

**Análisis Regional España****La inercia no será suficiente**

Expansión (España)

**Miguel Cardoso**

La economía española está mostrando una resistencia envidiable ante un entorno interno y externo rodeado de incertidumbre. Cuando se publiquen los datos del PIB para el segundo trimestre, es muy probable que se confirme que el crecimiento se habría mantenido entre el 2 y el 3% en términos anualizados. Esto no es poco mérito, dado que la economía de nuestros principales socios comerciales avanza apenas a un ritmo alrededor del 1%. La pregunta es si esto se puede sostener hacia delante. La respuesta es que, si las condiciones que se observan actualmente persisten, probablemente no.

Primero, porque el espacio de crecimiento para el consumo privado se va reduciendo. Una de las novedades más reseñables de la primera mitad del año es que la tasa de ahorro de los hogares parece haber dejado atrás la tendencia de caída y muestra una incipiente reversión. Hay varios factores que podrían hacer que las familias decidan consolidar este comportamiento a futuro. Uno es el agotamiento de la demanda de bienes duraderos que fue pospuesta durante la crisis. Otro es el deterioro que se viene observando en algunos indicadores de confianza, producto en parte de la incertidumbre sobre la política económica. Por otro lado, es posible que durante los próximos años la contribución de los salarios al crecimiento de la renta vaya en aumento. De confirmarse lo anterior, los más beneficiados serían los trabajadores con mayor cualificación, los cuales presentan una mayor propensión al ahorro. Finalmente, hay también tendencias de largo plazo difíciles de ignorar. Una de ellas es el envejecimiento demográfico. Lo natural será que conforme una parte creciente de la población empiece a acercarse a la edad de jubilación, estos individuos vayan incrementando el porcentaje de los recursos que destinan al ahorro.

En segundo lugar, los conflictos arancelarios detrás de la atonía de los flujos comerciales durante el último año, parecen más de carácter estructural que temporal. Aunque es de esperar que las negociaciones persistan entre los grandes bloques económicos, la tensión ya comienza a esparcirse a otros ámbitos, desde el tecnológico hasta el impositivo o el regulatorio. De manera crucial, la incertidumbre está afectando especialmente al sector automotriz, clave para la industria española.

Finalmente, existe el riesgo de que la política monetaria esté acercándose al límite de sus posibilidades para estimular a la economía. En estos momentos, parece que los factores de oferta empiezan a tener un efecto decreciente sobre la financiación y que el incremento del crédito lo marca cada vez más la demanda. En un entorno en el que el coste de la financiación ha alcanzado mínimos históricos y se garantiza su permanencia en estos niveles por largos períodos, ¿qué está restringiendo el crecimiento del gasto (sobre todo en inversión)? Esta es la verdadera pregunta sobre la que deberían reflexionar los responsables de las políticas públicas.

Una alternativa de acción ante dicho escenario sería la de utilizar el (limitado) espacio que dará la política monetaria (dada la esperada caída en la carga de intereses) para incrementar la inversión pública. Para evitar un uso ineficiente de los recursos sería recomendable consolidar una cultura de evaluación del gasto que permitiera elevar su rentabilidad. Más aún, para aumentar el espacio fiscal disponible, sería aconsejable implementar medidas que aseguraran la sostenibilidad de las cuentas públicas a medio plazo, repartiendo los costes en el

tiempo (con una reforma del sistema de pensiones). En todo caso, dada la delicada posición de las cuentas de las administraciones públicas, lo más recomendable sería centrar los esfuerzos en medidas que estimularan la rentabilidad de los proyectos de inversión privada. A este respecto, España debería tomar una posición de liderazgo para impulsar políticas que avancen hacia una mayor integración europea. Asimismo, la necesidad de promover un crecimiento inclusivo pasa ineludiblemente por la reducción de la tasa de paro, de la temporalidad y por el compromiso con el incremento de la productividad (y, por lo tanto, de los salarios).

Lo que es claro es que la inercia que presenta actualmente la economía no será suficiente para cumplir estos objetivos, y cada vez se hace más obvio que revertir las actuales tendencias dependerá de consensos que en estos momentos no se observan.

## 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

