



ASI IRA LA ECONOMIA EL PULSO DE LA ECONOMIA DOMESTICA

LAS CONSECUENCIAS DE LA DESACELERACIÓN MUNDIAL/ EL PIB ESPAÑOL, CON UN AVANCE DEL 0,8% EN EL TERCER TRIMESTRE, RESISTE LA CONTRACCIÓN INTERNACIONAL. LOS MAYORES RIESGOS PROVIENEN, SIN EMBARGO, DE LA POSIBLE INESTABILIDAD POLÍTICA DERIVADA DE CATALUÑA Y LAS GENERALES.

España aguanta la embestida

ANÁLISIS por Bernat García

Si, como se venía diciendo, la inédita expansión de la economía española estaba impulsada por "los vientos de cola" del exterior, el temor ahora es saber hasta qué punto la intensa desaceleración mundial pasará factura a la actividad del país. Los datos conocidos hasta la fecha indican cierta resistencia a los embates internacionales, aunque los expertos recomiendan no cantar victoria antes de tiempo, ya que el golpe podría llegar con efectos retardados.

Las cifras insuflan por ahora serenidad. El PIB avanzó un 0,8% intertrimestral - un 3,4% interanual- en el tercer trimestre del año, según las últimas estimaciones del Banco de España. En términos del supervisor, la economía "prolongó su fase de expansión, si bien a un ritmo algo más atenuado que en la primera mitad del ejercicio". Ciertamente, el último dato implica una ralentización de dos décimas frente al segundo trimestre (cuando se alcanzó el 1% de avance). Efectivamente estamos ante una moderación del crecimiento pero de impacto limitado. El PIB español se mantiene holgadamente por encima de los principales socios europeos como Italia, Francia o Alemania. El 1% de variación trimestral con datos de junio destaca frente al 0,4% alcanzado por el conjunto de la Unión Europea o la zona euro. En septiembre se han revisado "ligeramente a la baja las perspectivas de crecimiento a corto y medio plazo del área del euro, y apuntan a una agudización de los riesgos a la baja".

Las referencias que tenemos respecto a la evolución entre julio y septiembre indican cierta contención en España de la crisis exterior. De la caída registrada de dos décimas, hasta el 0,8%, solo una de ellas corresponde al ajuste de la contribución de la demanda exterior neta. Y este efecto se debe, según explica el Banco de España, a un crecimiento de las importaciones superior al de las exportaciones, "aunque en ambos casos a ritmos inferiores a los del segundo trimestre". La demanda exterior restó tres décimas al producto interior bruto en el tercer trimestre, una décima superior al dato anterior. El Banco de España prevé un incremento de las exportaciones del 5,3% este año y del 4,9% el próximo, mientras que las importaciones pasarán del 4,9% al 5% en 2016.

La otra décima que ha restado al PIB en los últimos meses es atribuible, por ende, a la demanda nacional. Ello está apoyado "en la fortaleza de la demanda interna privada", aunque "sus principales rúbricas habrían moderado algo sus ritmos de

"El impacto del deterioro exterior sobre España será limitado en la segunda mitad de 2015"

De la desaceleración del PIB en el tercer trimestre, solo una décima proviene de la demanda externa

avance", en palabras del Banco de España. Así la demanda nacional realizó una aportación al PIB de 1,1 puntos, mientras que entre abril y junio alcanzó los 1,2 puntos. El origen cabe buscarlo en el gasto de los hogares en bienes y servicios, que se dejaron una décima hasta fijar un crecimiento del 0,9%. Es probable que en este ambiente sí hayan influido, más que en los indicadores macroeconómicos, las peores perspectivas sobre lo que se cierne desde el exterior. Por este motivo, el indicador de confianza de los consumidores ha interrumpido en el tercer trimestre la trayectoria ascendente de los últimos meses precisamente por "las perspectivas futuras" sobre el empleo y la economía en general; igualmente registró una contracción del indicador de confianza del comercio minorista.

A pesar de todo, como señalan los economistas Ángel Laborda y María Jesús Fernández en un reciente artículo académico para Funcas, "el impacto del deterioro del contexto internacional sobre el crecimiento de la economía española en la segunda mitad de 2015 será limitado, y contrarrestado por el efecto beneficioso de la caída del precio del petróleo y otras materias primas, así como por el adelanto de la rebaja del IRPF".

