

Los riesgos aumentan en la economía española

Miguel Cardoso

Diario Expansión (España)

Los datos conocidos hasta hoy, y los soportes que se prevén para el crecimiento durante los próximos meses, apuntan a que la recuperación continuará y que lo hará a un ritmo alrededor del 2,7% en 2016 y 2017, lo que, de confirmarse, implicará la creación de un millón de puestos de trabajo. En todo caso, estas previsiones pueden verse afectadas por la mayor fortaleza que muestran los distintos indicadores de actividad (sesgos al alza) o por la realización de algunos de los riesgos que ya se han producido o están latentes (sesgos a la baja). Sin embargo, algunos de los vientos de cola, que han apoyado la recuperación, pierden fuerza y ciertos riesgos se han materializado. Esto último, apunta a la posibilidad de que se observe una desaceleración de la actividad durante los próximos trimestres.

De acuerdo a los indicadores de actividad más recientes, en el 2T16 la economía encadenaría cuatro trimestres consecutivos con un crecimiento del PIB alrededor del 0,8%, es decir, un ritmo anualizado superior al 3%, lo que pone un sesgo al alza sobre las previsiones. Este crecimiento se explica por el fuerte aumento de la demanda interna, principalmente del consumo de las familias, y a pesar de la moderación que se observa en el crecimiento de ciertas partidas del gasto público o de la inversión. Asimismo, las exportaciones de servicios continúan mostrando un comportamiento excepcional, a diferencia de las de bienes -influenciadas por el deterioro en las perspectivas de crecimiento de algunas economías emergentes-.

Hacia delante, los soportes que han venido apoyando la recuperación se mantienen, aunque algunos pierden fuerza. En particular, a pesar de que los riesgos sobre las perspectivas de la economía mundial se han reducido, la mejora del escenario global es débil y frágil. A esto se suma que el precio del petróleo continuará en niveles significativamente por debajo de lo observado en años anteriores, aunque la tendencia de reducción se ha revertido parcialmente en las últimas semanas. Por otro lado, los tipos de interés de las operaciones de crédito han disminuido considerablemente -y se mantendrán bajos por un período prolongado de tiempo-. En todo caso, tanto la barrera nominal, que supone el 0%, como la rigidez a la baja en las primas soberanas o de financiación al sector privado y los ya muy reducidos márgenes de la banca, impedirán que la reducción del coste financiero continúe al mismo ritmo.

Esta contraposición de sesgos se produce en un entorno donde algunos de los riesgos, que se temían hace algunos meses, se han producido. En particular, el incumplimiento del objetivo de déficit público en 2015 tiene costes. En primer lugar, introduce una innecesaria volatilidad en el crecimiento económico (dada la diferencia en el impulso fiscal que habrá entre 2015 y 2016). En segundo lugar, las medidas discrecionales que se tomaron el año pasado, y que en buena parte explican la desviación, tendrán que ser compensadas de alguna manera en el futuro. Finalmente, la credibilidad es un activo que se pierde rápidamente. De momento, las consecuencias de la desviación sobre el coste de financiación del bono soberano han sido limitadas, gracias en buena parte a la compra de activos por parte del BCE. Sin embargo, este entorno no durará para siempre, y en una economía tan endeudada como la española será clave contener el coste de financiación para poder así asegurar la continuidad de la recuperación.

Por otro lado, la incertidumbre sobre el futuro de la política económica se mantiene en niveles elevados, aunque hasta el momento los costes parecen limitados. A pesar de que no es evidente un deterioro de la actividad ante la falta de definición de un gobierno en España, esto no quiere decir que el impacto en el PIB no se esté produciendo. En particular, el crecimiento podría haber sido hasta 8 décimas superior (en el acumulado de 2016 y 2017) si no se hubiera producido el aumento de la incertidumbre sobre la política económica que se observó entre enero y abril. Más aún, no hay garantía de que estos efectos negativos no

continúen aumentando. Sería recomendable que, para revertir estos efectos, el nuevo gobierno implementara un proceso ambicioso de reformas de la economía con el fin de incrementar el crecimiento potencial.

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.