

# El post del mes Sara Baliña

## Una radiografía preocupante



[Hemera]/Thinkstock

El estancamiento de la economía española en el tercer trimestre (0% trimestral, +0,2% interanual) revela una radiografía por partidas cuanto menos preocupante, ya que es el sector exterior, y no por un mayor dinamismo de las exportaciones, sino por la corrección de las compras al exterior, el que evita la recaída del PIB que confirma la dinámica de gasto interno.

La fuerte contracción del consumo de los hogares y de la inversión en equipo, resortes del crecimiento durante la primera mitad del ejercicio (registran tasas trimestrales negativas del 1,1 y del 5,2%, respectivamente, tras acumular entre tres y cuatro trimestres en positivo) hacen que la demanda interna duplique de nuevo su drenaje a la evolución interanual del PIB (-0,8 puntos porcentuales).

En más de una ocasión señalamos los riesgos de insostenibilidad de la mejora observada a principios de ejercicio: los avances del consumo eran más propios de una fase de expansión que de recuperación incipiente como la actual y no estaban en consonancia ni con la evolución del empleo ni con la de la renta disponible. En el caso de la inversión empresarial, éramos conscientes de que parte de su reactivación estaba viniendo explicada por los sectores más orientados a demanda externa.

En la medida en que las exportaciones de bienes han perdido pulso en el tercer trimestre (+10,4% interanual frente al +16% del trimestre anterior), la inversión en construcción ha continuado acentuando su velocidad de corrección (cesiones trimestrales más intensas tanto en inversión residencial como en «otra

construcción») y no se han percibido señales de «giro» en las condiciones de financiación al sector empresarial, cabía augurar una interrupción en la senda de crecimiento de los bienes de equipo. La magnitud de la contracción trimestral es lo que genera señales de alerta: las exportaciones de bienes han moderado su crecimiento, pero no han mostrado un perfil negativo como el de la inversión.

No es baladí que el ajuste en gasto interno observado en este trimestre haya neutralizado todas las ganancias del primer semestre, lo que sugiere que el componente temporal/transitorio de la mejora tiene una importancia relativa superior incluso a la que se podría esperar, cuestionando las perspectivas de crecimiento para el cierre del año y la capacidad de recuperación autónoma detraídos los estímulos.

### La contracción de los resortes del crecimiento en la primera mitad del año cuestionan las perspectivas de recuperación

En este sentido, las partidas vinculadas al gasto del sector público empiezan a acusar, y de forma intensa, las medidas de consolidación fiscal. La construcción residencial cede ya a tasas superiores al 8% interanual (las mayores caídas en ejecución presupuestaria del Estado se observan precisamente en inversión) y el consumo público compensa el avance del segundo trimestre, con la entrada en vigor de las medidas de recorte de salarios públicos y menor gasto corriente ::

PIB DE ESPAÑA (TASA TRIMESTRAL %)					
	sep-09	dic-09	mar-10	jun-10	sep-10
<b>PIB</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>
Consumo final	-0,3	0,0	0,7	1,3	-0,9
Consumo privado	-0,4	0,2	0,9	1,5	-1,1
Consumo público	-0,1	-0,6	0,1	0,7	-0,4
<b>FBCF</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>-3,0</b>
Equipo	0,7	2,4	1,2	4,2	-5,2
Construcción	-3,0	-3,8	-3,0	-2,2	-3,2
Inv. residencial	-7,1	-6,5	-5,0	-2,3	-3,7
Otra construcción	0,1	-1,9	-1,8	-2,2	-2,9
Otros productos	-6,8	-1,6	-1,2	-2,0	1,5
<b>D. nacional (1)</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,9</b>	<b>-1,4</b>
Exportaciones	2,8	2,8	4,1	1,4	0,1
Importaciones	-0,1	1,3	4,4	3,6	-5,0
<b>D. externa (1)</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,4</b>

(1) Aportación al crecimiento.

Fuente: elaboración propia a partir del INE.