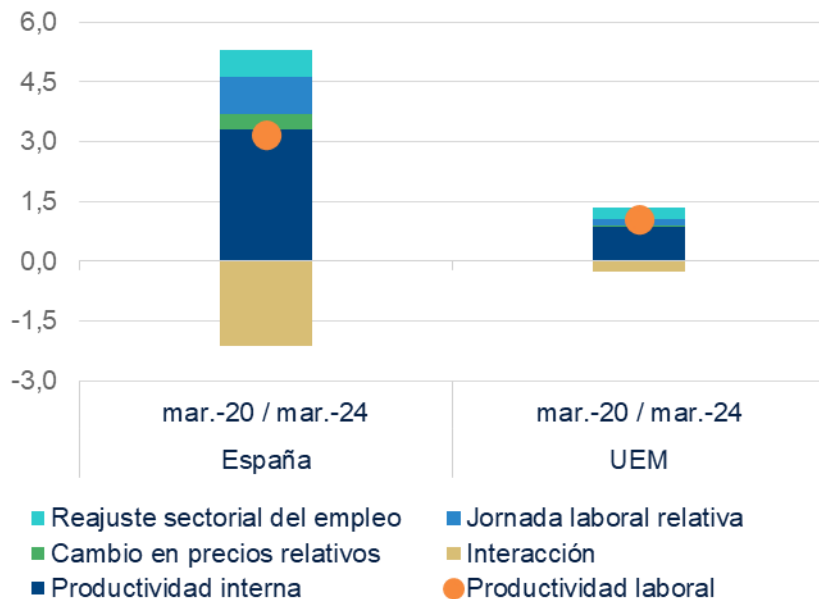
El envejecimiento de la población activa hace que cada vez haya más personas en grupos que tradicionalmente muestran menores tasas de participación: todo lo demás constante, la reducción en la proporción de trabajadores entre 25 y 54 años, de nacionalidad española y con educación secundaria, habría supuesto una caída en la tasa de participación agregada de 2 pp.

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 un 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.

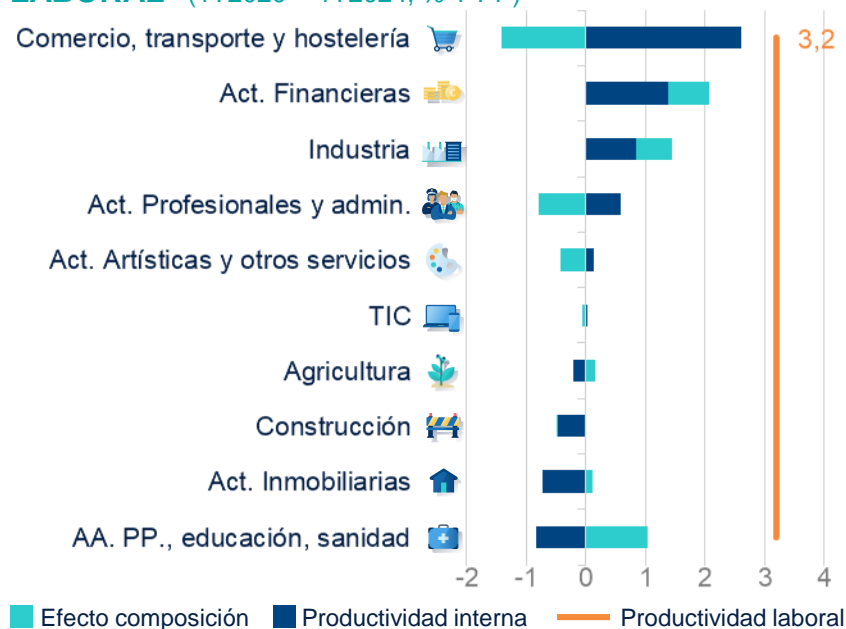
* VAB en euros constantes de 2015 por hora trabajada. Suma de los crecimientos trimestrales de cada componente.

Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat.

Nueva mejora de las perspectivas de crecimiento

La productividad ha avanzado más en España que en la UEM entre 2020 y 2023

ESPAÑA: CONTRIBUCIONES SECTORIALES AL CRECIMIENTO ACUMULADO DE LA PRODUCTIVIDAD LABORAL* (1T2020 - 1T2024, % Y PP)



* VAB en euros constantes de 2015 por hora trabajada.

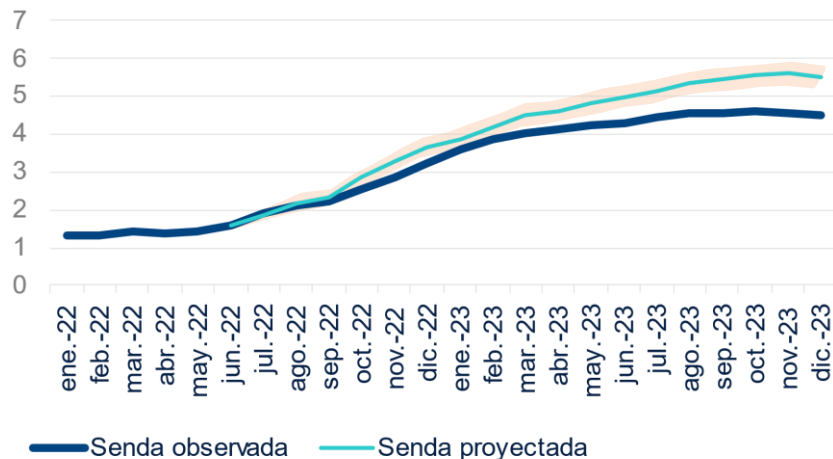
Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat.

- El sector servicios es el que más ha contribuido al avance de la productividad laboral en España. Las actividades financieras y la industria manufacturera explican buena parte de este aumento.
- El comercio, el transporte, la hostelería o las actividades profesionales han mostrado algunos de los avances más importantes en la productividad interna, aunque continúan siendo menos eficientes que el resto.
- En la UEM, el escaso avance de la eficiencia productiva es generalizado. La industria ha tenido una contribución limitada, e incluso negativa, desde el inicio de la invasión de Ucrania.

