

España: mayores riesgos para la actividad

Expansión (España)

Miguel Cardoso

El estado de la economía española es actualmente sólido y, sin embargo, hay una creciente sensación de vulnerabilidad. El avance del PIB probablemente se mantuvo alrededor del 0,6% trimestral al inicio del año, que en términos anualizados significa un crecimiento alrededor del 2,5%. No obstante, tanto BBVA Research (2,2%) como otras instituciones (FMI: 2,1%, Banco de España: 2,2%), apuntan a que el promedio del año será menor. La implicación es que el consenso parece percibir que parte de la fortaleza del crecimiento es temporal y que se producirá una desaceleración durante los próximos meses.

Por un lado, la evidencia apunta a que el avance de la actividad se mantiene en parte gracias al incremento de las transferencias provenientes del Estado o al aumento del gasto que se estaría produciendo en todos los niveles de la administración pública al calor del ciclo electoral. Por ejemplo, el año pasado una cuarta parte del crecimiento del empleo se dio en los servicios públicos. Asimismo, el gasto primario aumentó 0,5 puntos porcentuales (pp) del PIB en España, frente a un descenso de 0,2pp en la eurozona. Por lo tanto, en un entorno de presupuestos prorrogados, sin la aprobación de medidas que puedan continuar con el tono expansivo de la política fiscal, la economía podría iniciar una especie de "ajuste fiscal" durante la segunda parte del año.

Otro factor que explica el buen comportamiento reciente del gasto de los hogares es el incremento del salario mínimo interprofesional. A corto plazo, es probable que el impacto positivo sobre la renta disponible de las familias supere al negativo en el empleo. En todo caso, el incremento observado en los costes laborales sin un aumento recíproco de la productividad, llevará a que se dejen de crear puestos de trabajo, sobre todo para los colectivos más vulnerables. Aunque existe evidencia de que esto podría estar ya sucediendo para algunos grupos de edad (menores de 30 años), sectores (hostelería, etc.), y comunidades autónomas (Andalucía, Canarias, Extremadura y Murcia), los datos no son concluyentes y podrían estar ligados con factores independientes al aumento de los salarios. En todo caso, el efecto positivo de la mayor renta salarial irá menguando a lo largo del año.

Un tercer factor que podría reducir su contribución al crecimiento es la evolución del sector de la construcción residencial. Los distintos cambios recientes en la regulación (impuesto de actos jurídicos documentados, contratos de alquiler) podrían haber reducido la demanda de vivienda, que cae un 8% frente a la tendencia que venía presentando desde el inicio de la recuperación y hasta septiembre del año anterior. Aunque el sector seguirá avanzando, es posible que no lo haga de la misma manera en que lo hubiera hecho en un entorno más estable.

Por otro lado, la actividad en la industria manufacturera registró caídas durante la mayor parte del año pasado. Asimismo, el turismo muestra cierto estancamiento. Ambos sectores reflejan un menor crecimiento de la demanda externa, que ha ralentizado el ritmo de avance de las exportaciones. Sin embargo, también pueden estar sufriendo síntomas de agotamiento ligados a la tensión sobre la imposición de aranceles, a la regulación o a la pérdida de competitividad. Esto, sin tener en cuenta la posibilidad de que el bache que está atravesando Europa sea más bien permanente, consecuencia de un bajo crecimiento estructural.

Por último, las próximas citas electorales pueden arrojar un entorno menos propicio para el crecimiento. En dos de las tres últimas elecciones generales, y en el cambio de Gobierno del año anterior, los resultados han sido recibidos con aumentos de la incertidumbre a nivel interno e incrementos en la prima de riesgo de la deuda soberana. De repetirse en esta ocasión, BBVA Research estima que el impacto podría rondar entre una y dos décimas del PIB.

En resumen, hay razones de sobra para pensar que la desaceleración continuará en 2019 y 2020. Escenarios más optimistas tendrían que pasar por una aceleración de la actividad global o porque las próximas citas electorales conlleven un consenso sobre medidas que ayuden a incrementar la capacidad de crecimiento de la economía española y de la europea.

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

