



Economicwatch

4 de abril de 2005

Previsiones de crecimiento para España en 2005 y 2006

- La economía española mantendrá en 2005 y 2006 el patrón de crecimiento de los últimos años, basado en el dinamismo de la demanda interna, con aumentos del PIB del 3,0% y 2,8% respectivamente.
- La recuperación de la actividad en la UEM impulsará la inversión y las exportaciones, mientras que las favorables condiciones financieras, la mayor riqueza y renta disponible mantendrán el gasto de las familias.
- El desequilibrio exterior se mantendrá en niveles similares a los de años anteriores: el impulso adicional de la expansión de la UEM no compensará el mayor aumento de las importaciones por la fortaleza de la demanda y el deterioro acumulado por los precios relativos.

El favorable entorno exterior ...

El entorno exterior en el que se desenvolverá la economía española en 2005 y 2006 continuará siendo relativamente dinámico. El comercio mundial mantendrá tasas de crecimiento superiores a su promedio histórico, aunque inferiores a la de 2004 y la UEM irá ganando dinamismo paulatinamente al crecer el 1,7% y el 2,4% en 2005 y 2006 respectivamente. El tipo de cambio del euro respecto al dólar se mantendrá relativamente estable y apreciado sobre el nivel de años anteriores. Respecto al petróleo, el precio del barril de *Brent* se moderará desde los cerca de 55 dólares actuales hasta situarse en el entorno de los 40 dólares de promedio en el horizonte de previsión.

El crecimiento del área del euro se ha visto frenado en 2004 por el estancamiento de la demanda interna, especialmente del consumo de los hogares ante la paralización del empleo y de la renta disponible de las familias. A lo largo de 2005 se consolidará la expansión de la inversión como resultado del bajo coste de la financiación, la mejora registrada por los beneficios empresariales y el saneamiento financiero llevado a cabo por las empresas. El dinamismo inversor impulsará el empleo y la renta de unos hogares que tienen además una situación financiera relativamente saneada. Finalmente, la ausencia de presiones inflacionistas y el carácter gradual de la recuperación moderan las subidas de tipos de interés esperadas en la UEM, que no se producirán hasta el final de 2005. Con ello, las condiciones financieras de la economía española seguirán siendo holgadas.

Manuel Balmaseda
m.balmased@grupobbva.com

J. Julián Cubero
jcubero@grupobbva.com

Cuadro 1

Entorno exterior	2003	2004	2005	2006
Comercio mundial (import bienes)	6,7	6,1	5,6	5,6
PIB Zona Euro	0,5	1,8	1,7	2,4
Tipo de cambio: \$ / €	1,13	1,24	1,32	1,32
TCER España (% a/a)	4,7	0,6	1,4	0,0
Precio del barril de Brent	28,5	37,8	41,3	36,3
Brent en euros	25,2	30,4	31,2	27,5
Tipo de interés BCE	2,3	2,0	2,1	3,3
Tipo de interés 10 años	4,2	4,1	4,0	4,8

Fuente: BBVA

Cuadro 2

España, cuadro macroeconómico (%, precios constantes)	2003	2004	2005	2006
Gasto en consumo final	3,1	3,8	3,7	3,0
Consumo Privado	2,9	3,5	3,3	3,0
Consumo Público	3,9	4,9	4,8	3,0
Formación bruta capital fijo	3,2	4,6	5,9	4,8
Bienes de equipo	1,7	4,9	7,5	7,0
Construcción	4,3	4,4	4,6	3,0
Var. existencias (*)	0,1	0,2	0,0	0,0
Demanda nacional (*)	3,3	4,4	4,4	3,6
Export. bienes y servicios	2,6	4,5	6,0	7,0
Import. bienes y servicios	4,8	9,0	9,2	8,0
Saldo exterior neto (*)	-0,8	-1,7	-1,5	-0,8
Producto Interior Bruto	2,5	2,7	3,0	2,8

(*) Contribución al crecimiento

Fuente: BBVA

... añadirá dinamismo a la economía española

En este contexto, la economía española acelerará su actividad hasta el 3,0% y 2,8% respectivamente en 2005 y 2006, apoyada en el continuado dinamismo de la demanda interna e impulsada por el fortalecimiento de la expansión cíclica en la UEM. La consolidación de la recuperación en el área del euro creará un clima más favorable para la inversión e impulsará las exportaciones. Además, se mantendrán el impulso de la renta y la riqueza de las familias y los históricamente bajos tipos de interés que sostendrán el gasto en consumo y construcción residencial.

