

Potencial

Miguel Cardoso

Diario Expansión (España)

En 1984, dos equipos de la NBA dejaron pasar la oportunidad de seleccionar a Michael Jordan. La decisión de Portland ha sido particularmente criticada ya que apostó por Sam Bowie, quien no pasó de ser un jugador promedio. En aquel momento, la decisión parecía justificable dadas distintas métricas que tradicionalmente pronosticaban éxito en la liga profesional de baloncesto americana. El resultado final muestra lo difícil que es valorar el potencial de un deportista, incluso cuando se dedican tantos recursos a ello como lo hacen los equipos de la NBA. Lo mismo pasa con Bancos Centrales, Gobiernos o Instituciones Públicas y Privadas al valorar la capacidad de crecimiento de una economía. A pesar de los esfuerzos que se realizan, el consenso ha errado repetidamente en prever el buen comportamiento del PIB y del empleo durante la recuperación en España. Más aún, parece que las equivocaciones provienen en buena parte de subestimar mejoras permanentes en la economía.

Los datos recientes de actividad apuntan a que el PIB se mantiene creciendo a ritmos similares a los observados durante el último semestre de 2016, rebatiendo las expectativas que se tenían sobre una desaceleración. ¿Cuáles son entonces los factores que explican este crecimiento superior al previsto? Por un lado, destaca una evolución extraordinaria de las exportaciones. En particular, la demanda por parte de países emergentes se está recuperando, permitiendo a las empresas españolas explotar, una vez más, la apuesta por la diversificación en destinos que se ha realizado durante los últimos años. Adicionalmente, el turismo muestra señales de fortaleza, lo que se debe tanto a los esfuerzos de mejora estructural que ha realizado el sector, como a la percepción de inseguridad en algunos de los principales países competidores, que aún se mantiene. Por otro lado, la inversión parece dejar atrás el letargo observado en el segundo semestre del año pasado. El gasto en maquinaria y equipo probablemente habría vuelto a crecer en el primer trimestre, mientras que el sector inmobiliario parece haber iniciado una recuperación, que debería afianzarse durante los próximos meses.

Todo lo anterior explica que el crecimiento vaya a estar más cerca del 3% de lo que se preveía hace año y medio, cuando el consenso apuntaba a tasas alrededor del 2,3%. Estos errores no son nuevos, y se han dado en todos y cada uno de los años desde que se inició la recuperación en 2014. El ejemplo más extremo es el del crecimiento de 2015, que se preveía estuviera alrededor del 1,5% (en la primera estimación que se hizo) y que finalizó siendo del 3,2%. En BBVA Research esperamos que la mitad de ese mejor desempeño se deba a una infravaloración de los analistas respecto al potencial de crecimiento de la economía española. En particular, parecen haberse subestimado los esfuerzos de desapalancamiento de las familias y las empresas, así como la reorientación de la capacidad productiva hacia la demanda externa, o el impacto de las reformas en la competitividad de la economía española. Respecto a esto último, aunque el crecimiento de la productividad del factor trabajo sigue siendo bajo, durante la fase de recuperación ha estado relativamente en línea con el observado en el resto de la UEM e, incluso, presenta valores positivos en sectores donde la creación de empleo ha sido intensa. Esto contrasta con lo visto durante el período de expansión previo a la crisis, donde se observó una brecha negativa, constante y significativa, y en donde dichos sectores (actividades profesionales, comercio, transporte y hostelería) presentaron caídas en la productividad. Hoy en día, muestran aumentos.

Reconocer que hay una mayor capacidad de crecimiento, de la que se pensaba, no quiere decir que haya que ser complacientes. La economía española recuperará pronto el PIB per cápita previo a la crisis. Sin embargo, la tasa de paro será todavía 9 puntos porcentuales superior a la alcanzada en 2007. Más aún, si el PIB per cápita hubiera continuado creciendo durante estos años, al ritmo que lo hizo a lo largo del

período 1970-2008, hoy en día hubiese sido un 16% superior al observado. Estos números muestran la necesidad de continuar con un proceso de mejoras, que ayude a reducir de forma más rápida el desempleo y permita una convergencia hacia las expectativas que muchas personas tenían sobre el nivel de vida que les iba a ofrecer la economía española.

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.