

La desaceleración que viene

Miguel Cardoso

Diario Expansión (España)

Se confirman los sesgos al alza sobre el crecimiento del PIB español en 2016, y numerosos elementos anticipan sesgos a la baja en 2017. En particular, en BBVA Research esperamos que el crecimiento alcance el 3,1% en promedio este año y el 2,3% el siguiente. Esto supone una revisión de 0,4 puntos porcentuales (pp) del PIB y -0,4pp respectivamente, frente a las previsiones de hace tres meses. Aunque los datos de actividad no muestran desaceleración alguna hasta el momento, la realización de ciertos riesgos externos e internos anticipa una ralentización durante los próximos trimestres. En todo caso, se espera que la recuperación y la creación de empleo continúen, dado el impulso de soportes como la política monetaria. Sin embargo, la vulnerabilidad de la economía española va en aumento. Por tanto, sería deseable que se definieran lo antes posible las políticas que se adoptarán durante los próximos años. Por el momento, el crecimiento del PIB se mantiene en niveles anualizados alrededor del 3%, sin apenas signos de desaceleración y apoyado por la demanda interna y las exportaciones de servicios. En particular, los datos disponibles hasta el momento aumentan la probabilidad de que el crecimiento se mantenga en el tercer trimestre en los mismos niveles observados durante el último año.

Sin embargo, se percibe un deterioro de las expectativas de crecimiento en los países desarrollados. En EE. UU., el decepcionante crecimiento del primer trimestre ha sido acompañado por la debilidad persistente de la inversión no residencial, por la incertidumbre asociada a las elecciones en noviembre y, particularmente, por el bajo incremento de la productividad. Esto ha confirmado que la recuperación sólo alcanzará tasas alrededor del 2,0% en 2016 y 2017, frente al 2,5% que se esperaba para ambos años hace tres meses. En la UEM, el resultado de la consulta sobre la permanencia del Reino Unido en la Unión Europea (brexit) tendrá efectos negativos sobre el PIB durante los próximos meses, lo que reduce la previsión de crecimiento de 2017 en 0,4pp hasta el 1,5%.

A corto plazo, el efecto del brexit en la economía española será limitado (entre 0,3 y 0,4pp del PIB en 2017), siendo los dos principales canales de transmisión el comercial y el financiero. Respecto al primero, la exposición total de España no es tan elevada como la de otros países de la Unión Europea. Sin embargo, hay sectores (agroalimentario, automoción, productos químicos y el turístico) y regiones (Aragón, Baleares, Canarias, Comunitat Valenciana, La Rioja, Murcia y Navarra) que pueden verse especialmente afectadas. En particular, el descenso previsto de la demanda británica y la depreciación de la libra frente al euro supondrán un lastre para el crecimiento de las exportaciones durante los próximos meses. Por otro lado, el brexit ha abierto un nuevo episodio de volatilidad en los mercados financieros, aunque por ahora temporal y sin haber llegado a ser un evento sistémico (como, por ejemplo, la quiebra de Lehman Brothers en 2009). En su conjunto, ambos canales tendrán un impacto negativo sobre la actividad y, principalmente, sobre las exportaciones españolas, que aumentarán un 1,0% menos en 2017 como consecuencia de lo anterior. Asimismo, el impacto negativo sobre el PIB del próximo año varía entre 0,3pp para las comunidades autónomas menos expuestas y 0,5pp para las más.

A los riesgos externos, se une la realización de algunos internos y el agotamiento de los vientos de cola. Esto debería llevar a una ralentización del crecimiento durante los próximos trimestres. Así, aunque la nueva meta de déficit a finales de 2016 (4,6% del PIB) es creíble, de cumplirse estrictamente las políticas anunciadas hasta ahora, el gasto público se ajustaría en el segundo semestre del año y lastraría el crecimiento de la demanda interna. Más importante aún, el cumplimiento del objetivo de 2017 requerirá la implementación de medidas en torno al 0,5% del PIB. Definir la composición del ajuste será crucial para saber cuál será el impacto sobre la economía y la sostenibilidad de las cuentas públicas a largo plazo.

En resumen, tanto la realización de algunos riesgos externos e internos, como el agotamiento de los impulsos observados durante los últimos trimestres pueden incrementar la vulnerabilidad de la economía española. Continuar con las reformas, ante la pérdida de espacio que enfrentan las políticas fiscal y monetaria, puede ser la única respuesta para mantener el crecimiento y la creación de empleo en España.

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.