La expansión europea será el soporte de la inversión y las exportaciones, ...

La inversión empresarial ha consolidado a lo largo de 2004 una expansión que ha situado su crecimiento medio en el 4,9%, el mayor desde 2000. Las perspectivas futuras de un mayor crecimiento de la inversión en España se fundamentan en el bajo coste del capital, las expectativas de actividad en Europa y la situación financiera de las empresas. Así, el coste real de uso del capital registrará en 2005-06 sus niveles más bajos de los últimos 20 años, y en cuanto a los beneficios empresariales, se mantendrá su tendencia creciente iniciada en 2000.

Las exportaciones de bienes también repuntaron en 2004 favorecidas por la mejoría del entorno exterior y a pesar del deterioro de la competitividad-precio de la economía, que se refleja también en la aceleración de las importaciones. El tipo de cambio efectivo real (TCER) de España frente a los países desarrollados, registró en 2004 su menor aumento desde 2000, resultado fundamentalmente de la apreciación del euro, mientras que los precios relativos de exportación cayeron el 0,5%. En el entorno de la UEM, donde la competitividad-precio está determinada únicamente por los precios relativos, éstos registraron en 2004 un descenso del 0,3%, lo que supuso un incremento de la competitividad. Así, la desaceleración registrada en las exportaciones españolas al área del euro se ha debido en mayor medida a la debilidad de la demanda de la zona euro (efecto renta) que al deterioro de los precios relativos. En este contexto, el aumento de la demanda proveniente del resto de la UEM impulsará las exportaciones de bienes españoles al área, lo que frenará ligeramente el deterioro del sector exterior.

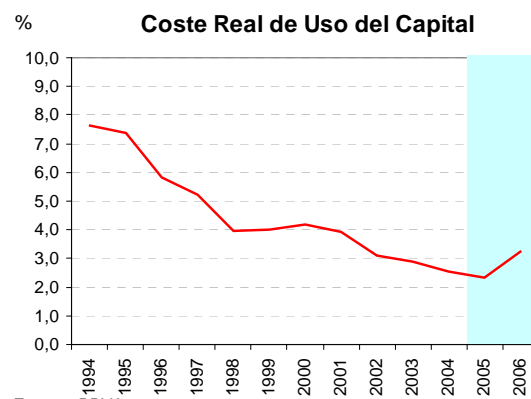
... pero la renta y la riqueza de los hogares continuarán siendo el motor del crecimiento

A la vez que se abre una perspectiva favorable para el crecimiento de las exportaciones y de la inversión ligadas a la expansión cíclica en la UEM, en 2005 y 2006 se mantendrá el impulso que al gasto en consumo y construcción residencial proporciona la evolución de la renta y la riqueza de los hogares y los históricamente bajos tipos de interés.

En los últimos años, el aumento de la renta disponible de los hogares se ha apoyado especialmente en el incremento del empleo, que creció a un promedio anual del 2,5% entre 1995 y 2004, 1,5 puntos más que en el conjunto de la UEM. Ello impulsó la remuneración de asalariados, que alcanzó el 77% del total de la Renta Familiar Bruta Disponible en 2003, cinco puntos más que en 1995.

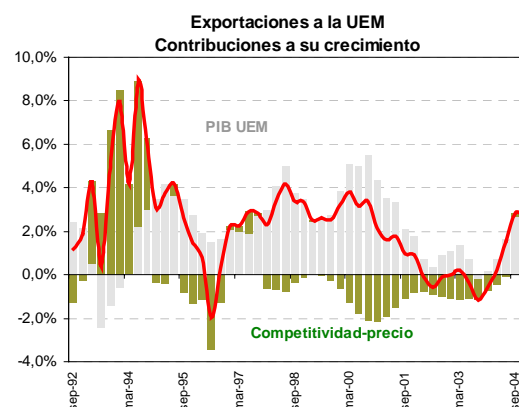
Este dinamismo del mercado laboral se ha apoyado en el aumento de la tasa de empleo de la mujer y en la entrada de flujos de inmigrantes. Así, la tasa de empleo femenina alcanzó en 2004 el 49%, 12 puntos más que sólo seis años antes. En cuanto a la población inmigrante, su estructura de edades difiere de la de población nativa española por el mayor peso relativo en los grupos de edad de entre 20 y 44 años, lo que favorece tasas de

