Análisis Regional España / Economía Global

España: previsiones al alza a pesar de la desaceleración

Vozpópuli (España)

Rafael Doménech

Hace una semana BBVA Research revisó una décima al alza sus previsiones de crecimiento del PIB para 2019 al 2,3%, el doble que en la eurozona. Días más tarde, el FMI hacía lo mismo y subía también su previsión al 2,3%. España se ha comportado en los últimos años sistemáticamente mejor de lo que preveía el FMI, siendo un ejemplo en Europa de que las reformas dan resultados. Aunque de pequeña magnitud, **estas revisiones al alza contrastan con la incertidumbre sobre la economía mundial** y los efectos de las tensiones arancelarias. Tensiones que se notan en la debilidad de las exportaciones mundiales de los últimos trimestres y que, junto a otros factores, han llevado a los bancos centrales a un drástico **cambio de tono de sus políticas monetarias**, de nuevo más expansivas. Frente a las expectativas de hace unos trimestres, ahora el consenso es prácticamente unánime y se esperan al menos dos bajadas de tipos por parte de la Fed. Al mismo tiempo, en este contexto de mayores incertidumbres, debilidad del crecimiento de la eurozona y menores previsiones de inflación, el BCE ha generado expectativas en los mercados de disminución de tipos de interés de los depósitos, de retraso en la subida de tipos de refinanciación y de nuevas medidas de expansión cuantitativa, si fuera necesario. Todo ello ha provocado una significativa disminución del tipo de interés de la deuda pública española a 10 años, que apenas alcanza el 0,4%.

Aunque las previsiones apuntan a un crecimiento marginalmente mayor en 2019, no cambian la **tendencia subyacente de desaceleración de la economía española**. Frente a un incremento de la demanda interna del 2,9% en 2018, para este año se prevé un 2,0%, acercándose gradualmente al crecimiento potencial. La revisión al alza en 2019 se debe principalmente al **parón de las importaciones** en la primera mitad de este año, que hace que la demanda externa contribuya positivamente al PIB con tres décimas de crecimiento, frente a la aportación negativa, también de tres décimas, en 2019. Esta contribución positiva de la demanda externa se produce a pesar de la desaceleración de las exportaciones españolas. Y llama la atención porque ocurre con un ciclo económico más avanzado y maduro. Habitualmente, la contribución del sector exterior al crecimiento de la economía española va empeorando a medida que la tasa de desempleo disminuye. La mejora en 2019 resulta una grata sorpresa, pero es previsible que sea **transitoria y que en unos trimestres la contribución del sector exterior vuelva a ser negativa**.

La desaceleración de la economía española es también evidente en la **afiliación a la Seguridad Social del sector privado**. Una vez descontados los efectos de los cuidadores profesionales y del sector agrícola (más volátil que el resto de sectores), la afiliación creció en junio a una tasa interanual del 2,5% frente al 3,1% de finales de 2018. Esta desaceleración de seis décimas en seis meses contrasta con la aceleración del empleo público en la administración central y en las CC.AA., que crece a tasas interanuales del 5%.