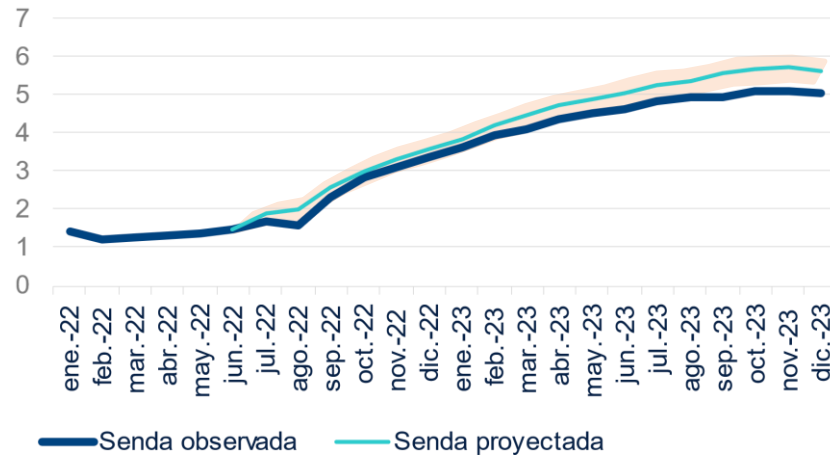
Nueva mejora de las perspectivas de crecimiento

La política monetaria está teniendo un impacto menor que lo esperado

TIPOS DE INTERÉS VARIABLES DE NUEVO CRÉDITO HIPOTECARIO (RENOVACIÓN HASTA UN AÑO, %)



TIPOS DE INTERÉS DE NUEVO CRÉDITO A EMPRESAS (%)



La senda prevista está estimada a partir de las relaciones históricas que tienen los tipos de interés de las nuevas operaciones de cada cartera de crédito con los tipos oficiales, los del mercado monetario (euríbor), los tipos de largo plazo de la deuda europea (bono alemán a 10 años), los tipos largos españoles a través de la prima de riesgo española (bono 10a España- bono 10a Alemán) y el riesgo de crédito (tasa de mora) hasta junio 2022. La proyección se realiza desde jul-22 a dic-23.

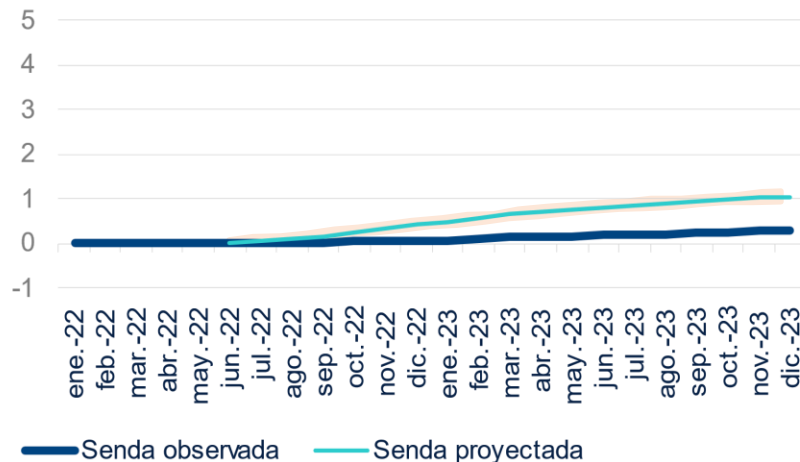
Fuente: BBVA Research a partir de BdE.

El euríbor 12 meses aumentó hasta en 466 puntos básicos (pb) desde finales de 2021, y hoy en día está alrededor de 420 pb por encima. Sin embargo, el incremento en los tipos de interés hipotecarios ha sido inferior, alrededor de 300 pb en el mismo período y de 350 pb en el coste del nuevo crédito a empresas.

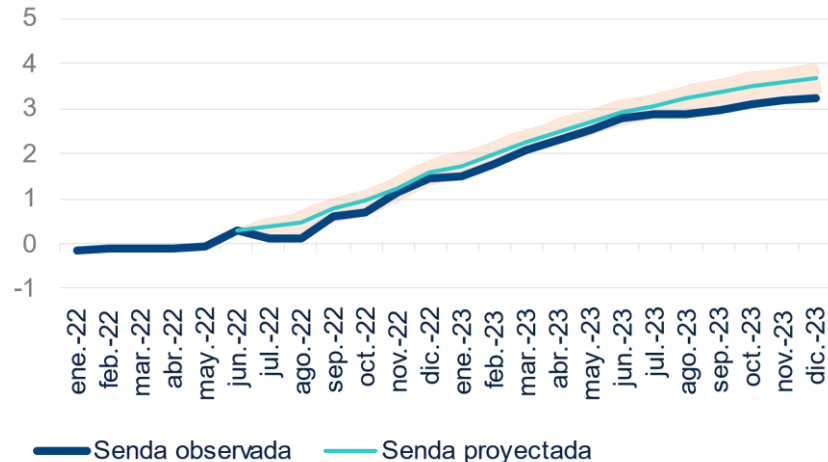
Nueva mejora de las perspectivas de crecimiento

La política monetaria está teniendo un impacto menor que lo esperado

TIPOS SINTÉTICOS DE NUEVOS DEPÓSITOS A LA VISTA (%)



TIPOS SINTÉTICOS DE NUEVOS DEPÓSITOS A PLAZO (%)



La senda prevista está hecha a partir de las relaciones históricas estimadas de los tipos de interés de las nuevas operaciones de depósitos con los tipos oficiales (Refi), tipos del mercado monetario (euribor), los tipos de largo plazo de la deuda europea (bono alemán a 10 años), los tipos largos españoles a través de la prima de riesgo española (bono 10 años España- bono 10 años Alemán), la liquidez del sistema financiero (ratio de crédito-depósitos) y la rentabilidad de productos alternativos (letras del tesoro). Estas relaciones se proyectan desde julio 2022 hasta el mes final de 2023.

Fuente: BBVA Research a partir de BdE.

