

Los riesgos a corto plazo

Antonio Pulido

Para 2012 cualquier predicción de la economía española ha de contar con los riesgos que suponen tanto la escasa información disponible (sin cierre definitivo de cuentas del Estado y ausencia de un nuevo Presupuesto) como de los supuestos sobre el comportamiento de cuestiones internas y externas que nos condicionan.

De los catorce aspectos considerados, subrayamos los riesgos de condicionantes externos y, en particular, del crecimiento internacional. Aunque existe una coincidencia bastante generalizada en un crecimiento del PIB mundial del orden del 2,5% en 2012, con ligera desaceleración respecto al año anterior, es preciso considerar alternativas muy diferentes y particularmente a la baja.

En la *Nota Ceprede* de la semana pasada nos hemos centrado en interpretar las predicciones de crecimiento a corto plazo para España, en las que juega un papel clave el comportamiento que se suponga de contención del déficit público en 2012 y 2013. Sin embargo, hay otros muchos factores que condicionan nuestro futuro y, además, conviene analizarlos con una perspectiva más amplia, en el medio y largo plazo, evitando que lo urgente oculte, o al menos dificulte ver con claridad, lo importante para el desarrollo de nuestra economía.

En el cuadro adjunto incluimos los supuestos utilizados en la última proyección del Banco de España en los principales condicionantes internos a corto plazo, vinculados a la política fiscal y de rentas.

Condicionantes de política fiscal, crediticia y de rentas a corto plazo y supuestos adoptados por el Banco de España

Condicionantes a corto plazo	Supuestos del Banco de España para el año 2012
Disponibilidad de créditos de familias y empresas	Continuará la tendencia en la reducción del endeudamiento de familias (4pp de su renta disponible en 2011) y de las empresas (60pp de su excedente bruto de explotación e ingresos financieros en 2011).
Remuneración por asalariado	Elevación del 0,8%.
Riqueza familiar	Mantenimiento en niveles actuales de la cotización bursátil y prolongación del proceso de ajuste en el precio de la vivienda
Objetivos Consolidación fiscal	Del 8% en 2011 a 4,4% en 2012 y 3% en 2013.
Nuevos ingresos fiscales	Aproximadamente el 20% del ajuste necesario (unos 9.000 millones de euros, 0,8% s/PIB) por incremento tipos del IRPF, aumento del IBI y otros.
Reducción gasto público	Aproximadamente el 80% del ajuste necesario (unos 31.000 millones de euros, 2,8% s/PIB) por congelación de salarios públicos, no disponibilidad de créditos del Presupuesto prorrogado y otros, menos los incrementos en prestaciones sociales (0,2% del PIB) y carga de intereses (0,4% del PIB).

Fuente: Elaboración propia a partir del *Informe de proyecciones de la economía española*, Boletín Económico del Banco de España, enero 2012.

Pero en esta *Nota Ceprede* queremos centrar la atención en los condicionantes externos de la predicción. En el siguiente cuadro incluimos los ocho más relevantes a corto plazo sobre crecimiento internacional, tipo de cambio, precios y tipos de interés, junto con los supuestos que ha utilizado la reciente predicción del Banco de España.

Condicionantes externos de la predicción a corto plazo y supuestos adoptados por el Banco de España

Condicionantes a corto plazo	Supuestos del Banco de España para el año 2012.
PIB y comercio mundial	La desaceleración del crecimiento (de 3,8% a 3,5) se traslada con mas fuerza al comercio mundial (de 6,6 en 2011 a 4,5 en 2012).
Mercados de exportación de España	Disminución de ritmo para los mercados de exportación españoles que pasarían a crecer sólo la mitad (del 4,8% en 2011 a 2,4% en 2012).
Tipo de cambio	Se mantiene en el nivel alcanzado de 1,28 dólares por euro, lo que supone una depreciación media del 8% en 2012 respecto a 2011 (1,39\$/€).
Precio del petróleo	Práctica estabilidad en dólares (111 a 111,2) pero a la que hay que añadir la depreciación del euro.
Precios de exportación de los competidores (en euros)	Práctica estabilidad a ritmos de crecimiento del orden del 4,5%.
Tipo de interés a corto plazo (Euríbor a 3 meses)	Descenso del 1,4% en 2011 a 0,9% en 2012.
Diferencial de rentabilidad de la deuda soberana española (respecto a la alemana)	Estable en 350 pts.
Tipo de interés a largo plazo (rendimiento del bono a diez años)	Estabilizado al mismo nivel que 2011, en el 5,4%.

