

Análisis Regional España / Economía Global

Perspectivas y retos del nuevo curso para la economía española

Revista Capital (España)

Rafael Doménech

Desde hace algunos trimestres asistimos a la desaceleración de la economía española. Una parte de la misma ya estaba incorporada en las previsiones. Era difícil esperar que el turismo, que ha hecho una importantísima contribución a la recuperación económica, siguiera creciendo a tasas de dos dígitos, cuando buena parte de su crecimiento se debía a las dificultades de otros destinos en el Mediterráneo. Además, tras varios años de recuperación resulta más difícil seguir creciendo por encima de un crecimiento potencial que todas las estimaciones sitúan ligeramente por debajo del 2%.

Otra parte de la desaceleración se debe a factores acaecidos en los últimos trimestres, unos externos y otros domésticos. Los factores externos son numerosos y de naturaleza fundamentalmente política: la guerra comercial y tecnológica entre Estados Unidos y China, el *brexít*, las tensiones geopolíticas con Irán o las protestas sociales en Hong Kong. A esto hay que añadir que, tras diez años de crecimiento, la economía mundial ha alcanzado niveles máximos de deuda y empleo, por lo que empezamos a entrar en una fase de madurez del ciclo económico, con un escaso margen de maniobra de las políticas monetarias. La economía norteamericana ha cumplido el ciclo expansivo más largo desde que se tienen datos, a mitad del siglo XIX, alcanzando niveles de desempleo por debajo del 4%, que no se veían desde los años 60 del siglo pasado. En la eurozona, la tasa de desempleo se encuentra al nivel anterior a la crisis financiera internacional y en algunos países, como Alemania, también se han alcanzado mínimos históricos de las últimas décadas. Como resultado de todos estos factores, la economía mundial se desacelera y su crecimiento ha pasado del 4% al 3%. Estados Unidos creció cerca del 3% en 2018 y lo hará un 2,5% este año. En la eurozona el ajuste ha sido más intenso: tras crecer un 2,5% en 2017, crecerá un 1,1% en 2019.

Teniendo en cuenta la sensibilidad del crecimiento de la economía española al de la eurozona, nuestra desaceleración ha sido menos intensa, al menos durante algún tiempo. Gracias al impulso fiscal del año pasado, la debilidad de la eurozona en la segunda mitad de 2018 pasó en buena medida desapercibida para la economía española, salvo en algún sector como el automóvil y otras manufacturas. El aumento de los salarios y del empleo público, y de las pensiones se concentró básicamente en la segunda mitad de 2018. En el arranque de 2019 también hemos visto algunas medidas fiscales expansivas. Estos estímulos incentivan la demanda agregada a corto plazo, pero no salen gratis. España se ha desviado del objetivo de déficit, retrasando la consolidación fiscal y agotando una parte de la munición que puede necesitarse en el futuro si el entorno internacional se deteriora más rápidamente de lo previsto. Además, cuando estos estímulos se agotan, como ha empezado a ocurrir, el crecimiento adicional que proporcionan desaparece y la desaceleración se intensifica.

A esto hay que añadir la incertidumbre política y el impacto de algunas medidas adoptadas en el mercado de trabajo como, por ejemplo, la subida del salario mínimo o el aumento de las cotizaciones sociales, en un contexto de débil crecimiento o incluso deterioro de la productividad. Los sectores, colectivos de trabajadores y CC.AA. más expuestos al salario mínimo han visto cómo la afiliación ha empezado a crecer menos que el resto de la economía. En agosto la afiliación del sistema especial de empleados del hogar ha disminuido un 3,4% y la del régimen agrario un 1,6% frente al mismo mes del año anterior, mientras el conjunto de la afiliación todavía

aumentaba un 2,5% en términos interanuales. Todo ello explica, junto con los factores externos e internos anteriormente expuestos, que el crecimiento mensual de la afiliación a la Seguridad Social, convenientemente desestacionalizada, haya pasado a ser actualmente casi la mitad del observado en 2018.

Las previsiones de BBVA Research apuntan a que la economía española crecerá en 2020 por debajo del 2%. Pero este crecimiento podría reducirse si algunos de los riesgos del escenario económico internacional se materializan. En este contexto, España necesitaría adoptar medidas acertadas de política económica, que la actual situación de impás político dificulta. Es cierto que la recuperación se ha producido con un patrón de crecimiento más sostenible, con un superávit de la balanza por cuenta corriente y mayor productividad, una reducción del endeudamiento de empresas y hogares, con un diferencial de inflación con la eurozona favorable para España y una mejora de la competitividad. Pero también lo es que quedan desequilibrios importantes, como el nivel de deuda pública y, sobre todo, los elevados niveles de desempleo, temporalidad y paro de larga duración, principales causas de la desigualdad. Los retos para este nuevo curso económico pasan por continuar con el proceso de reformas con el que asegurar un crecimiento sostenible y equilibrado de la economía española en el actual proceso de transformación tecnológica y digital en curso.

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

