

Economía Global

# Poder y querer

Expansión

Miguel Cardoso

Las razones detrás del mayor crecimiento de la economía española, respecto a la de la UEM, me recuerdan a un amigo bravucón que cuando se le pedían explicaciones sobre el porqué de su conducta, contestaba: “porque puedo y porque quiero” .

A pesar de la desaceleración que se produjo durante buena parte de 2017 y que se consolidó en 2018, la tasa de crecimiento del PIB se ha mantenido por encima de la observada en el resto de la UEM, e incluso ha vuelto a acelerarse en el último trimestre del año anterior.

Como decía antes, esto se da porque España puede hacerlo: su capacidad de crecimiento es mayor. Primero, porque existe un componente cíclico. Por ejemplo, el mercado laboral todavía muestra una elevada tasa de desempleo que permite que los costes salariales continúen bajo control, lo que ha mantenido las ganancias de competitividad a pesar del pobre desempeño de la productividad. Adicionalmente, la mayor parte del incremento en la renta de las familias se está produciendo gracias a la creación de puestos de trabajo. Las personas que provienen del paro han postergado decisiones de consumo e inversión, lo que hace que dediquen una proporción superior de su ingreso a gasto. A esto se añade el comportamiento diferencial del crédito a los hogares. Tanto el proceso de desapalancamiento observado durante los últimos años, como la reducción de la incertidumbre sobre la riqueza inmobiliaria y el avance en la creación de empleo, han permitido que el flujo de financiación al consumo vuelva a crecer y lo haya hecho al 17,7% en 2018, por encima de lo que se observa en la UEM (8,2%). Finalmente, el sector inmobiliario se recupera, después de lastrar el crecimiento del gasto interno. La recuperación de los precios, junto con la entrada de la demanda especulativa, han ayudado a absorber la sobreoferta que existía, dando paso al incremento de la inversión residencial.

En todo caso, también parece haber factores permanentes que explican este comportamiento diferencial. La economía española se está beneficiando especialmente de la política monetaria expansiva del BCE gracias a una reestructuración del sector financiero que no se ha dado en otros países. Esto ha permitido que, resueltos los problemas de liquidez y solvencia, los bancos tengan como prioridad la rentabilidad y la provisión de crédito, lo que ha beneficiado especialmente a hogares y pymes. Adicionalmente al consumo, el otro agregado de la demanda interna que vale la pena resaltar aquí es la inversión en maquinaria y equipo. Esta cerró el 2018 con un aumento del 6%, frente al 5,5% observado en el promedio de la UEM. Buena parte de este crecimiento se concentra en sectores que han dejado atrás el impulso cíclico y pueden estar tratando de mejorar su competitividad o aumentar capacidad, aprovechando algunas de las reformas implementadas en años anteriores.

España también crece más porque quiere. La política fiscal se ha vuelto expansiva con la aprobación de los Presupuestos Generales del Estado para 2018. En particular, el gasto público primario (excluyendo intereses) podría haber terminado el año 0,7pp del PIB por encima del nivel de diciembre de 2017. En el caso de la UEM, la cifra comparable sería una reducción de 0,1pp del PIB. Asumiendo un impacto del gasto público sobre el producto relativamente conservador (0,5 por cada unidad de gasto), una parte relevante del diferencial de crecimiento que se observa ahora mismo (España: 2,5%, UEM: 1,8% en 2018) se puede explicar por políticas como el aumento de los salarios públicos, de las pensiones o el incremento en el gasto en infraestructuras.

En 2019, muchos de estos factores se mantendrán, por lo que el PIB de España (+2,4%) podría seguir creciendo por encima del de la UEM (1,4%). En todo caso, la incertidumbre sobre la política fiscal abre preguntas acerca de la sostenibilidad de este impulso, por lo que en un entorno sin que se aprueben medidas adicionales (reformas estructurales), se irá incrementando la probabilidad de una desaceleración más fuerte durante la segunda mitad del año. En ese caso quedará claro que no es posible hacer lo que uno quiere siempre y que, para querer, primero se debe poder.

## Creando Oportunidades

Artículo de prensa – 11 de febrero 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 www.bbvaresearch.com

