

Incertidumbre y previsiones económicas

El Mundo (España)

Rafael Doménech

17 Nov 2017

De la misma manera que entendemos que los sismólogos no puedan predecir la hora y el lugar exactos del próximo terremoto, ni los expertos en epidemias el próximo brote de un nuevo virus letal, los economistas no tenemos una bola de cristal para ver el futuro económico. Aunque pueden anticiparse muchos fenómenos, la realidad se ve afectada por decisiones económicas que toman personas, individual o colectivamente, influidas por innumerables factores. Tratar de predecir la conducta económica no resulta sencillo. Keynes hablaba de los animal spirits para describir cómo la confianza o los aspectos psicológicos influyen en las decisiones de consumidores y empresas. El reciente premio Nobel Richard H. Thaler lleva décadas estudiando cómo pequeñas anomalías o la conjunción de muchos factores supuestamente irrelevantes dan lugar a decisiones aparentemente poco racionales o difíciles de explicar.

Todo lo anterior viene al caso porque en las últimas semanas el debate económico está dominado por la crisis política en Cataluña y sus efectos sobre la recuperación, precisamente ahora que la economía mundial y Europa crecen de manera robusta, estable y muy sincronizada. A las dificultades habituales de construir escenarios económicos en un mundo cambiante se añade el hecho de que nos encontramos ante una situación sin precedentes, ante el intento de cambiar de manera unilateral el entramado legal vigente en una comunidad autónoma.

La forma habitual de evaluar los efectos de cambios en el entorno económico consiste en analizar las lecciones que pueden extraerse de episodios similares en el pasado y extrapolarlas a lo que ocurre en el presente. Por ejemplo, si el precio del petróleo y los tipos de interés suben o si el tipo de cambio se aprecia es posible anticipar sus consecuencias sobre la inflación, el PIB o el empleo extrapolando al futuro los efectos estimados de cambios similares ocurridos en el pasado. Esto también puede hacerse para evaluar un aumento de la incertidumbre económica debida, por ejemplo, a la inestabilidad política. Para ello necesitamos un indicador que refleje adecuadamente los cambios en la incertidumbre. La investigación económica lleva años trabajando en ello. La Web www.policyuncertainty.com es un excelente ejemplo de lo que hoy en día se hace en este terreno. A partir de estos indicadores, solo hay que analizar con qué intensidad y con qué desfase han respondido en el pasado la producción, la inversión o el empleo a cambios en la incertidumbre.

En el caso que nos ocupa, construir el indicador de incertidumbre para Cataluña no es la parte más complicada. Es lo que hemos hecho en BBVA Research aplicando técnicas de “big data” en bases de datos que monitorizan noticias de todos los medios de comunicación. El indicador así obtenido es bastante ilustrativo. En la consulta del 9N de 2014 no se observó volatilidad alguna. Los aumentos de la incertidumbre asociados a las elecciones generales en España en 2015 y 2016 o al brexit fueron importantes. Y esos registros han quedado empequeñecidos por el aumento de la incertidumbre en octubre de este año.

Prever que la incertidumbre afecta negativamente a las decisiones de gasto de los consumidores y a las inversiones de las empresas no es difícil. Pero poner cifras a estos efectos y predecir su evolución sí lo es.

El impacto dependerá de la intensidad que alcance esta incertidumbre, su persistencia en el tiempo y del contagio al resto de España. Sobre esto último, tenemos evidencia de cómo la actividad de una economía tan importante como la catalana influye sobre otras comunidades. Predecir la intensidad y persistencia es más complicado, al tratarse de una situación inédita.

Tomando como dada la intensidad actual de la incertidumbre y suponiendo que se irá moderando en los próximos meses, como ha ocurrido en el pasado con otros episodios, aunque debidos a razones muy diferentes, se puede hacer una primera estimación de los efectos. Si dejáramos este ejercicio en manos de un autómatas, se podrían extrapolar los efectos de los aumentos de la incertidumbre sobre el PIB y el empleo al caso presente. El rango inferior vendría determinado por aquellas situaciones en las que los aumentos de la incertidumbre tuvieron en el pasado consecuencias mínimas. El rango superior por los casos en los que esos efectos fueron máximos. De esta manera se obtiene que el aumento de la incertidumbre actual podría restar entre dos y once décimas de crecimiento a 2018 en España. Los economistas además introducimos un sesgo a la estimación de estos efectos en función de los datos que vamos conociendo.

Por el momento las condiciones financieras no se han visto seriamente afectadas. La prima de riesgo está incluso por debajo de los niveles anteriores a la consulta del 10, gracias también la extensión del programa de compras del BCE. Se aprecia una tímida recuperación de los flujos de fondos de inversión procedentes del exterior. La bolsa española muestra mayor volatilidad pero no un comportamiento diferencial acumulado relevante con las bolsas europeas. Los datos de afiliación a la Seguridad Social de octubre han sorprendido ligeramente al alza. Lo mismo ha ocurrido con la confianza de las empresas. Toda esta evidencia nos invita a quedarnos en la parte baja del rango de efectos potenciales. Con la información actual esperamos que el efecto negativo sobre el crecimiento español de 2018 esté alrededor de las tres décimas. Además de que los efectos se pueden producir con retraso, conviene ser prudentes y evitar la complacencia, al menos por dos razones.

Primero, todavía es pronto para saber cómo pueden evolucionar los acontecimientos en Cataluña y cuáles terminarán siendo sus efectos. Es importante que la situación se normalice rápidamente y que el debate político se encauce cuanto antes con las elecciones del 21D. El progreso será mayor y más equitativo, sobre todo a largo plazo, cuanto mejor funcionen las instituciones, con seguridad jurídica y un Estado de derecho con reglas de juego claras y respetadas por todos. En estas condiciones incluso un escenario de elevada fragmentación política tras el 21D tendría escasos efectos económicos. Los efectos de la incertidumbre serían transitorios y Cataluña podría seguir creciendo por encima de la media de España, como lo ha venido haciendo desde que se inició la recuperación.

Segundo, que el debate político nacional esté dominado por la tensión política en Cataluña supone un elevado coste de oportunidad para la sociedad española. Es cierto que las características del crecimiento de los últimos años son muy diferentes a las anteriores a 2008. La economía española crece más que Europa, ganando competitividad, con una evolución contenida de la inflación, los costes laborales unitarios y los márgenes de precios respecto a otros países de la eurozona. Los hogares y las empresas han reducido sus niveles de deuda, incluso por debajo del promedio de la eurozona. La tasa de paro ha disminuido en casi 11 puntos hasta el 16,4%. Se ha recuperado un 68% de la afiliación a la Seguridad Social perdida durante la crisis, manteniendo un superávit en nuestra balanza de pagos con el exterior. Todo ello es algo inédito en nuestra historia reciente. Pero también queda mucho trabajo por hacer y no solo para volver a los niveles de empleo de 2007. Es necesario continuar con reformas para crear más y mejor empleo, con un mercado de trabajo más eficiente y equitativo, para seguir afianzando la sostenibilidad del Estado de bienestar, para mejorar el sistema de financiación autonómica y local, para

aprovechar las oportunidades que ofrece el proceso de transformación tecnológica y digital en curso, también en las administraciones públicas, y para mejorar la eficiencia de las instituciones y el capital humano a largo plazo.

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.