Gráfico 1



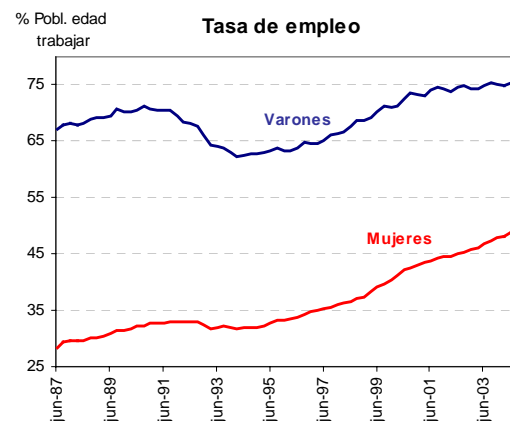
Fuente: BBVA

Gráfico 2



Fuente: BBVA, crecimiento sin inercia

Gráfico 3



Fuente: INE y BBVA

Cuadro 3

	Promedio 1999-03	Total Población	Españoles	Extranjeros
Tasa de Actividad (*)		53,6	53,2	71,4
Tasa de Empleo (*)		46,9	46,6	60,9
Tasa de Paro		12,6	12,5	14,6

Fuente: INE y BBVA

(*) respecto a los mayores de 16 años

actividad y empleo más altas, con diferenciales cercanos a los 15 puntos porcentuales en el promedio del periodo 1999-2003 (Cuadro 3).

En esta situación, el perfil acelerado del empleo a lo largo de 2004 se mantendrá en los próximos trimestres, impulsado adicionalmente por la mejora de las perspectivas cíclicas de las economías europea y española. Así, la creación de empleo en términos de la Contabilidad Nacional será del 2,2% en 2005 (2,1% en 2004), lo que junto a las perspectivas de ganancias salariales reales, en el entorno de 1,1 puntos porcentuales en promedio en 2005 y 2006, favorecerá que la renta disponible de los hogares crezca a tasas similares al PIB. En este entorno, el crecimiento de la productividad aparente del empleo será del 0,7% en promedio de 2005 y 2006, en línea con la cifra media de los 10 últimos años y por debajo de los registros del conjunto de la UEM.

Por su parte, el valor de la riqueza en manos de los hogares multiplicaba por seis el valor del PIB de 2004. Mientras que el componente financiero de la riqueza está registrando una paulatina recuperación en línea con la evolución de los mercados de renta variable (Gráfico 4), el componente inmobiliario mantiene crecimientos superiores al 15% anual desde 2001. Las perspectivas de la riqueza inmobiliaria son de una moderada desaceleración, coherentemente con las previsiones de precios de la vivienda, que de un crecimiento del 17% nominal a finales de 2004 pasarán a registrar tasas de variación de un dígito hacia el final del horizonte de previsión.

El incremento de la riqueza inmobiliaria se ha traducido en un aumento del endeudamiento neto de los hogares españoles. Su deuda para la adquisición de vivienda se situaba en 2004 casi en el nivel promedio del conjunto del área del euro (42% del PIB y 46% respectivamente, Gráfico 5), cuando en 1994 la posición relativa de los hogares españoles era muy distinta (16% del PIB frente al 31% del conjunto del área). Con todo, los niveles de endeudamiento no constituyen necesariamente una limitación al consumo futuro dada la reducida carga financiera que suponen y su distribución por niveles de renta, así como las perspectivas de aumento del empleo y la renta disponible de los hogares.

En este entorno, el consumo de los hogares mantendrá en los próximos trimestres crecimientos superiores al 3%, con una desaceleración muy moderada respecto al 3,5% registrado en 2004, y creciendo por encima del PIB.

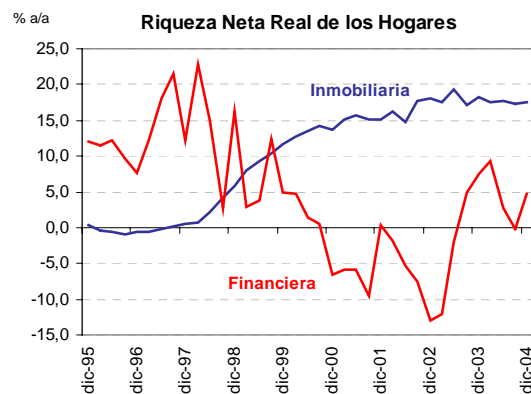
El desequilibrio exterior continuará

El déficit por cuenta corriente de la Balanza de Pagos alcanzó en 2004 el 5% del PIB y es previsible que en 2005 y 2006 se mantengan niveles similares. Ello es así porque, en un contexto de fuerte expansión de la demanda interna y diferenciales de inflación positivos frente a la UEM, se mantendrán crecimientos de las importaciones superiores a los de las exportaciones, a pesar de que la expansión cíclica de la UEM impulsará estas últimas. La necesidad de una abultada financiación exterior es una vulnerabilidad de la economía española ante choques externos, si bien este riesgo está limitado por la pertenencia de España a la UEM.

