

Análisis Regional España

Preguntas sin respuesta en 2019

Expansión (España)

Miguel Cardoso

En la saga de películas de *El Padrino*, nunca puedes dejar de asombrarte de ese sentimiento que produce que el protagonista sabe más que uno mismo. Que va un paso más adelante. Eso que Al Pacino deja claro cuando le dice a su hermano Fredo: "Sé que fuiste tú" (quien me traicionó), y que se refuerza al final de cada película con una serie de movimientos que sentencian quién es el que de verdad ha tenido toda la situación bajo control. Estos desenlaces me producen envidia: en el análisis económico muchas veces no se puede tener esa clase de seguridad. Un ejemplo son una serie de cuestiones de relevancia para la actividad económica en 2020 y para las que no tenemos una respuesta contundente.

La primera tiene que ver con la tasa de ahorro y su fuerte incremento en el primer semestre de 2019. La desaceleración de la economía española se explica, en parte, por el debilitamiento del consumo de las familias. Pero a la vez, esto se ha producido en un entorno de aceleración de la renta disponible, consecuencia de un mercado laboral que se "calienta" y de políticas públicas que han incrementado las transferencias a las familias (pensiones), o las han redistribuido (aumento del salario mínimo). ¿Por qué están ahorrando más los hogares? Puede ser por factores estructurales (envejecimiento de la población) o coyunturales (mayor incertidumbre). Dependiendo de la respuesta podríamos estar ante una transición hacia un equilibrio de menor crecimiento en el consumo, o se estaría "embalsando" demanda que podría dejarse notar durante los próximos meses en la medida que se vayan resolviendo las cuestiones que pospusieron dicho gasto en primer lugar.

Otro foco de preocupación es la evolución atípicamente negativa que están mostrando ciertos sectores. Por ejemplo, se ha producido un ajuste importante en la tendencia de ventas de automóviles y de viviendas. Nuevamente, es difícil saber qué parte del ajuste es estructural y qué tanto es coyuntural. A este respecto, parte de los cambios podrían ser permanentes y responder a factores como la tendencia a la urbanización, el mismo envejecimiento de la población, la conciencia sobre el impacto de nuestras decisiones en el medio ambiente, o la aparición de empresas que permiten consumir los servicios de transporte y habitación de diferentes maneras a las tradicionales. Sin embargo, los ajustes a la baja en la actividad de estos sectores coinciden con cambios regulatorios de calado en los mismos, que apuntan a que una parte significativa de las caídas tiene que ver con la incertidumbre que han introducido estas medidas. Esto, sin hablar del efecto que pueda estar teniendo el contexto político y, en particular, la fragmentación, polarización y falta de consenso que se observa en el Parlamento español. La confianza es fundamental para explicar un gasto tan importante como comprar una casa o un automóvil.

En todo caso, si el precautorio está siendo uno de los motivos detrás de la evolución del gasto, ¿por qué la inversión en maquinaria y equipo continúa aumentando a tasas tan elevadas? Las empresas en el sector exportador se enfrentan a un entorno particularmente difícil afectado por eventos potencialmente sistémicos, como el *brexit* o el aumento de aranceles entre los principales bloques comerciales. Además, el crecimiento se ha desacelerado en los destinos de exportación más importantes para las empresas españolas. Y, sin embargo, la llamada "inversión productiva" avanza. Aunque las exportaciones se han resentido en este contexto, su evolución es menos negativa que en otros países europeos. ¿Están siendo proactivas las empresas españolas y ante entornos de mayor incertidumbre quieren ganar competitividad mejorando su productividad? ¿O simplemente son inversiones que ya se habían decidido en mejores tiempos y es inminente que durante los próximos meses veamos una desaceleración de la inversión?

Todo lo anterior sin tomar en cuenta la discusión sobre el impacto que esté teniendo el significativo incremento en el salario mínimo interprofesional: ¿está ralentizando la creación de empleo y haciéndolo en colectivos particularmente vulnerables? ¿O ha ayudado a distribuir mejor los beneficios de la recuperación?

Estas preguntas deberían dejar claro que una de las prioridades del cualquier Gobierno a futuro debería ser evaluar el impacto de muchos de los cambios arriba comentados. Una oferta que no deberían rechazar.

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

