

## Análisis Económico

# Este año será diferente

Expansión

Miguel Cardoso

Reinhart y Rogoff, dos académicos de renombre, escribieron hace unos años sobre cómo en cada crisis, economistas, políticos y resto del mundo, nos convencemos acerca de cómo esta vez los desequilibrios que terminan llevando a una crisis no son realmente tales, o cómo la regulación y las reformas finalmente han limitado la generación de excesos o mejorado la capacidad de resistencia de las economías. Al hilo de lo anterior, al empezar este nuevo año, no dejo de pensar que esta vez hay algo que parece diferente respecto a las perspectivas para la economía española. Hoy en día hay más incertidumbre alrededor del entorno internacional y es probable que este año aprendamos cuando menos una de las siguientes tres lecciones acerca de cómo nos hemos preparado durante los últimos años.

En un entorno donde continúe la recuperación mundial y la incertidumbre vaya en descenso, tanto interna como externamente, aprenderíamos sobre qué tan elevada es la capacidad de crecimiento de la economía española. Desde 2015 hasta 2017, el crecimiento anual promedio del PIB se mantuvo alrededor del 3%. En 2018, este valor habría descendido al 2,6%. Aquí hay varias dudas importantes que 2019 ayudará a despejar. Una, si la desaceleración es temporal. Otra, hasta dónde llegará. Finalmente, en ambos casos habrá que vigilar si dicho crecimiento genera desequilibrios como los observados en la antesala de otras crisis. Respecto a esto, el consenso apunta a que la moderación del avance en el PIB es permanente, pero que será limitado (BBVA Research: +2,4%). Si esto es así, hay algunos costes que vale la pena mencionar. Medio punto de crecimiento menos actualmente equivale a ochenta mil empleos que se dejan de crear al año, lo que tiene un coste social y económico elevado. Asimismo, si la caída es estructural, esto implica que una mayor parte del aumento de los ingresos públicos es cíclica. Por lo tanto, apuntaría a una situación algo más crítica de las finanzas del Estado que la que actualmente se percibe.

En todo caso, la desaceleración sería más preocupante si al mismo tiempo viene acompañada de la acumulación de desequilibrios que puedan llevar a ajustes bruscos posteriores. Por ejemplo, la generación de un déficit por cuenta corriente apuntaría a que además de un crecimiento menor, éste no podría financiarse sino a través de incrementar el endeudamiento exterior. En relación con lo anterior, que el desfase entre los ingresos y los gastos públicos no se redujera por debajo del 2% del PIB, en un entorno favorable, representaría una oportunidad perdida para acumular un espacio fiscal (y credibilidad) que se podría echar en falta a futuro. Asimismo, que comenzaran a aumentar los salarios por encima de la productividad del trabajo, con una tasa de paro (13,5%) que en otros países sería escandalosamente elevada, podría apuntar a escasez de mano de obra cualificada y a una expansión más desigual y menos inclusiva.

Finalmente, otra cosa que podríamos aprender en 2019 es cuán resistente es la economía al entorno de incertidumbre. Hasta ahora, este último no ha impedido el mantenimiento de la recuperación y, a lo mucho, explica parte de la desaceleración. Muchas empresas han aprendido a convivir con factores como la falta de certeza sobre el futuro de la política comercial a nivel mundial (incluyendo el *brexit*); con la ausencia de consenso en el Parlamento español sobre las políticas necesarias para aumentar la capacidad de crecimiento; con la posibilidad de reversión de algunas de las reformas más importantes de los últimos años o, incluso, con medidas que reducen la rentabilidad en algunos sectores. En este contexto es particularmente llamativo el positivo comportamiento de la inversión, sobre todo en maquinaria y equipo. Dado todos los factores mencionados anteriormente, esta tendencia podría ser temporal, en un entorno externo donde la incertidumbre aumenta y a nivel doméstico nos acercamos al punto álgido del ciclo electoral.

En resumen, distintos elementos pondrán a prueba la resistencia de la economía española y su capacidad de continuar la recuperación sin generar desequilibrios. Por lo tanto, una de las cosas más importantes que aprenderemos este año será qué tan efectivas han sido las reformas de los últimos años, si con lo hecho es suficiente y si esta vez será diferente.

## Creando Oportunidades

Artículo de Prensa – 8 de enero de 2019

## AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones 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.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

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.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, 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 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.

### 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 - [bbvaresearch@bbva.com](mailto:bbvaresearch@bbva.com) [www.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.com)