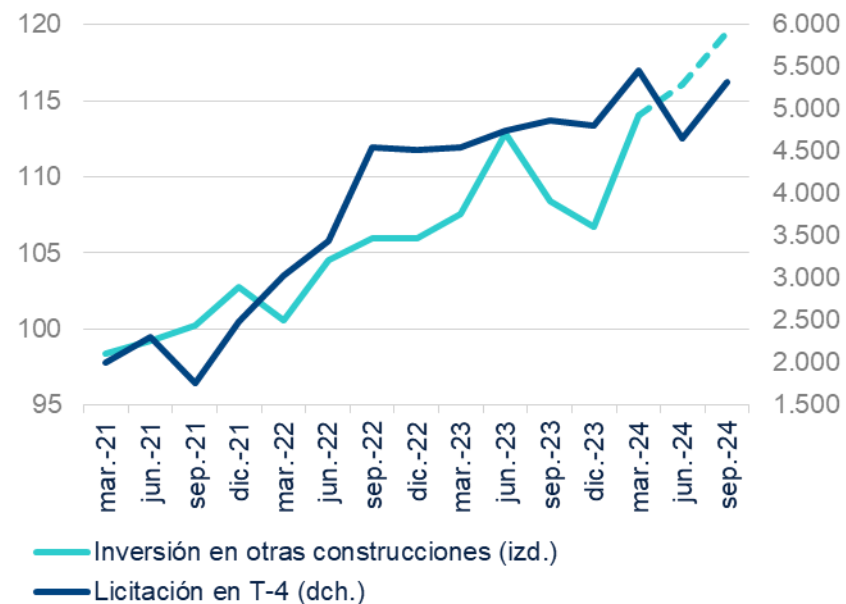
En un contexto de abundancia de liquidez y exceso de ahorro, el efecto de la política monetaria también ha sido menor por el lado de los depósitos, principalmente en el rendimiento de los productos a la vista.

Nueva mejora de las perspectivas de crecimiento

La política fiscal está siendo y será algo más expansiva que lo previsto

INVERSIÓN EN OTRAS CONSTRUCCIONES Y LICITACIÓN OFICIAL

(INDICE 2015 = 100 Y MILLONES DE EUROS REALES)



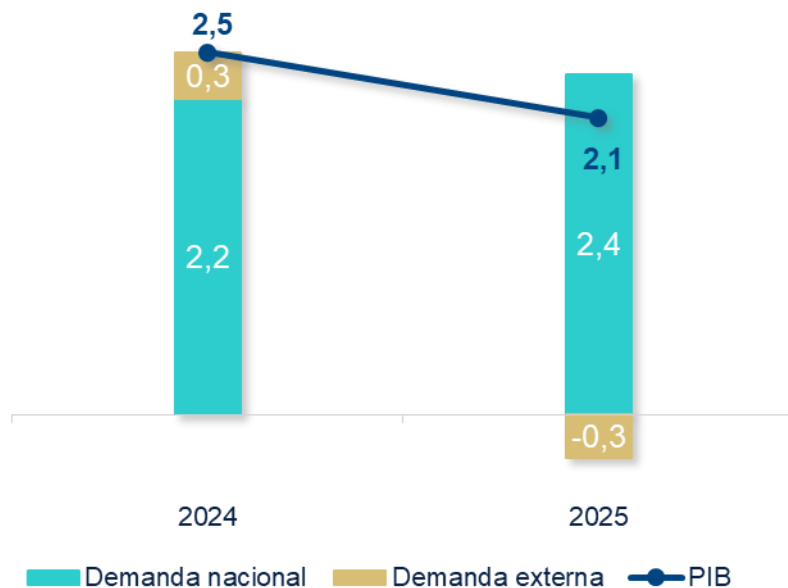
- Se prevé que el crecimiento de la economía española sea suficiente para llevar al déficit público por debajo del 3% del PIB a finales de 2024 sin que haya que adoptar medidas adicionales.
- La inversión en otros edificios y construcciones empieza a responder a la aceleración observada en la ejecución de los fondos asociados al Plan de Recuperación Transformación y Resiliencia (PRTR).
- Por lo tanto, es muy probable que durante todo 2024 los datos vayan mostrando, por fin, la consolidación del impacto de los fondos sobre la actividad económica.

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)



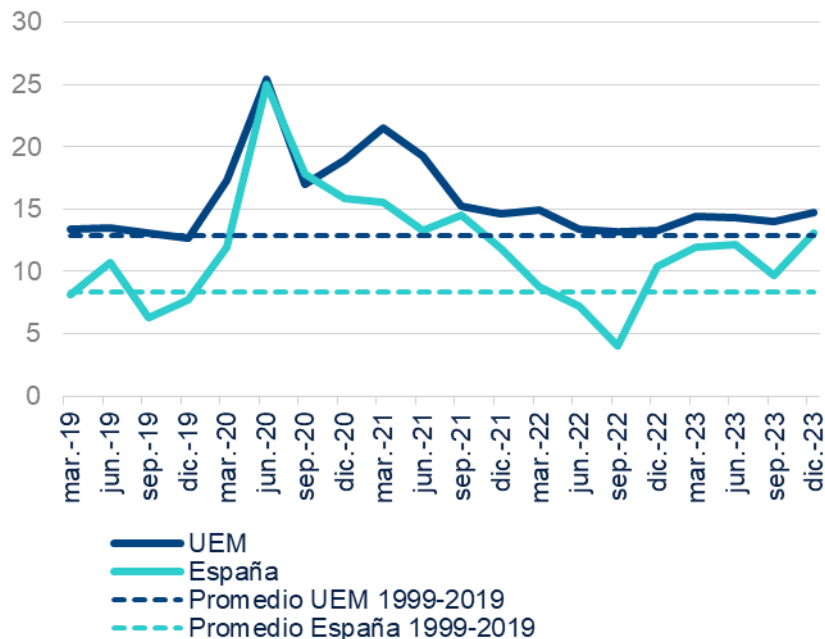
- La demanda externa volverá a ser negativa debido a las limitaciones en el crecimiento del turismo y a sus externalidades negativas.
- El estancamiento del consumo de no residentes en 2025, junto con la congestión y el aumento del coste de vida, influirá en las políticas públicas y limitará la oferta turística.
- Las importaciones se acelerarán en 2025, a pesar de 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)



