

Estamos donde lo dejamos

Los últimos veranos han sido bastante movidos. La pandemia, las tensiones en el comercio internacional, la guerra en Ucrania, las presiones inflacionistas, el cambio de rumbo de la política monetaria... En este contexto, era difícil desconectar durante las vacaciones. Afortunadamente, pese a la DANA financiera de principios de agosto, este año ha sido distinto, como mínimo en términos económicos. La economía española está donde la dejamos o incluso algo mejor de lo que nos pensábamos. ¿Retomamos el hilo?

La economía española creció un 2,5% en 2023, muy por encima de lo que se preveía, y durante los primeros compases de este año ha mantenido un ritmo de avance igualmente vigoroso. A finales de julio, el INE publicó la tasa de crecimiento del PIB del 2T y la situó en el 0,8% intertrimestral, el mismo ritmo de avance que en el 1T, y algo por encima de lo esperado por CaixaBank Research, que contemplaba un crecimiento del 0,5%. Además, la composición del crecimiento también fue favorable: tanto la aportación de la demanda interna como la externa fue positiva, con mención especial a las exportaciones de bienes que, tras unos trimestres algo débiles, anotaron un avance del 1,3%. En términos sectoriales, destaca el dinamismo de la industria manufacturera, con un crecimiento del 1,1%, y de las actividades relacionadas con el turismo.

El punto de partida es algo mejor de lo que esperábamos antes de la pausa veraniega y ello nos obligará a revisar ligeramente al alza la previsión de crecimiento del PIB para este año. Actualmente, el escenario de CaixaBank Research prevé un avance del 2,4% para 2024, y los últimos datos apuntan a que se situará por encima del 2,5%. Por ejemplo, la incorporación del dato del 2T, manteniendo sin cambios el crecimiento previsto para el segundo semestre del año, llevaría el crecimiento de 2024 hasta el 2,7%. Más allá de esta revisión, las tendencias de fondo no han cambiado y siguen apuntando a una moderada desaceleración para los próximos años, con un crecimiento que podría situarse ligeramente por encima del 2%, tal y como contempla el escenario vigente.

Por un lado, es de esperar que la demanda externa vaya perdiendo empuje. La eurozona mantiene un ritmo de avance muy modesto, mientras que las economías de EE. UU. y China se están desacelerando. Por otro lado, el sector turístico, tras recuperar y superar ampliamente los niveles previos a la pandemia, también es normal que vaya moderando el ritmo de crecimiento. Los indicadores de julio siguen mostrando un avance notable (el gasto de los turistas internacionales creció un 12,1% respecto a julio del año pasado), pero es un ritmo inferior al que presentaban a principios de año, 27,6% en el conjunto del 1T.

En cambio, la demanda interna podría acelerar el paso, especialmente el consumo de los hogares y la inversión, y compensar parcialmente el menor empuje de la demanda externa. Tres factores deberían ayudar en este sentido. En primer lugar, la finalización del ciclo inflacionista. En el mes de agosto, la inflación descendió hasta el 2,2% y nada sugiere que vaya a volver a aumentar hasta cotas como las observadas hace unos trimestres. En los próximos meses podemos observar repuntes que nos devuelvan cerca del 3%, dado el nivel al que aún están subiendo los precios de los alimentos o los servicios, pero en general los hogares deberían seguir recuperando el poder adquisitivo perdido.

La reducción de la inflación permitirá que el BCE siga recortando los tipos de interés. Este es el segundo elemento que debería favorecer un mayor crecimiento del consumo y de la inversión en los próximos trimestres y, especialmente, en 2025 y 2026. Las expectativas de tipos de interés implícitas en las cotizaciones de los mercados monetarios descuentan que el BCE reducirá el tipo de referencia en 1,5 p. p. hasta diciembre de 2025, y que el euríbor a 12 meses, actualmente en el 3,1%, podría llegar a situarse ligeramente por debajo del 2,5%. Finalmente, la posición financiera de las familias y las empresas, con niveles de deuda saneados e inferiores a los del conjunto de la eurozona, también debería favorecer una reactivación del consumo y de la inversión.

Los principales riesgos que rodean el escenario de previsiones de la economía española siguen siendo externos. Las elecciones presidenciales en EE. UU. son, sin duda, el próximo hito en el camino, por sus implicaciones en la geopolítica internacional y también en materia arancelaria. La desaceleración de la economía china y la capacidad que tendrá para seguir ajustando su sector inmobiliario de manera gradual y ordenada también es otro aspecto clave a seguir. Además, la evolución de los distintos conflictos armados, y las tensiones geopolíticas que los rodean, serán determinantes. Afortunadamente, estamos donde lo dejamos o incluso algo mejor, pero, desafortunadamente, los riesgos que envuelven la economía española aún siguen ahí.

Oriol Aspachs
Septiembre de 2024