

# ¿Nos equivocamos con Cataluña?

Diario Expansión (España)

Miguel Cardoso

22 Ene 2018

En la película “Atrapado en el tiempo”, Bill Murray enfrenta el problema de tener que vivir el mismo día una y otra vez. Esto le permite construir experimentos para calibrar la respuesta de la gente en su entorno, y decidir sobre la mejor estrategia a seguir. Murray no necesita imaginar “lo que pudo haber sido”: cada día puede ver cuál es el efecto de una actitud diferente en los demás. Los economistas no contamos con esa ventaja. Por lo tanto, tenemos que recurrir a modelos basados en relaciones históricas, que nos den una pista de lo que sucederá en distintas circunstancias. Lo anterior es relevante de cara a evaluar el desempeño de la economía española durante los últimos meses. Sobre todo a raíz de la incertidumbre generada por el entorno político en Cataluña. El hecho de que no se observe un deterioro significativo en la actividad ha puesto en duda las estimaciones sobre el impacto negativo que podrían estar teniendo estos eventos. Lo más probable es que, aunque no sea evidente, la mayor incertidumbre esté reduciendo la capacidad de crecimiento de la economía española.

Para introducir algunos argumentos que apoyen lo anterior, basta empezar observando el comportamiento de distintas variables financieras. Durante la semana posterior al 1 de octubre del año pasado, el IBEX35 cayó un 2% (frente al cierre del 27 de septiembre), mientras que el índice Eurostoxx aumentó alrededor de un 2%. Esta brecha se mantuvo durante todo el cuarto trimestre. Asimismo, la evolución de la prima de riesgo del bono soberano español a 10 años tuvo un comportamiento diferencialmente negativo respecto a la portuguesa y, durante octubre y noviembre, también frente a la italiana (hasta que salieron a relucir sus propios problemas políticos). En un entorno de estabilidad, se puede pensar que las condiciones de financiación de la economía española serían hoy más favorables, y la percepción externa más positiva. Los modelos que mencionaba anteriormente nos hablan de un coste de entre 0,2 y 0,4 puntos porcentuales del PIB a medio plazo.

Un segundo factor a tomar en cuenta es el impacto que ya se observa en los datos de actividad. Aquí podríamos apuntar tres tendencias. Por un lado, los indicadores de gasto señalan un aumento del ahorro “precautorio” durante el mes de octubre. Tanto las ventas minoristas como las matriculaciones de automóviles, entre otros, cayeron considerablemente, más en Cataluña que en el resto de España. Sin embargo, también se observa una normalización de los patrones de gasto a partir del mes de noviembre, en línea con la mejora en la percepción sobre la incertidumbre. Por otro, el comportamiento de indicadores relacionados con el sector turístico ha sido decepcionante. Desgraciadamente, es difícil separar qué tanto de este deterioro se debe a factores estructurales (relacionados con el agotamiento que presentaban ciertas regiones), a los atentados terroristas del mes de agosto, o a los eventos observados en Cataluña a partir del primero de octubre. Finalmente, hay que hacer notar que el impacto sobre la creación de empleo parece todavía limitado. Esto podría ser el resultado de un comportamiento conservador por parte de los empresarios, quienes habrían esperado a observar si la caída en la demanda era permanente o temporal. Además, durante los últimos meses hemos sido testigos de una mejora en las expectativas sobre la economía europea. Esto es particularmente evidente en la producción industrial, que desde agosto y hasta noviembre ha crecido a un ritmo anualizado del 9%. La mayor contribución al crecimiento de las exportaciones de bienes podría terminar compensando el efecto negativo de la incertidumbre.

En resumen, este episodio ha traído un deterioro relativo en la evolución de variables financieras, una caída del gasto intensa (especialmente en Cataluña), pero limitada en el tiempo y un comportamiento negativo del sector turístico. Sin embargo, también es posible que si la incertidumbre es temporal, el favorable entorno internacional compense en parte el impacto en el PIB. De producirse esto último, ¿significa que el impacto ha sido cero? No. En lugar de un crecimiento entre el 2,5% y el 3% (como prevé el consenso), el país podría haber continuado creciendo por encima del 3%. Desgraciadamente, lo más probable es que haya personas que pierdan su puesto de trabajo o no lo encuentren como consecuencia de estos eventos.

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.