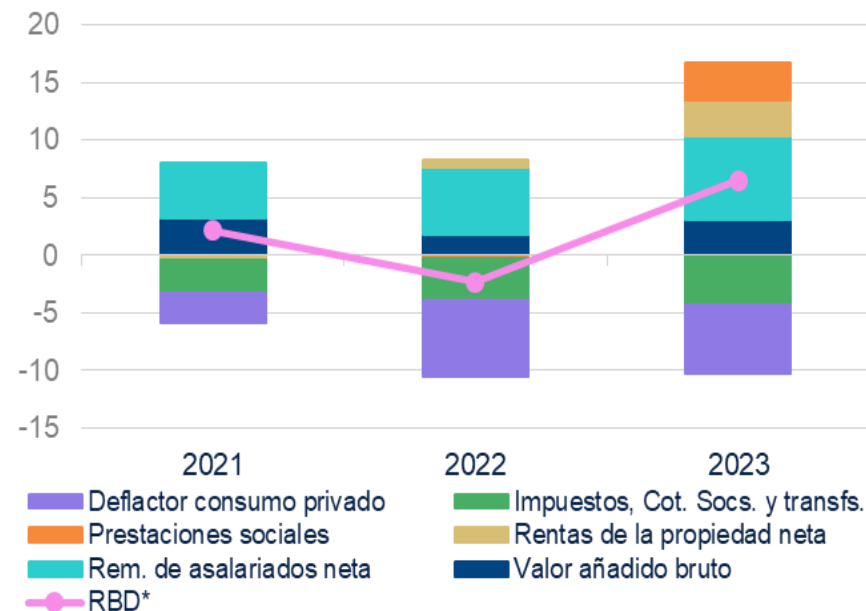
- En los últimos meses se ha producido un avance de los ingresos de las familias que no se ha trasladado de manera proporcional a su gasto.
- Como resultado, la tasa de ahorro se ha incrementado 9,1 pp de la renta disponible desde el tercer trimestre de 2022 hasta situarse en el 13,1 % a finales del pasado año.
- En la medida que este fenómeno sea temporal, el espacio que tendrían los hogares hacia delante para incrementar su consumo sería importante.
- Sin embargo, factores menos coyunturales podrían limitar el crecimiento del consumo durante los próximos trimestres.

Continúa la expectativa de desaceleración hacia delante

El incremento del ahorro puede deberse al aumento de la renta en colectivos de mayor edad

CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DE LA RENTA BRUTA DISPONIBLE REAL DE LOS HOGARES

(PROMEDIO ANUAL, % Y PP)



*Renta bruta disponible de los hogares deflactada.

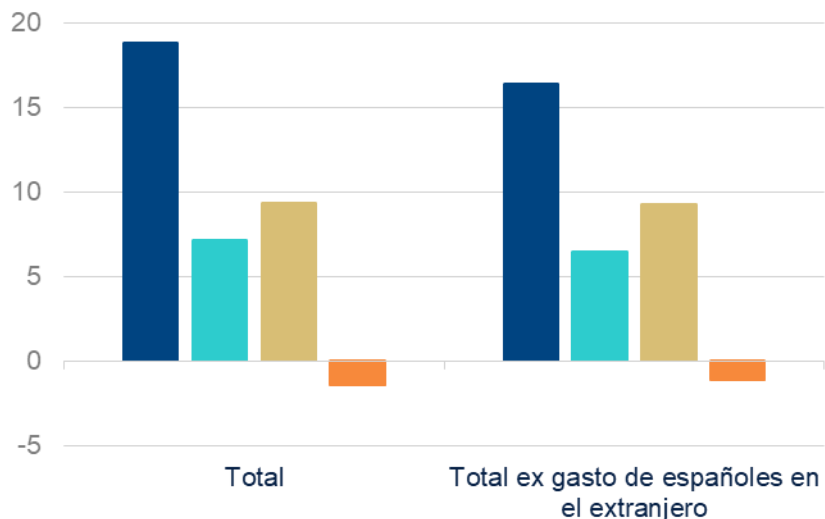
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

- El incremento de la renta disponible estaría beneficiando a colectivos con una propensión marginal a consumir reducida. En 2023, las transferencias y las rentas del capital contribuyeron tanto como los salarios al ingreso de los hogares, impulsadas por las pensiones y los altos tipos de interés.
- Las personas de mayor edad o con un nivel de ingreso más alto concentran una proporción mayor de las rentas derivadas de las prestaciones sociales y del capital. **Estas personas consumen menos y ahorran más.**
- También puede estar sucediendo que **los trabajadores extranjeros tengan necesidad de enviar dinero a sus países de origen**, lo que reduciría el impacto sobre el gasto interno.

Continúa la expectativa de desaceleración hacia delante

Otra explicación complementaria sería el agotamiento de la recuperación de los servicios

GASTO PRESENCIAL CON TARJETA REALIZADO POR ESPAÑOLES FUERA DE LA PROVINCIA HABITUAL DE RESIDENCIA* (VARIACIÓN INTERANUAL, %)



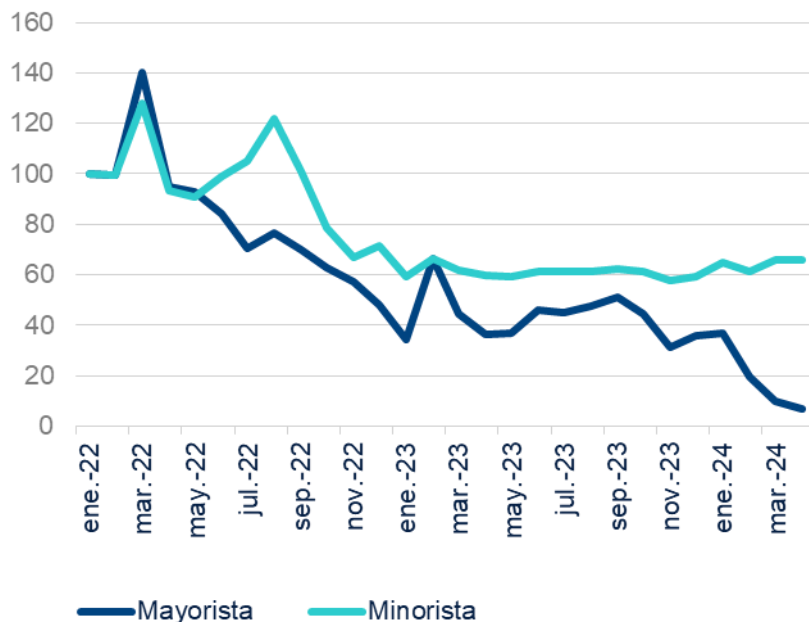
- Una explicación al aumento del ahorro podría ser el agotamiento del impulso que supuso para los servicios el fin de las restricciones derivadas de la pandemia.
- El gasto que realizan los españoles en turismo dentro del territorio nacional se ha reducido durante los primeros cuatro meses del año. Sin embargo, este comportamiento es diferente al que muestran los extranjeros.

