

Mayor crecimiento con más riesgos

Miguel Cardoso

Diario Expansión (España)

La economía española crece y crea empleo. Durante los próximos dos años es probable que se generen algo más de 900.000 puestos de trabajo y que la tasa de paro se reduzca al entorno del 15% a finales de 2018. Sin embargo, algunos riesgos han asomado la cabeza. Para reducir la vulnerabilidad de la economía española ante estos eventos es necesario retomar el proceso de mejoras del funcionamiento de los mercados de bienes y servicios.

La tendencia de los datos más recientes de actividad indica que el PIB podría continuar mostrando tasas de crecimiento elevadas en el primer trimestre del año, alrededor del 0,8 intertrimestral. Esta inercia tan positiva, junto con la expectativa de que factores como la política monetaria o un entorno global cada vez más dinámico impulsen la demanda interna y las exportaciones, apunta a que el crecimiento podría continuar situándose entre el 2,5% y el 3,0% durante los próximos dos años. En todo caso, recientemente han aparecido algunos riesgos que conviene vigilar.

Por ejemplo, el impacto negativo de la incertidumbre que se vive alrededor de la eventual salida del Reino Unido de la Unión Europea es todavía una incógnita, y en varios países están resurgiendo los movimientos proteccionistas. A ello se une el posible cambio que se pueda observar en las políticas públicas en EE.UU., como consecuencia del cambio de administración. A este respecto, es posible que estos factores estén teniendo ya un efecto sobre el gasto en inversión, particularmente en aquellas empresas en España enfocadas a la exportación. Asimismo, el coste de la energía ha aumentado, aunque se mantiene a niveles por debajo del promedio observado durante los últimos tres años. En todo caso, el aumento reciente en el precio del petróleo supone una transferencia de renta desde España hacia los países productores de crudo, y restará entre 2 y 3 décimas al crecimiento en 2017.

Como consecuencia del incremento en el precio de la energía, la inflación ha repuntado hasta alcanzar niveles alrededor del 3%. Este incremento en la variación en precios es temporal y en promedio la inflación durante el año será apenas algo superior al 2%. Sin embargo, será necesario seguir de cerca el grado de transmisión que tenga este shock sobre el resto de los precios. A este respecto, habrá que prestar especial atención a la evolución de las rentas. En este caso, cualquier intento de empresarios o trabajadores por hacer que el coste de esta pérdida de competitividad lo absorba completamente la otra parte o los consumidores, podría ralentizar el crecimiento de la inversión y de las exportaciones, además de frenar la creación de empleo e incrementar la desigualdad.

Otro de los factores que puede comenzar a generar incertidumbre es el impacto que tendrá la inflación sobre la evolución de los tipos de interés. Aunque es de prever que la normalización de la política monetaria sea un proceso lento y que los tipos se mantengan bajos por un período prolongado de tiempo, un aumento desordenado del coste de financiación puede ser especialmente negativo para una economía aún tan endeudada como la española, sobre todo en el sector público. A este respecto, se estima que el programa de compra de activos del Banco Central Europeo estaría reduciendo la prima de riesgo española del bono a diez años en aproximadamente entre 50 y 70 puntos básicos. Más aún, no se puede descartar que el efecto del programa sobre el coste de financiación pueda estar siendo mayor, evitando, por ejemplo, incrementos durante episodios de incertidumbre recientes.

Por último, la incertidumbre sobre las políticas públicas se mantiene en niveles elevados. A ello han contribuido, por ejemplo, las medidas implementadas para elevar la recaudación relacionada con el Impuesto de Sociedades. A esta incertidumbre impositiva, se unen otras como la relacionada con la aprobación del presupuesto del Estado para el año 2017 o la agenda de reformas económicas que habrán

de implementarse durante los próximos años. En un marco de estabilidad institucional, reducir la vulnerabilidad de la economía española ante la realización de estos riesgos requerirá la implementación de políticas que ayuden a reducir ordenadamente desequilibrios tan importantes como el paro de largo plazo, el déficit y la deuda pública o el apalancamiento privado.

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.