

¿Se acerca el invierno?

Miguel Cardoso Lecourtois

Diario Expansión (España)

“Se acerca el invierno” es el lema de una de las familias de la conocida serie “Juego de Tronos” y sirve para recordarle a los personajes que por delante se encuentran tiempos difíciles y hay que prepararse. En el caso de la economía española, los datos confirman que aunque el PIB continúa mostrando elevadas tasas de crecimiento, se observa ya una desaceleración que, se espera, se consolide durante el segundo semestre del año. En todo caso, existen razones para pensar que la recuperación continuará, aunque a un ritmo más moderado, retrasando la llegada de ése invierno económico, lo que no elimina la necesidad de prepararse para él.

Empezando por lo que ya sabemos, durante el primer semestre del año la economía española creció a un ritmo anualizado del 4%. Detrás de esta dinámica se encuentra la demanda interna, que continúa explicando la mayor parte de la recuperación, mientras que las exportaciones mostraron un repunte que podría estar reflejando el impacto de los distintos “vientos de cola” que han favorecido la mejora de la competitividad de las empresas españolas (tipo de cambio, reducción del coste de financiación, etc.). Por otro lado, los datos disponibles permiten prever que el crecimiento del PIB podría ser algo menor durante el tercer trimestre del año (alrededor del 3% en términos anualizados), lo que sugiere que la economía habría alcanzado su velocidad punta de crecimiento en el segundo trimestre.

Hacia delante, se espera que las causas de esta moderada desaceleración sean, al menos, parcialmente compensadas por los cambios de política económica y la continuación de un entorno favorable para la recuperación. Por un lado, los datos de empleo confirman que la aportación del sector público al crecimiento de la ocupación fue elevada durante la primera mitad del año. Sin embargo, las cifras más recientes adelantan que su importancia durante los próximos meses será menor, lo que afectará negativamente a la creación de puestos de trabajo. Más importante quizá es la ralentización que registra la inversión en maquinaria y equipo. Esta puede deberse a un agotamiento de factores cíclicos que la han venido impulsando, a una economía global que ha limitado el crecimiento de las exportaciones o, lo que sería algo más delicado, a la incertidumbre derivada del entorno político doméstico. Finalmente, la recuperación de la oferta de vivienda está siendo algo más lenta de lo previsto. En todo caso, hacia delante la continuación de los “vientos de cola” arriba mencionados, junto con una intensificación de la caída del precio del petróleo y la disminución de la tarifa del IRPF, contribuirán a que la desaceleración sea moderada y el crecimiento se mantenga entre el 2,5 y el 3% en promedio durante los próximos trimestres.

Respecto a los riesgos sobre este escenario, aunque algunos de ellos han reducido su probabilidad de ocurrencia (deflación), la de otros se ha incrementado. En particular, la ejecución presupuestaria en los primeros cinco meses del año hace más probable que el desequilibrio en las cuentas públicas se sitúe en el 4,5% del PIB, frente a un objetivo del 4,2%. Aunque la potencial desviación no parece todavía importante, si a esta incertidumbre sobre la política fiscal se añaden las dudas que pudieran surgir sobre el resto de las medidas que se implementarán durante los siguientes años, la vulnerabilidad de la economía española aumentaría considerablemente. Dichas dudas se pueden acrecentar ante las citas electorales que se producirán durante los siguientes meses. A este respecto, vale la pena recordar otro lema de Juego de Tronos: “Un Lannister siempre paga sus deudas”. Como los Lannister han honrado esa máxima, ello les confiere una credibilidad al negociar, que otras familias no poseen, y los costes que tienen que pagar por los acuerdos alcanzados son menores. En el caso de España, es indispensable que para mantener la credibilidad ganada, se aprovechen estos últimos meses de legislatura para tomar las medidas necesarias que garanticen el cumplimiento de la meta de déficit y continuar con las reformas que hagan que el proceso de consolidación fiscal sea más virtuoso y menos doloroso.

En resumen, más que un invierno gélido esperamos que la economía continúe disfrutando de un entretiempo si las incertidumbres políticas no se materializan, lo que no implica que no haya necesidad de prepararse para su eventual llegada.

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.