(*): Gasto con tarjetas emitidas por BBVA. Incluye retiradas de efectivo y el gasto realizado en el extranjero
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Continúa la expectativa de desaceleración hacia delante

La volatilidad de los precios mayoristas de la electricidad no se ha trasladado a los minoristas

PRECIOS DE LA ELECTRICIDAD, MAYORISTA Y MINORISTA (ÍNDICE ENE-22 = 100)



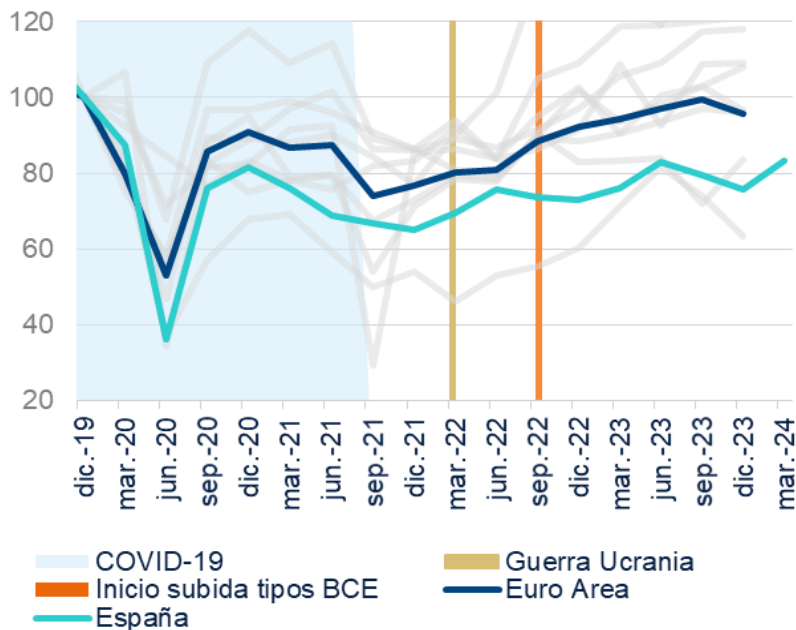
- La inflación cae, pero todavía muestra rigideces a la baja, con un aumento esperado en el coste de la cesta de la compra del 3,3 % en 2024 y del 2,4 % en 2025.
- La tensión geopolítica y la estabilidad en los precios minoristas de la electricidad limitan la caída de la inflación, mientras que los costes agrícolas siguen altos.
- Sólo un 40 % de los productos en el IPC muestra un crecimiento de sus precios inferior o igual al 2 %, cuando lo consistente con el objetivo del BCE es de un 60 %.
- Hacia delante, la atención estará centrada en la evolución del coste de los servicios y la posible reintroducción de medidas fiscales.

Continúa la expectativa de desaceleración hacia delante

La inversión continúa lastrada por alta incertidumbre regulatoria

INVERSIÓN EN ELEMENTOS DE TRANSPORTE

(4T19 =100)



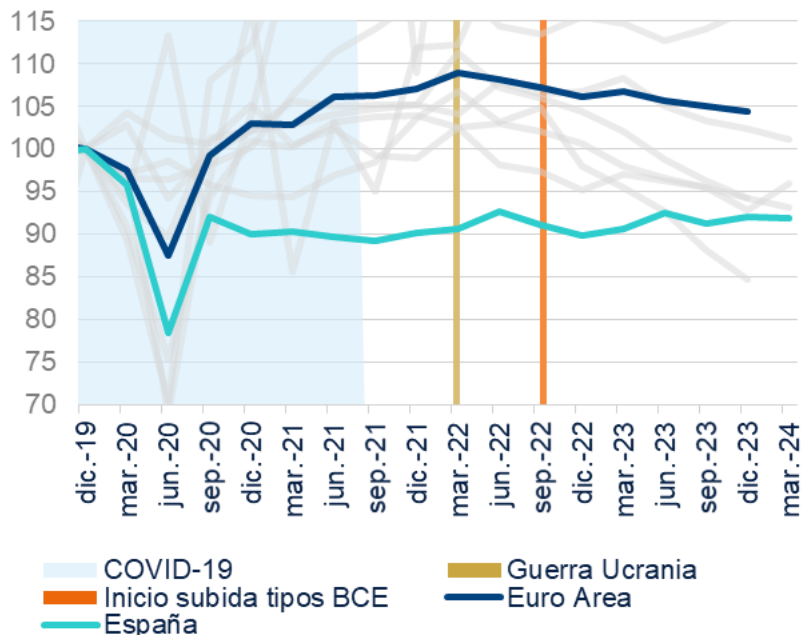
- El estancamiento de la inversión supone un cuello de botella para la mejora de la productividad y de la competitividad.
- La adquisición de equipo de transporte se mantiene casi un 20 % por debajo de los niveles de 2019.
- El envejecimiento de la flota de vehículos por el retraso en su renovación afectará a la productividad y a la reducción de emisiones de CO2.
- En España, este problema parece estar más relacionado con la falta de infraestructuras para vehículos eléctricos que con factores comunes a la UEM.

Continúa la expectativa de desaceleración hacia delante

La inversión continúa lastrada por alta incertidumbre regulatoria

INVERSIÓN EN VIVIENDA

(4T19 = 100)