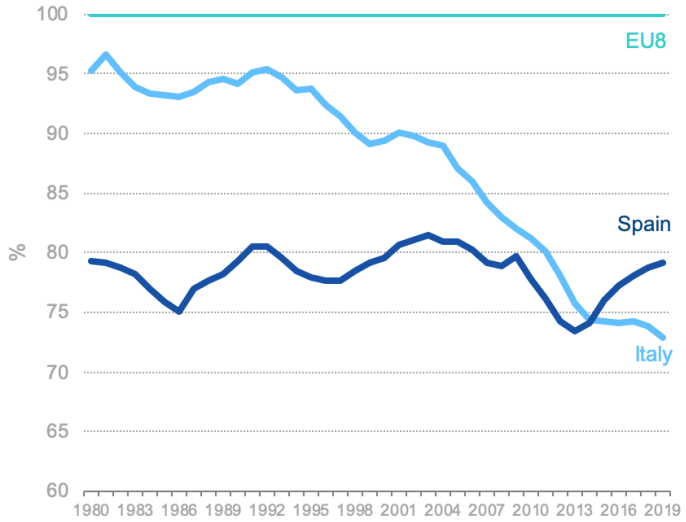
Todavía existen muchas incertidumbres como para saber en qué medida el **aumento del SMI** puede estar detrás de esta desaceleración de la afiliación de la Seguridad Social del sector privado. Es seguro que una parte se debe a la debilidad de las exportaciones y, en particular, de las manufacturas. Las estimaciones de BBVA Research apuntan a que el incremento del SMI está teniendo un impacto limitado, en el rango bajo de las previsiones, entre 20.000 y 75.000 empleos menos en 2019. Una parte del aumento del SMI podría estar siendo absorbido por los márgenes empresariales. En cualquier caso, varios factores invitan a la cautela. Primero, estas estimaciones se

basan en el impacto diferencial por CC.AA., sectores y grupos de edad respecto a la creación de empleo de la primera mitad de 2018 y 2017, años en los que el salario mínimo aumentó un 12,3% en términos acumulados. Llevamos tres años de subidas del SMI, y ninguna de ellas ha sido hasta ahora evaluada para averiguar cuál es su nivel óptimo respecto al salario mediano y cómo afecta a distintos colectivos de trabajadores. Segundo, porque estas estimaciones no tienen en cuenta el fuerte aumento de la afiliación en el **sector público**, menos expuesto al SMI. Tercero, porque es difícil predecir durante cuánto tiempo seguirán los **márgenes empresariales** absorbiendo el aumento de los salarios si continúa disminuyendo la productividad del trabajo. No hay que descartar que las empresas traten de recuperar márgenes con aumentos de los precios o que, si no lo hacen, terminen afectando negativamente a la inversión y a la creación de empleo.

Por el momento, la **inversión en maquinaria y bienes de equipo** crece con intensidad. Las previsiones apuntan a que aumentará en 2019 un 3,9%, casi el doble que la demanda interna. Sin duda, junto a la ausencia de señales generalizadas de sobrecalentamiento, es una excelente noticia: la inversión es un buen indicador de la confianza empresarial y de las expectativas de crecimiento en los próximos trimestres, particularmente de las exportaciones. Uno de los factores que impulsa el buen comportamiento de la inversión es la disminución de los costes de financiación de la economía española.

Pero hay que evitar la complacencia. A la incertidumbre sobre la economía mundial se añade la existente sobre la política económica en España. Hasta ahora ha tenido un impacto reducido a corto plazo. Pero un **aumento de los riesgos externos e internos** podría provocar un drástico cambio de la inversión empresarial con efectos, tarde o temprano, sobre la creación de empleo. Y, en cualquier caso, llevamos demasiados años sin acometer las reformas de calado que requiere nuestra economía para garantizar un crecimiento de mayor calidad, más sostenible e inclusivo, en medio de la revolución digital en la que estamos inmersos. Italia es un buen ejemplo de la **factura a largo plazo que supone la ausencia de reformas estructurales**. De la misma manera que nuestra brecha en productividad, empleo, innovación, capital humano, equidad y bienestar con las economías europeas más avanzadas es el resultado de las políticas que no adoptaron en el pasado o de las que lo hicieron en la dirección equivocada, nuestra posición relativa dentro de unas décadas dependerá de lo que hagamos ahora y en los próximos años.

PIB POR PERSONA EN EDAD DE TRABAJAR, 1980-2019 (EU8=100)



Fuente: Andrés y Doménech (2015), actualizado en base a AMECO y BBVA Research. EU8= Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Holanda, Reino Unido y Suecia

AVISO LEGAL

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.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:
BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).
Tel.:+34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax:+34 91 374 30 25
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com