

Expectativas Racionales

Miguel Cardoso

Diario Expansión (España)

Soy parte de una secta. Cuando menos esa es la percepción que tienen muchos economistas cuando les digo que estudié el doctorado en Minnesota. Desde el año 2000, 6 personas que estudiaron o que desarrollaron la parte más importante de su agenda de investigación en la facultad de economía de la Universidad de Minnesota han sido reconocidas con el premio Nóbel. A pesar de esto, los “minesotos” (como nos llaman aquí en España), tendemos a crear recelo en parte de la profesión por la vehemente defensa que hacen algunos miembros de la secta de cierto tipo de metodología y supuestos. De estos últimos, uno de los que causan mayor controversia es el de asumir que los agentes toman decisiones racionalmente. Lo interesante es que, este supuesto puede ser especialmente útil para entender las posibles respuestas a un incremento de la incertidumbre sobre las políticas que se han de implementar en España durante los próximos años.

Por ejemplo, considérese el caso de un empresario que enfrenta un escenario donde los costes fijos de una inversión son elevados, o donde el proceso de contratación es reversible sólo ante el pago de elevadas indemnizaciones. El incremento de la volatilidad puede hacer que, racionalmente, dicho empresario retrase el gasto en capital o la contratación indefinida. Lo mismo pasa con una familia que enfrenta la compra de un bien poco líquido, con un coste elevado y que implica la contratación de un crédito a largo plazo. Ante la mayor incertidumbre, se tenderán a retrasar las decisiones de compra de vivienda o automóviles.

Adicionalmente, la mayor incertidumbre puede traducirse en un aumento del coste de financiación de la economía, o una reducción abrupta del precio de los activos financieros. Ambos efectos reducirán la demanda por financiación y tendrán un impacto negativo sobre la actividad.

A este respecto, la economía española enfrenta un grado de incertidumbre particularmente elevado, con una acumulación de riesgos atípica que podría ralentizar o incluso detener la recuperación. Por ejemplo, durante las últimas semanas se ha producido un incremento de la volatilidad en los mercados de capitales y, de mantenerse en el tiempo, esta inseguridad terminaría inevitablemente trasladándose a la actividad económica. Como ejemplo, valga la siguiente sensibilidad: por cada 10% de caída sostenida en el tiempo de la riqueza financiera neta (altamente correlacionada con el IBEX), el consumo tiende a reducirse un 1% durante los siguientes cuatro trimestres.

A nivel doméstico, la incertidumbre sobre la política económica, que habrá de implementarse durante los próximos años, ha aumentado durante el mes de enero, como se observa en parte del deterioro de la confianza (tanto del consumidor como de los empresarios) y de la prima de riesgo. Este empeoramiento de las expectativas podría tener un efecto moderado de resolverse de forma expedita. Sin embargo, de mantenerse por los próximos 6 meses, el PIB de la economía española podría crecer alrededor de un punto y medio menos que en un escenario donde dicha incertidumbre revirtiera rápidamente. Un ejemplo del impacto de dicha volatilidad podría estarse viendo ya en el sector inmobiliario, especialmente expuesto al riesgo regulatorio. Aunque el crecimiento interanual presenta tasas todavía de dos dígitos, esto refleja aumentos importantes intertrimestrales observados a inicios del año anterior. Desde entonces, la demanda se encuentra estancada.

Asimismo, hay que considerar el riesgo de que esta incertidumbre vaya en aumento, por ejemplo, como consecuencia de la probable desviación respecto a la meta de déficit público. Los últimos datos observados y los presupuestos vigentes, apuntan a que la desviación podría alcanzar el 0,6% del PIB. En ausencia de políticas discrecionales, dicho desequilibrio no se habría producido, ya que la recuperación cíclica habría sido suficiente para reducir el déficit público hasta los niveles consistentes con los compromisos adquiridos. Si no se implementan medidas que ayuden a corregir la desviación de manera creíble, la recuperación puede ponerse en peligro, ya que un tensionamiento de las condiciones de financiación de la economía

española limitaría el impacto de la política monetaria. Hacia delante, hay que esperar que la racionalidad no se quede sólo en las expectativas y que durante los próximos meses llegue hasta las políticas, de tal manera que estas ayuden a disminuir la incertidumbre.

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.