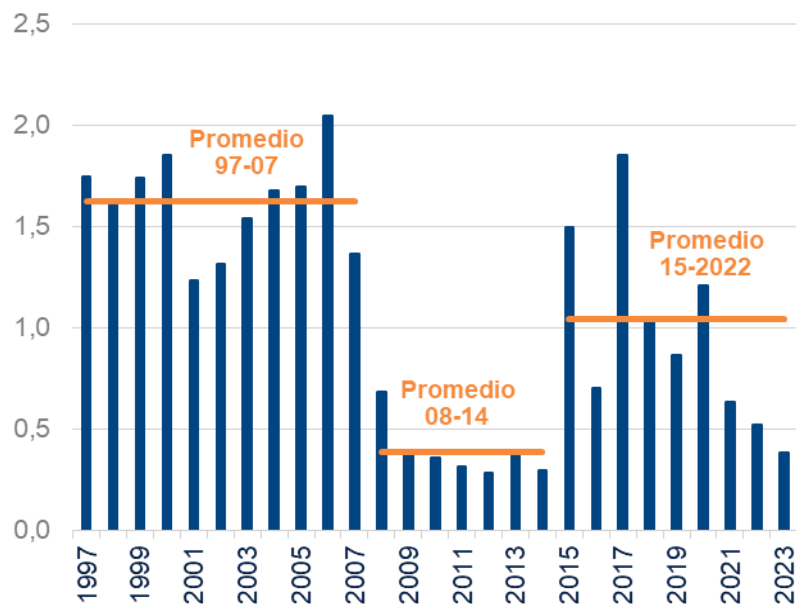
- El sector de la vivienda enfrenta un desafío significativo y las medidas actuales son insuficientes.
- Dadas las tendencias en la población y tamaño medio del hogar, serán necesarias algo más de un millón de viviendas de aquí a 2030.
- Los controles de precios no resuelven la falta de oferta e incluso podrían agravarla. Además, el retraso en la reforma de la Ley del suelo puede dilatar los planes urbanísticos.
- Medidas que aumentan la demanda en un contexto de escasez de oferta, como los avales ICO, presionarán al alza los precios.

Continúa la expectativa de desaceleración hacia delante

La inversión continúa lastrada por alta incertidumbre regulatoria

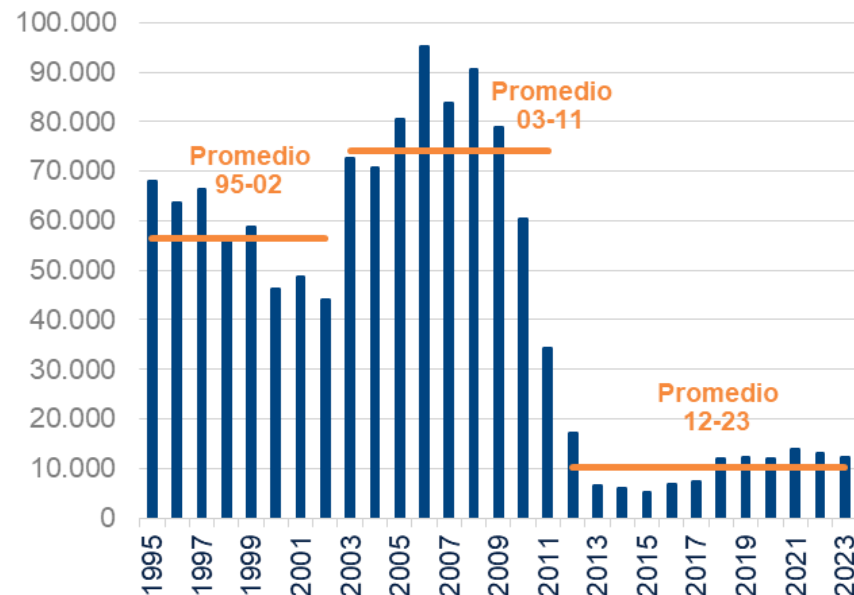
NÚMERO DE VISADOS POR CREACIÓN DE HOGARES

(VIVIENDAS POR HOGAR)



CALIFICACIONES PROVISIONALES DE VIVIENDA PROTEGIDA

(Nº VIVIENDAS, PLANES ESTATALES Y AUTONÓMICOS)

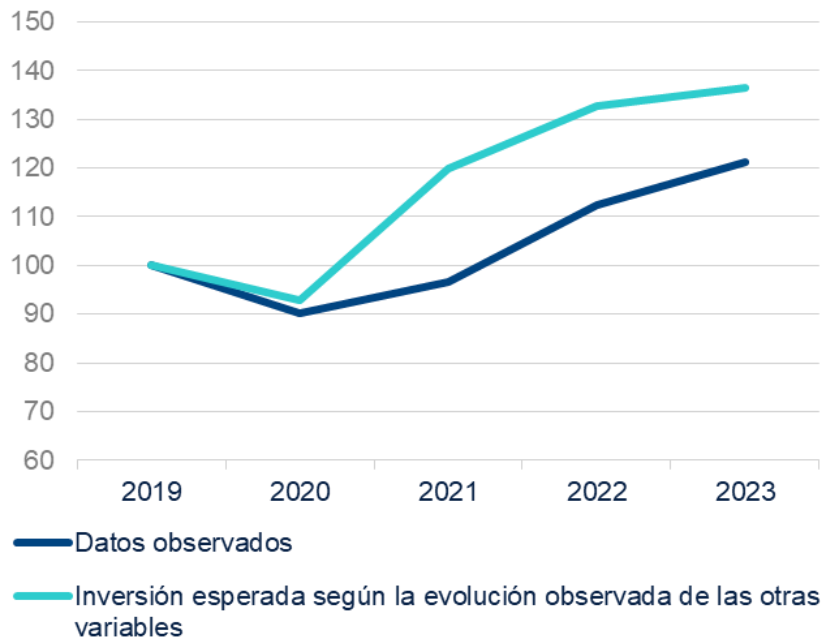


Continúa la expectativa de desaceleración hacia delante

La sensibilidad de la inversión al ciclo expansivo ha sido inferior que lo esperado

INVERSIÓN EN OTROS EDIFICIOS Y CONSTRUCCIONES

(ÍNDICE 2019 = 100)