Perspectivas de futuro

Ciertamente, las noticias recientes sobre la desaceleración de China tienen un efecto, aunque mucho menor al de otros socios europeos. La exposición comercial de España con el país asiático supone un 0,5% del PIB, mientras que en Alemania es del 1,9%. Juegan un papel más importante, por ejemplo, el resfriado de los países emergentes (con Brasil en recesión) y, sobre todo, el principal enemigo doméstico: la inestabilidad política. El economista de la Universitat Pompeu Fabra, José García Montalvo, sostiene que "los factores internacionales no están ayudando", a lo que debe sumarse "la inestabilidad política: las elecciones catalanas no han resuelto el problema y no hay visos de que a nivel español se pueda resolver en los mismo términos". Y, por supuesto, "no hay que olvidar la metástasis griega, que en cualquier momento puede volver a darnos una sorpresa".

LA EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

> PIB

Variación intertrimestral, en porcentaje.



> Demanda interna

Aportación de la demanda nacional al PIB, en puntos porcentuales.



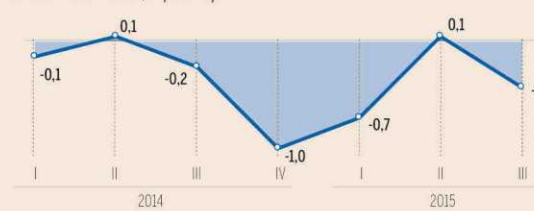
> Demanda exterior

Aportación de la demanda exterior neta al PIB, en puntos porcentuales.



> IPC

Variación intertrimestral, en porcentaje.



> Paro registrado

Número de parados registrados, en miles.



Fuente: INE, Banco de España y Ministerio de Economía

Expansión

hasta el 2,5% por las tensiones generadas por el referéndum griego y la amenaza de Alexis Tsipras de desencadenar una ruptura en la zona euro. Tras una leve tregua, las dudas sobre los indicadores de China provocó que la deuda pública superara incluso el repunte anterior, hasta situar la prima de riesgo en 140 puntos básicos. Los economistas han utilizado la comparativa con el bono italiano (con repuntes en la prima de riesgo de 25 puntos básicos) para diferenciar el efecto internacional de la crisis interna española. "Esto no sucedía desde comienzos de 2014 y se atribuye al aumento de las incertidumbres políticas internas", apuntan Laborda y Fernández. A pesar de ello, el incremento de la prima de riesgo, con el consecuente encarecimiento de los costes de financiación de la economía española, podría sufrir cierto alivio: el Tesoro captó la semana pasada 4.050 millones con un bono en mínimos desde mayo.

Subida de rating

Este relativo aislamiento español del contagio mundial tiene también su origen en las reformas emprendidas por el Gobierno. S&P elevó el rating a España el viernes pasado hasta BBB+ "por las reformas", aseguró en un comunicado. "La economía española se ha beneficiado de dos rondas de reformas del mercado de trabajo desde 2010, que han mejorado la competitividad de las exportaciones y del sector servicios", sostuvo. Y, sin embargo, advirtió de que los riesgos a la baja son precisamente una fragmentación política tras los comicios del 20 de diciembre que provoque desviaciones presupuestarias y retroceso en las reformas, además del estatus de Cataluña en España con el desafío independentista aún latente.

Lorenzo Dávila, profesor de CIFF Business School, asegura que las previsiones de crecimiento establecidas para 2015 "son creíbles para España", aunque para 2016 "se encontrará dos o tres décimas por debajo de lo que indica el consenso de mercado". El panel de Funcas, que realiza una media de las principales casas de análisis y organismos, indica que el PIB crecerá un 3,2% este año y un 2,8% el que viene. Entre los motores se encuentra, según el economista, un posible cambio de tendencia en la oferta del crudo internacional, pero sobre todo por lo que pueda desatarse todavía en América Latina. "La economía española puede sufrir un impacto negativo en los próximos meses proveniente de los países emergentes, por la política de expansión y exportaciones de Latinoamérica. Muchas grandes compañías tienen mucha exposición allí, como es el caso pero no solo de Brasil", sostiene Dávila.

Todos estos factores han pasado factura a España. La cuenta financiera hasta junio arrojó una salida neta de 29.000 millones de euros, el doble a la cantidad registrada en el primer semestre de 2014, debido "principalmente a la reducción del flujo de inversiones extranjeras y, sobre todo, al aumento de las inversiones españolas en el exterior", apuntan Ángel Laborda y María Jesús Fernández. Otro efecto que ha sido mucho más visible ha sido el impacto de todos estos elementos en la prima de riesgo de España. En junio, la rentabilidad del bono a diez años se elevó