

El contrafactual

Miguel Cardoso

Diario Expansión (España)

Me gustan las películas de Tom Cruise. Uno siempre puede contar con un poco de suspense, escenas de acción, suficientes temas alternativos para convencer a mi mujer de que esta no es “una película de las tuyas” y sobre todo, ese moderado grado de sobreactuación que permite unas cuantas risas a expensas de la superestrella. Sin embargo, de vez en cuando también se puede aprender algo. En la película Cocktail, Cruise escucha la siguiente máxima de vida de su mentor: “todas las cosas terminan mal, si no, nunca terminarían”. Lo mismo puede ser aplicado a las recuperaciones económicas. La pregunta no es si el actual período de crecimiento que estamos observando se detendrá, sino cuándo, si al producirse el parón habremos podido reducir los desequilibrios que se acumularon en la anterior crisis, y si podemos hacer algo para que la próxima recesión no sea tan intensa como las anteriores. Esto es especialmente importante dada la mayor incertidumbre con que la economía española enfrenta 2016, respecto al inicio de 2015.

Los datos de afiliación y de confianza de diciembre apuntan a que la segunda parte del año anterior habría culminado con una aceleración en la creación de empleo y a que el crecimiento de la economía se habría mantenido robusto, a pesar de que algunos factores han ido evolucionando a peor: en primer lugar, el deterioro de las perspectivas de crecimiento en países emergentes y, en segundo lugar, la incertidumbre asociada al intenso calendario electoral al que se ha enfrentado el votante español y a unos resultados que dejan un parlamento fragmentado y generan dudas sobre la formación de gobierno.

Así, a pesar de lo anterior, el crecimiento del gasto de las familias y el aumento en el consumo de no residentes (turismo) han mostrado una gran fortaleza, impulsados por políticas de demanda (fiscal y monetaria), por las mejoras de competitividad alcanzadas durante la crisis o por eventos que han reforzado el atractivo relativo de los destinos españoles. Más importante quizá es la solidez que muestran las exportaciones de bienes. Estas continúan avanzando a pesar de que buena parte de su crecimiento en años anteriores se debió a la diversificación de destinos hacia economías emergentes. Hoy en día, el fuerte crecimiento de la inversión en maquinaria y equipo, permite continuar ganando competitividad, al mismo tiempo que parte de la menor demanda procedente de ese tipo de países se ha podido redireccionar hacia economías europeas. Más aún, existe evidencia de que el proceso de internacionalización de las empresas españolas no se ha detenido con el regreso del crecimiento de la demanda interna: aunque de la necesidad se hizo virtud y alrededor de un 40% del aumento de las exportaciones entre 2010 y 2013 se explica por la caída observada en el gasto doméstico, el impacto sobre las ventas al exterior de un mercado interno más dinámico en los últimos dos años ha sido asimétrico y poco significativo. En otras palabras, las empresas que durante la crisis decidieron acceder a nuevos mercados continuarán exportando, después de haber pagado los costes fijos que supone la internacionalización.

Regresando al buen comportamiento de la demanda interna, ¿quiere decir esto que la incertidumbre política no está teniendo impacto alguno en las decisiones de las personas y empresas? En el mismo sentido, ¿podemos decir que las exportaciones han logrado cierto nivel de inmunidad frente a la desaceleración mundial? La respuesta a estas preguntas es difícil y requeriría aislar las repercusiones de cada uno de los otros eventos que han afectado a la economía española durante el último año. En principio, la continuación del crecimiento nos dice que el impacto de ambos factores ha sido limitado, pero no podemos saberlo con certeza porque no conocemos el contrafactual: ¿cuál hubiera sido la evolución del gasto sin la incertidumbre política o de las exportaciones con un mayor crecimiento mundial? En todo caso, sería ingenuo pensar que la actual situación se puede mantener ilimitadamente si se produce un deterioro de las

expectativas. Dados los desequilibrios que enfrenta todavía la economía española, una interrupción prematura del crecimiento no haría sino recordarnos que efectivamente, cuando las cosas terminan, lo hacen de mala manera.

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.