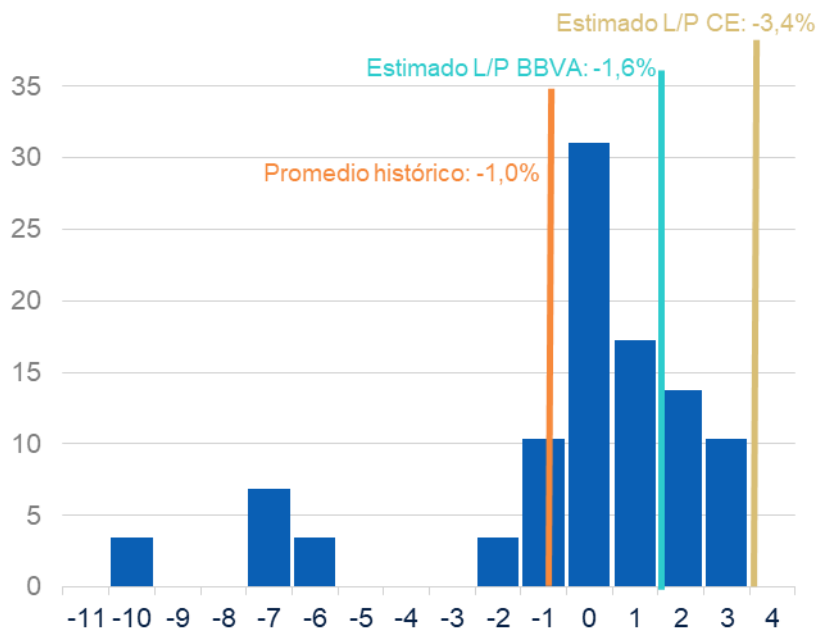
- La inversión se sitúa todavía un 1 % por debajo de los niveles previos a la pandemia, mientras que el PIB ya se encuentra casi un 4% por encima.
- Históricamente, por cada incremento del PIB del 1 % en recuperaciones, la formación bruta de capital fijo aumenta entre 1,5 pp y 2,0 pp. Sin embargo, en este ciclo la elasticidad está siendo inferior a la unidad.
- Si las licitaciones hubiesen tenido el impacto que históricamente han mostrado, la estimación de BBVA Research apunta a que la inversión en otros edificios y construcciones tendría que situarse actualmente alrededor de un 10% por encima de los niveles actuales.

Continúa la expectativa de desaceleración hacia delante

Se espera una consolidación fiscal exigente en 2025 y hacia delante

SALDO PRIMARIO AJUSTADO DE CICLO 1995-2023

(% PIB POTENCIAL)



Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat.

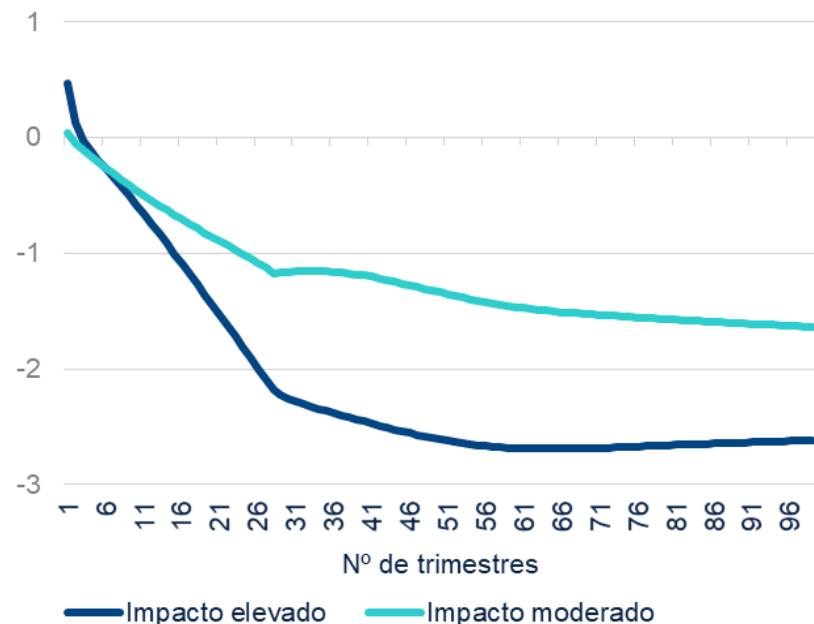
- Se estima que se necesita una mejora anual de 0,4 pp del PIB potencial en el saldo estructural primario entre 2025 y 2029 para cumplir con las reglas fiscales. Ello implica alcanzar un superávit primario del 1,7 % del PIB, frente al déficit actual del 1,0 % del PIB.
- Estos objetivos son exigentes y podrían tener un impacto negativo en la actividad, especialmente si las condiciones económicas son menos favorables de lo previsto y para el ajuste se opta por aumentar la presión fiscal.
- El impacto negativo sería menor si se eliminan gastos ineficientes y se aumentan impuestos indirectos.

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)



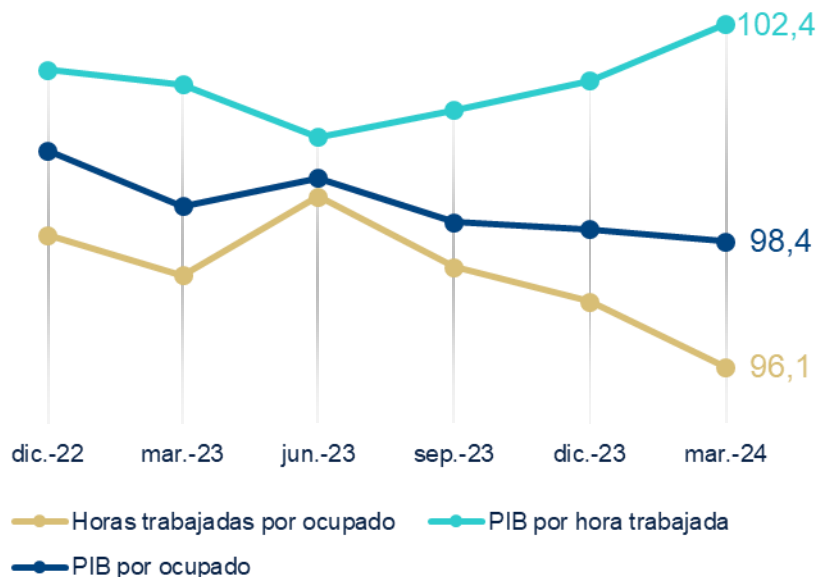
- Las estimaciones de BBVA Research indican que **por cada punto de ajuste del saldo primario estructural, el nivel de actividad podría moderarse en el largo plazo entre 0,6 y 1,0 pp.**
- **La magnitud del efecto dependerá de la composición del ajuste**, siendo mayor si descansa en un aumento de impuestos.
- Si la consolidación fiscal se hiciera sacrificando gasto productivo, servicios básicos o con aumentos impositivos ineficientes, el impacto podría ser más negativo.
- La mejor opción es que la consolidación descansa en **reformas estructurales y fondos europeos que financien inversiones productivas.**

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)



