

Artículos de Prensa

Madrid, 9 de agosto de 2013
Análisis Económico

Expansión

Miguel Cardoso
Economista Jefe de España
de BBVA Research

Diferencias entre las previsiones del FMI y las de BBVA Research

BBVA Research ha publicado esta semana sus previsiones para la economía española con una visión diferente a la hecha pública por el FMI hace unos días y dada la polémica que se ha producido alrededor de estas últimas vale la pena explicar las diferencias. En primer lugar, parece que la revisión de previsiones del FMI fue realizada antes de conocer los datos del segundo trimestre del año, tanto de EPA como de PIB, y que sugieren que el deterioro de la economía se ha ralentizado más allá de lo que tenía previsto el Fondo. Por ejemplo, de cumplirse las previsiones de destrucción de empleo del FMI en 2013, entre junio y diciembre debería haber una intensificación de la caída del empleo del 2,2%, pero una variación negativa del PIB sólo del 0,2%. Esto sugiere un comportamiento del empleo que sería históricamente atípico y pesimista respecto a la caída del PIB y, cuya probabilidad de ocurrencia es bastante baja. Asimismo, la tendencia de mejora en los indicadores de actividad parece estar consolidándose. En particular, los datos disponibles del 3T13 apuntan a que la economía podría estar presentando ya un débil crecimiento (+0,1% t/t).

En segundo lugar, aunque tanto el FMI como BBVA Research tienen previsto ajustes fiscales similares, el Fondo espera un mayor impacto de la reducción del déficit público sobre el crecimiento. En particular, el economista jefe del FMI, Olivier Blanchard, en un documento reciente, ha concluido que 1) se ha tendido a subestimar el impacto de la consolidación fiscal y 2) este suele ser mayor en economías en recesión, con un tipo de cambio fijo y con sistemas financieros en procesos de reestructuración, todas características que aplican a España. Comparando el cambio en sus previsiones y la mejora del déficit estructural, se deduce que el FMI usa un multiplicador del ajuste fiscal sobre el crecimiento sensiblemente superior al utilizado por BBVA Research (1,2 vs. 0,5). Sin embargo, este castigo parece inconsistente con las previsiones realizadas por el FMI para los distintos países de la UEM: por ejemplo, España no se distingue por el tamaño del esfuerzo fiscal esperado para 2014 (0,5% del PIB de reducción en el déficit estructural) y sin embargo es la única economía de la UE17 que no presentaría crecimiento ese año dadas las previsiones vigentes del FMI. Países como Grecia o Portugal, con el doble de medidas que implementar, incluso presentarían crecimiento. Lo anterior es sorprendente y poco creíble, dado que en el pasado, la experiencia enseña que España no ha sido un atípico respecto al resto de países de la UEM: entre 2012 y 2013 la reducción del déficit (estructural) ha sido prácticamente la misma en Italia, Portugal y España (3,3% del PIB potencial según el FMI), y sin embargo, la economía española es la que menos ha caído desde hace un año.

Este último factor, la capacidad diferencial de crecimiento que están mostrando algunos sectores de la economía española, es precisamente la tercera causa de divergencia entre BBVA Research y el FMI. En particular, se espera que las exportaciones continúen creciendo a tasas relativamente elevadas como consecuencia de la aceleración del crecimiento mundial, principalmente en las economías desarrolladas, del éxito de las empresas españolas en la diversificación de los destinos de exportación, del proceso de devaluación interna en marcha y de los factores de competitividad no ligados a precios.

Quizá la parte que más desánimo ha generado es la relacionada con la visión que tiene el FMI respecto a la capacidad de crecimiento de la economía española a medio plazo, limitándola al estancamiento a partir de 2014, y dejando explícita la urgencia de aplicar soluciones definitivas a los problemas de la economía para evitar que se realicen sus pronósticos. Por lo tanto, aunque el FMI le ha dado el beneficio de la duda al Gobierno en términos de lograr los objetivos de consolidación fiscal, no se lo ha otorgado respecto a las reformas que harían que su impacto fuera moderado sobre el crecimiento. Aunque no coincidimos en los pronósticos de corto plazo, sí pensamos que son necesarias reformas adicionales y más ambiciosas que las ya implementadas, para promover una recuperación rápida y significativa de la economía española. En su ausencia, el crecimiento será moderado y la absorción de los desequilibrios lenta.