

Análisis Macroeconómico. Finanzas Públicas

¿Qué pasará sin el estímulo fiscal?

Miguel Cardoso
Expansión

Durante las próximas semanas, las previsiones de crecimiento del PIB para la economía española se revisarán al alza en un entorno que parece poco favorable. Esta resiliencia se debe a que el bloqueo del estrecho de Ormuz ha tenido un impacto menor del previsto y a que el estímulo fiscal ha sido más fuerte de lo esperado.

En su publicación de mayo, el consenso de FUNCAS proyecta un crecimiento medio del PIB del 2,2 % en 2026, y 9 de las 18 instituciones participantes revisaron sus previsiones a la baja. Sin embargo, los datos de afiliación a la Seguridad Social sugieren que en el segundo trimestre el avance del PIB podría volver a situarse en el 0,6 %, equivalente a cerca de un 2,5 % anualizado. Para que se cumpla la previsión del consenso sería necesaria una desaceleración intensa en la segunda mitad del año, con crecimientos trimestrales cercanos al 0,1 %, algo poco probable dada la positiva inercia observada hasta mayo.

El deterioro de la economía que se esperaba se explica por la pérdida de competitividad asociada al incremento del precio de insumos clave y a que Europa es una de las economías más expuestas a este evento extraordinario por su dependencia del petróleo y el gas. Ambos factores, empeoran las perspectivas sobre las exportaciones de bienes.

Por otro lado, la mayor incertidumbre ha provocado una disminución de la confianza del consumidor, que refleja en parte expectativas de mayor inflación. Adicionalmente, el euríbor a 12 meses se ha incrementado 60 puntos básicos en tres meses, reflejando una política del BCE más restrictiva, y podría mantenerse ahí el resto del año. Las dudas sobre la evolución del contexto internacional y los mayores costes podrían explicar el empeoramiento de indicadores que adelantan la adquisición de maquinaria y equipo.

Por todo ello, sorprende la falta de deterioro explícito en la creación de empleo. En parte, esto puede reflejar que el impacto del aumento de los precios de los insumos importados está siendo menor que en el pasado, ya sea porque se ha aumentado la producción basada en fuentes renovables o porque consumidores y empresas se han vuelto más eficientes en su uso. Por su parte, el incremento de los tipos de interés encuentra al sector privado con menos endeudamiento y una mejor composición de su financiación, donde ha ganado peso la realizada a tipo fijo.

A esto se ha añadido la positiva evolución de las exportaciones de servicios, que continúan ajenas al ciclo económico europeo, son menos intensivas en energía y combustible, y siguen aprovechando el aumento de la inmigración.

En todo caso, un factor clave de apoyo a la actividad es que la política fiscal es más expansiva de lo que se preveía hace unos meses. En parte, esto se explica por las medidas anunciadas para apoyar a los afectados por las borrascas de inicios de año (7.000 millones de euros) y por los recursos utilizados para limitar los efectos en los precios de los combustibles (5.000 millones). A ello hay que añadir la fase final de licitación y adjudicación de los fondos ligados al Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (NGEU), el gasto en defensa para cumplir con los compromisos adquiridos, y las medidas para paliar los efectos de la DANA de finales de 2024 en Valencia.

Hacia delante, preocupa qué pasará cuando algunas de estas medidas vayan expirando o agotándose. En los próximos meses veremos un aumento en el precio de los combustibles y de la electricidad al revertir la bajada impositiva, lo que probablemente tendrá efectos sobre el consumo. Los recursos asociados a paliar los efectos de los desastres naturales también irán reduciendo su contribución. Más importante aún, algunas partidas de inversión, como la construcción no residencial, dependen en gran medida de la licitación pública: en ausencia de los fondos NGEU este componente se situaría un 8,8 % por debajo de los niveles actuales. Eso, sin mencionar el cumplimiento de las reglas fiscales.

Por lo tanto, todavía podría producirse un entorno de menor actividad en la segunda mitad del año y revisiones a la baja en las perspectivas hacia 2027, lo que implicaría haber sacrificado crecimiento futuro por mayor estabilidad en el presente.

AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

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 presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones 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.

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.

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 en su sitio web www.bbvarresearch.com.