- Aunque la productividad por hora trabajada ha aumentado, **el PIB por ocupado se encuentra un 1,5 % por debajo de los niveles del 4T19** y mantiene una diferencia de casi un 20 % con el promedio de países de la eurozona.
- A ello se une que **la tasa de desempleo duplica a la de la UEM** y que el crecimiento de la productividad de la eurozona ha sido menor que el de EE. UU. en las dos últimas décadas.
- La diferencia entre la productividad por hora trabajada y por ocupado indica que **el número de horas trabajadas por ocupado se encuentra un 4 % por debajo de lo observado antes de la pandemia.**

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

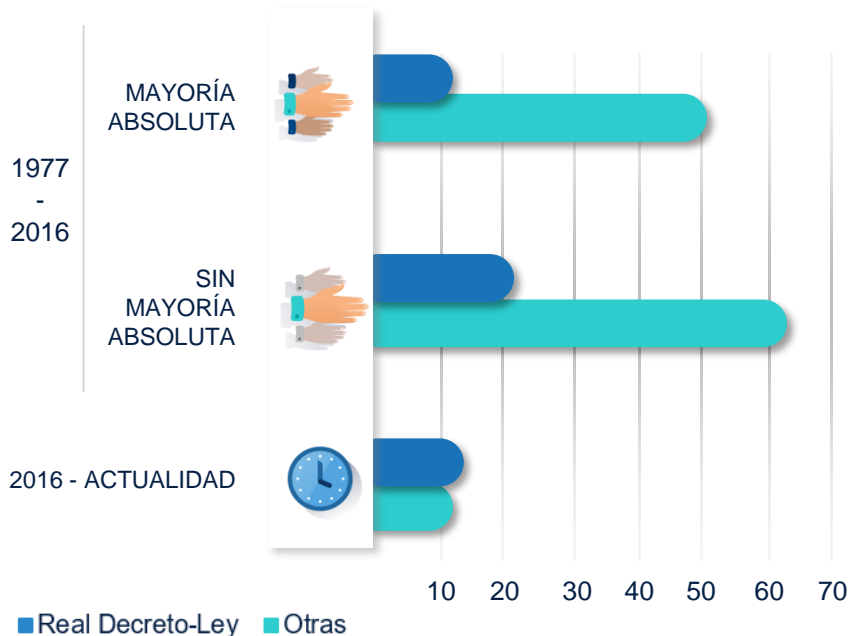
CVEC: datos corregidos de variaciones estacionales y efecto calendario

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

Incertidumbre de política económica

INICIATIVAS LEGISLATIVAS APROBADAS

(AGRUPADAS POR EL NIVEL DE REPRESENTACIÓN DE LOS GOBIERNOS EN LAS CORTES GENERALES. PROMEDIO ANUAL)



Fuente: BBVA Research a partir de Congreso

- La falta de consenso en política económica genera incertidumbre.
- En los últimos diez años ha aumentado la necesidad de prórrogas presupuestarias y el uso de decretos ley en lugar de proyectos de ley. Esta disminución de los proyectos de ley podría indicar una menor disposición a realizar reformas.
- Es deseable que se alcancen acuerdos transversales para dar certidumbre sobre ajustes fiscales, servicios públicos, protección social, empleo, inmigración, la doble transición energética y digital, o productividad.

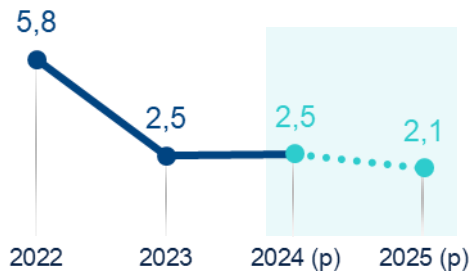
03

Previsiones

Previsiones

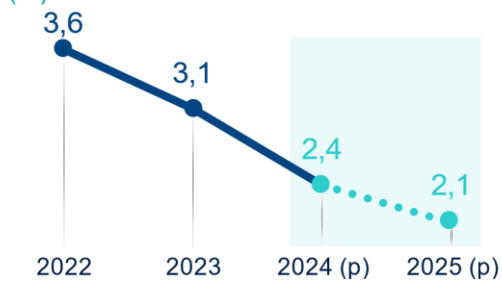
CRECIMIENTO DEL PIB

(%)



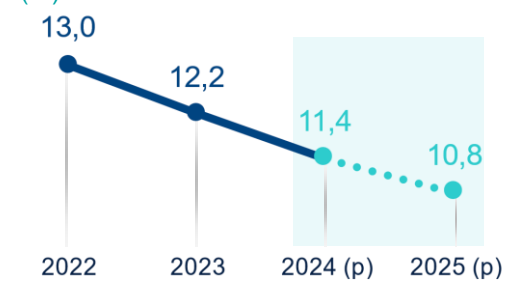
CRECIMIENTO DEL EMPLEO EPA

(%)



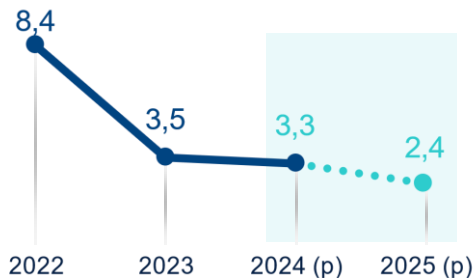
TASA DE PARO

(%)



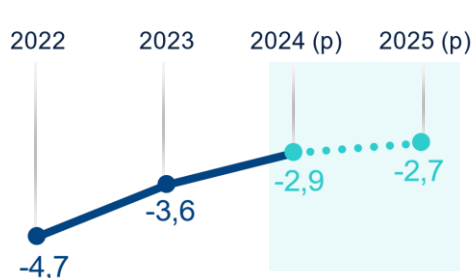
INFLACIÓN MEDIA ANUAL

(MEDIA ANUAL, %)



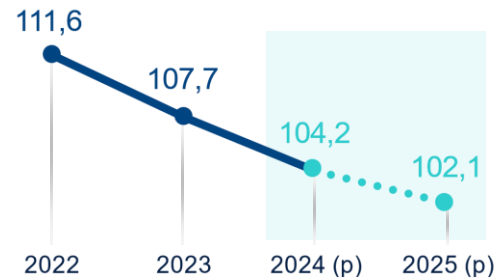
DÉFICIT PÚBLICO

(% 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