Inflación a la baja y diferencial con la UEM estable

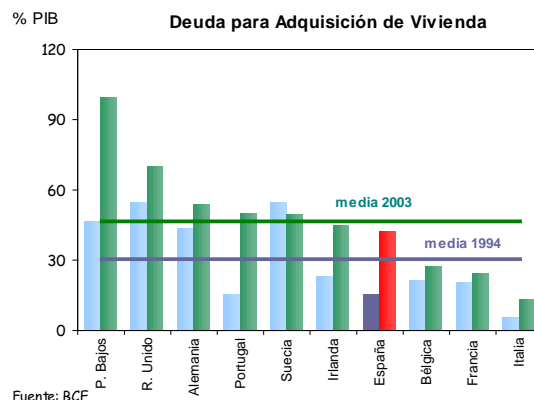
La inflación medida por la tasa de variación del IPC registró en 2004 un crecimiento promedio del 3,0%, igual que en 2003. En 2005 y 2006 la inflación española caerá hasta el 2,7% y 2,5%, mientras que el diferencial de inflación con el conjunto de la UEM se mantendrá en el entorno de un punto porcentual, ligeramente por debajo del promedio registrado en los últimos seis años (1,1%). La inflación ha oscilado entre el 3,0% y el 3,4% en

Gráfico 4



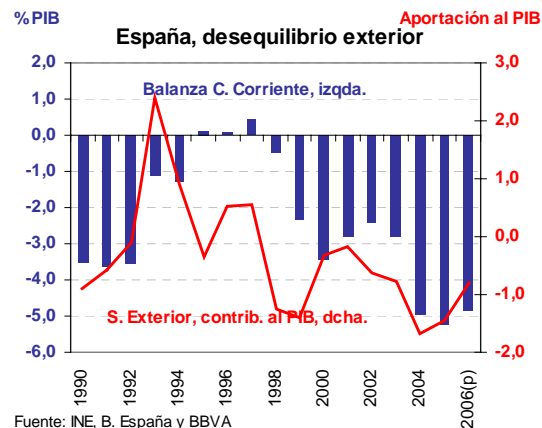
Fuente: Banco de España y BBVA

Gráfico 5



Fuente: BCE

Gráfico 6



Fuente: INE, B. España y BBVA

el primer cuatrimestre de 2005, siendo previsible que hasta final de año oscile en el rango 2,2%-2,6% en línea con la reducción esperada de los precios del crudo en euros. Además, la acumulación de un *output gap* negativo entre 2002 y 2004 limitará el efecto alcista sobre los precios de las tensiones de demanda.

En lo que se refiere al crecimiento de los costes internos, se prevé que no se produzcan incrementos salariales negociados superiores a los últimos registrados (2,7% en los Convenios negociados hasta enero de 2005, tres décimas menos que en 2004), aunque sí que se activarán las cláusulas de salvaguarda del poder adquisitivo, generalizadas en la negociación colectiva en los últimos años y que mantendrán su vigencia en 2005.

Gráfico 7

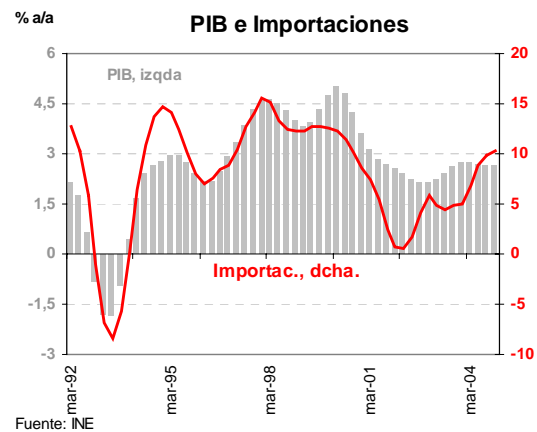


Gráfico 8

