

Análisis Regional España**Lo nunca visto**

Expansión (España)

Miguel Cardoso

En economía nos estamos acostumbrando a ver lo nunca visto. A la histórica caída que se observó en el PIB de España durante el primer semestre del año, ha seguido un crecimiento que terminará siendo uno de los más elevados que se hayan registrado. Además, es posible que la diferencia entre la variación del PIB en el tercer trimestre y el cuarto sea también elevada. Más allá de la variabilidad, el motivo de preocupación está en el origen de estos vaivenes: la incertidumbre que genera el deterioro en los indicadores sanitarios por la COVID-19. Si a esto añadimos la posibilidad de que los nuevos estímulos fiscales puedan tardar en llegar, lo que se puede producir es una recuperación más débil de lo que se esperaba.

En el tercer trimestre del año, el crecimiento trimestral del PIB habría estado alrededor del 14%. Además de ser atípico el tamaño de la recuperación, también lo ha sido la forma en la que se ha registrado. El consumo de los hogares se ha recuperado de manera intensa, gracias a la reducción de la incertidumbre alrededor de la cuestión sanitaria y de las medidas implementadas para apoyar la demanda. Sin embargo, una de las particularidades de esta recesión es que los sectores más afectados tienden a depender menos de insumos importados, y/o que son servicios personales y solamente se pueden consumir en el lugar de trabajo de quien lo ofrece. El ejemplo de libro es el de los cortes de pelo, pero uno puede pensar en buena parte del sector servicios como los principales afectados. Esto ha hecho que, aunque el gasto en consumo de los hogares vaya a crecer más que el PIB (17%) en el tercer trimestre, las importaciones no vayan a aumentar de manera proporcional. Lo anterior, junto con un crecimiento de las exportaciones de bienes que podría sobrepasar el 20%, explican que la contribución de la demanda externa vaya a ser positiva.

En todo caso, se prevé que en el cuarto trimestre el crecimiento vuelva a niveles más “normales”, alrededor del 2%. Aun siendo esta una tasa elevada para cualquier trimestre de la historia reciente de España, implica una desaceleración intensa. La razón más importante detrás del debilitamiento que se espera es la vuelta de la incertidumbre relacionada con la situación sanitaria, y que además se empieza a generalizar al conjunto de la UEM. Esto último podría restar más de 2 puntos porcentuales (pp) al crecimiento de las exportaciones el siguiente año. En segundo lugar, está el propio deterioro de la situación en España, que ya estaría afectando al consumo de los hogares. En particular, los datos de gasto con tarjeta de crédito de BBVA apuntan a que las provincias con una incidencia acumulada de casos mayor vienen presentando caídas de casi un 15% frente a la misma semana del año anterior, lo que contrasta con los aumentos del 2,5% que mostraban a mediados de agosto, o los incrementos del 5% que registran actualmente el resto de provincias.

El tercer aspecto a tener en cuenta es que el impacto de los estímulos a la demanda se va debilitando. Mientras que en el primer semestre del año la inyección de recursos públicos para proteger el empleo y la renta de los hogares fue importante, esta ha disminuido con la salida de buena parte de los trabajadores que estaban en ERTE. Por otro lado, el crédito aumentó significativamente durante la primera mitad del 2020, pero el elevado nivel de incertidumbre ha reducido la demanda por financiación, haciendo que las nuevas operaciones de crédito caigan durante los últimos meses.

Todo lo anterior no sería tan importante si los recursos ligados al programa Next Generation EU (NGEU) llegaran a tiempo, incluyeran proyectos eficientes, y vinieran acompañados de reformas ambiciosas. Si esto sucediera, tasas de crecimiento del 10% no serían difíciles de ver en 2021. Sin embargo, la burocracia alrededor de los proyectos (tanto la europea como la española), como la falta de acuerdos acerca de las medidas necesarias para potenciar el

crecimiento, hacen más factibles cifras alrededor del 6%. Facilitar la rápida aprobación de los proyectos y potenciar consensos debería ser una prioridad. Aquí también necesitamos ver lo nunca visto.

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