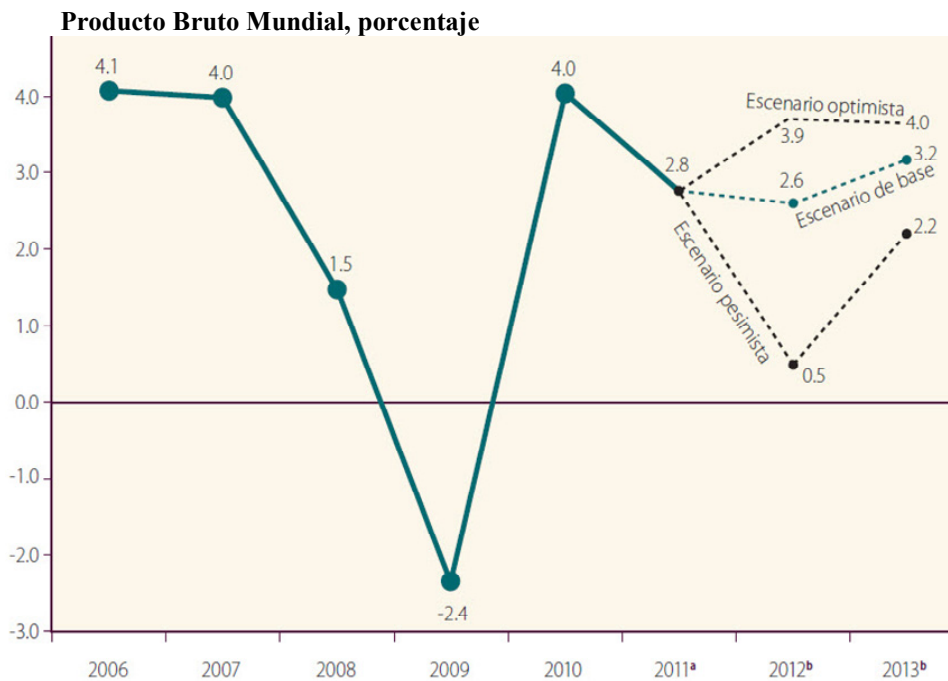
Fuente: Elaboración propia a partir del *Informe de proyecciones de la economía española*, Boletín Económico del Banco de España, enero 2012.

Sin duda la mayor influencia exterior en el crecimiento de la economía española proviene del crecimiento internacional y de la evolución de tipos de interés, en particular por el diferencial de rentabilidad exigido a nuestro país.

En cuanto a crecimiento internacional, prácticamente existe acuerdo en que 2012 será un año de ligera desaceleración a escala del agregado mundial: del orden de 2,5% utilizando tipos de cambio, cerca del 3,5% si los diferentes países se valoran utilizando paridad de poder de compra, que pondera más el crecimiento de los países menos desarrollados.

Lo más relevante es la inseguridad que tanto FMI como Banco Mundial y Naciones Unidas ponen de manifiesto respecto a su predicción. Sirva de ejemplo el gráfico adjunto, elaborado por esta última institución con dos escenarios alternativos (optimista y pesimista). La posible desviación respecto a la predicción de referencia lleva a una caída de la tasa de variación del PIB mundial para 2012 de 2,6 a 0,5%, es decir a una quinta parte.

Perspectivas de crecimiento económico global débiles e inciertas



Fuente: ONU-DAES y proyecto LINK, *Situación y perspectivas de la economía mundial*, enero 2012.

La explicación de Naciones Unidas a este posible escenario pesimista es “la espiral descendente impulsada por cuatro factores de debilidad que se refuerzan mutuamente: crisis de deuda pública, sectores bancarios frágiles, débil demanda agregada (asociada con altas tasas de desempleo) y parálisis política”; que podrían terminar desencadenando una crisis crediticia en todo el mundo, en un entorno de desequilibrio con fuertes endeudamientos internacionales de muchos países.

En otras palabras, los gobiernos, las instituciones financieras y los expertos internacionales están excesivamente centrados en los déficits públicos a corto plazo de los países de la eurozona, cuando los riesgos pueden provenir del excesivo endeudamiento exterior de algunos países y de la capacidad de mantener esa financiación.

Un reciente informe del Banco Mundial (“Global Economic Prospects. Uncertainties and vulnerabilities”, enero 2012) aconseja considerar que: 1) La grave crisis que afecta a los países de ingreso alto podría presionar la balanza de pagos y las cuentas fiscales de los países que dependen excesivamente de las exportaciones de productos básicos y de la entrada de remesas de emigrantes; 2) Una nueva crisis financiera podría acelerar el actual proceso de desapalancamiento del sistema financiero; y 3) Si se congelan los mercados financieros, los gobiernos y empresas podrían verse imposibilitados de seguir financiando los déficits.

Dedicaremos nuestra próxima nota a comentar estos riesgos en una perspectiva temporal más amplia y considerando aspectos extraeconómicos que los condicionan.