

**Análisis Regional España****La carretera**

Expansión (España)

**Miguel Cardoso**

Esta pasada semana, viendo la actualización que han hecho diversas instituciones sobre los escenarios de crecimiento para la economía española, recordé esta cita del libro “La carretera”, de Cormac McCarthy: “La gente siempre se estaba preparando para el mañana. Yo no creía en eso. El mañana no se estaba preparando para ellos. Ni siquiera sabía que estaban ahí”. Efectivamente, el futuro puede sorprendernos y mostrar una completa falta de empatía ante los preparativos que hagamos. Sin embargo, sería de una tremenda irresponsabilidad ignorar todas las señales de advertencia que estamos recibiendo.

Un ejemplo del tono ámbar que muestra la economía proviene de la revisión que ha hecho el INE a las cifras de Contabilidad Nacional. El peligro no es solo que el crecimiento del PIB durante el primer semestre del año haya sido peor de lo preliminarmente estimado, sino que se da al mismo tiempo que el avance del empleo ha sido sólido. Por lo tanto, ahora que la afiliación a la Seguridad Social adelanta un debilitamiento en la creación de puestos de trabajo, irá en aumento la probabilidad de que veamos variaciones del PIB más cercanas al estancamiento, en ausencia de una recuperación de la productividad.

De la misma manera, la composición del crecimiento es particularmente vulnerable a cambios en el entorno exterior. Así, el INE ha desvelado que la contribución del gasto de los hogares en bienes de consumo ha sido particularmente baja durante el último año. En 2019 se prevé que el consumo privado aumente un 0,8% respecto al año anterior. La diferencia con el crecimiento esperado del PIB (1,9%), es de más de 1pp. Esta brecha es insostenible hacia delante. Por lo tanto, las perspectivas dependen -en buena parte- del diagnóstico sobre las causas que están lastrando el gasto de las familias. Si el ajuste es temporal y se debe a factores relacionados con la incertidumbre, conforme se vayan resolviendo los diversos focos de preocupación, deberíamos ver una recuperación. Sin embargo, puede ser que el aumento de la tasa de ahorro sea estructural y responda a cambios relacionados con la demografía, con las preferencias o con la regulación (estos dos últimos factores vinculados con el sector del automóvil).

Por otro lado, el entorno externo se ha deteriorado. Europa no sobrepasará el 1% de crecimiento del PIB el siguiente año. Con esto, es inevitable pensar que la demanda de bienes y servicios españoles por parte de nuestros principales socios comerciales se verá negativamente afectada. Sin embargo, también es cierto que el parón exportador no se puede explicar atendiendo a cómo ha evolucionado el gasto interno en la UEM (se ha mantenido hasta ahora bastante bien), o a pérdidas de competitividad de la economía española (de hecho, se ha continuado ganando). Lo que pasa en la industria parece ser más el resultado de factores de oferta, relacionados con los cambios que afectan al sector automotriz, o como consecuencia de las tensiones relacionadas con la guerra comercial entre las grandes áreas económicas.

Finalmente, quizá el componente más importante que ha pasado desapercibido de los cambios que ha hecho el INE es la revisión a la baja en la evolución de la inversión en maquinaria y equipo. En los diez últimos años, la acumulación de este tipo de capital habría sido un 13,7% inferior a lo previamente estimado. Esto tendrá consecuencias en la percepción de los analistas respecto a la capacidad de crecimiento a largo plazo de la economía española, no solamente porque menos máquinas implican menos producción, sino porque también suponen trabajadores menos productivos.

Más allá de temas técnicos, esta menor inversión puede ser el resultado de un impulso reformador que se ha ido debilitando con los años. De cumplir con alrededor de un 80% de las recomendaciones propuestas por la Comisión Europea o la OCDE durante el período 2012-2014, actualmente se siguen solo alrededor de un 25%. El gran reto hacia delante es volver a niveles de cumplimiento elevados, preferentemente como resultado de un amplio consenso en el Parlamento español. Aunque es cierto que ignoramos el tamaño y la duración de la próxima recesión, es fundamental que podamos minimizar las sorpresas dotando a la economía del blindaje necesario para disminuir los efectos en crecimiento y desigualdad.

## 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

