

## La punta del iceberg / Manuel Alejandro Hidalgo

## Radiografía de una sorpresa: ¿qué ha impulsado a la actividad económica en el segundo trimestre?

La doble ración de datos favorables acerca de la inflación y el PIB llevará a que se revise, con toda seguridad, el crecimiento económico

El pasado martes, dos noticias económicas fueron publicadas. Ambas supusieron lo que llamamos sorpresas positivas en el análisis de coyuntura. Y es que los modelos predicen los comportamientos de las series de tiempo en base a la información conocida y a unas relaciones establecidas "en la media". Sin embargo, eventos no esperados están siempre presentes, dándole al análisis de coyuntura ese toque de interés, ya que explicar estas "innovaciones" es la salsa en todo plato que se precie en la mesa de un analista de coyuntura. Así, podemos decir que ese martes tuvimos doble ración de salsa.

Por un lado, el dato de inflación sorprendió a la baja. Se esperaba que la tasa interanual quedara por encima del 3%, aunque algo más cercana a este dato que el del pasado mes de junio. Sin embargo, nos fuimos al 2,8% gracias a energía y alimentos. Por otro lado, el PIB, que se esperaba creciera en torno al 0,4-0,5%, sorprendió con un 0,8%, repitiendo el crecimiento del primer trimestre y llevándonos con seguridad a revisar, una vez más, el crecimiento para todo 2024.

Desgranar el cuadro macroeconómico del INE nos ofrece, para esta segunda sorpresa, la opción de comprenderla. Sin embargo, y al contrario de lo que a muchos podría parecer razonable, lo más conveniente no es analizar el crecimiento de cada agregado de la oferta o demanda, sino cuánto ha sido su aportación a ese 0,8% de crecimiento. Esta perspectiva ayuda a centrar mejor el análisis y encontrar a los verdaderos "culpables" de la sorpresa.

Antes de empezar, explicar que la aportación al avance del PIB viene determinada por el crecimiento de cada agregado (consumo, inversión o valor añadido de cada sector, entre otros) multiplicado por su peso en el momento inicial para el que se mide ese crecimiento; que sería el primer trimestre de este año. Si se suman todas las aportaciones, se obtiene matemáticamente ese 0,8%, por lo que comprenderán que es esta la mejor aproximación para identificar qué componente ha empujado o ha restado, y en cuánto, al PIB y a su tasa de crecimiento en cada periodo de tiempo.

Empecemos con el consumo de las familias españolas. Según las cifras del INE, este mantuvo un comportamiento bastante moderado en el segundo trimestre, creciendo un 0,3% y aportando una escasa décima al PIB. Con este dato, podríamos pensar que la atonía del consumo se mantiene.

Sin embargo, y esto es muy relevante, de todo el gasto de los hogares, es el interior, aquel gastado en territorio nacional, el que mostró una dinámica mucho más acelerada, con un crecimiento del 0,8%, aportando al PIB nada más y nada menos que 5 décimas. Este aumento se hizo sobre todo en bienes



Una terraza en la Plaza Mayor en Madrid. JUAN BARBOSA

y servicios no duraderos, ya que el consumo de estos últimos cayó en el trimestre. Por lo tanto, cuando hablamos del papel del consumo privado es menester tener en consideración de qué bienes hablamos. La moderación va por barrios.

El resto de la demanda nacional tuvo un comportamiento desigual. Así, el aumento del consumo de las instituciones privadas sin fines de lucro al servicio de los hogares

(IPSFHL), es muy significativo, del 2,6% intertrimestral, recuperando de una vez todo lo perdido y más en los dos trimestres anteriores. Hablamos de partidos políticos, fundaciones, sindicatos y hasta hermandades de penitencia. Sin embargo, la variación del gasto de estas instituciones no deja de ser anecdótica. La razón es que su escaso peso en la demanda, un 1,04%, implica que su influencia en el crecimiento del PIB sea de solo dos centésimas. Prácticamente nada.

Diferente es el caso de las exportaciones, y que dado su peso a inicios del segundo trimestre, un 38,7% del PIB, y su crecimiento, del 1,2%, aportó casi cinco décimas (0,46, para ser exactos). Dentro de estas, dada la heterogeneidad de dichas exportaciones, de los dos grandes grupos que la componen, bienes y servicios, es el primero el que toma mayor protagonismo, con una aportación de algo más de tres décimas. Los servicios aportan un 0,13%, siendo casi todo generado por el gasto turístico.

Estos últimos datos son relevantes. Aunque una décima no es poco, hay que apuntar que, cuando hablamos de exportaciones, son las de bienes y no servicios las que han apuntalado buena parte del crecimiento de este trimestre; y es parte, junto con el consumo interior, de la sorpresa del dato. No parecen malas noticias.

Finalmente, por el lado de la demanda, la inversión aporta bien poco, aunque en positivo, sumando apenas media décima, aunque de nuevo con heterogeneidad en sus componentes, destacando la construcción de viviendas que aporta décima y media. Por estos datos sigue siendo la inversión la gran asignatura pendiente. Finalmente, las importaciones, que restan, permiten al PIB crecer media décima, particularmente explicado por la caída de la importación de servicios. Y no, por si alguien se lo preguntaba, el gasto público aporta igualmente muy poco en esta sorpresa, con unas escasísimas cinco centésimas.

Respecto a la oferta, los impulsos cuadrarán bastante con la demanda. Y es que el sector que más avanza es con diferencia el de comercio, transporte y hostelería, con aumentos del 2,8% en un solo trimestre y una aportación de seis décimas, concordando bastante con la del consumo de los no residentes, es decir, el turismo, y de los residentes en bienes interiores.

No existe un cuadro tan "perfecto" entre el comportamiento de las exportaciones de bienes, que recordemos es la rúbrica en el sector exterior que más aporta, y el sector que, por naturaleza, está más vinculado a ella: la industria. Aunque esta última crece de forma significativa (más de un 1% en la manufacturera) su aportación es pequeña dado su menor peso comparado con otros sectores. En total algo más de una décima. Si sumamos la caída de las existencias, otra décima, aún nos quedamos muy lejos de las seis que aportaban las exportaciones de bienes. La posible explicación sería un aumento significativo de las re-exportaciones, partida que puede llegar a ser muy relevante en algunos sectores industriales como son los de energía.

El contraste lo ponen la agricultura, con una caída que apenas aporta, dado su escaso peso en el PIB, y la construcción, que aún titubea entre no crecer y hacerlo escasamente. No obstante, asociada a esta, y en el lado de los servicios, destaca por el mal comportamiento el sector de servicios inmobiliarios, cuya caída sí tiene un claro reflejo en la evolución del PIB, pero en el sentido contrario, aportando tres décimas en negativo.

Así pues, tenemos un trimestre más donde la realidad aventaja a la ficción de las previsiones. Esto es bueno. El trabajo, no obstante, es conocer las razones de esta sorpresa. En el caso del PIB observamos que tanto el consumo interior como el turismo explicarían, junto con la buena dinámica de las exportaciones, buena parte de esta tasa no esperada. Sin embargo, otras partidas, como la inversión, siguen siendo bastante átonas.

Manuel Alejandro Hidalgo es profesor de Economía Aplicada de la Universidad Pablo de Olavide y economista de EtsadeEcPol.



**El consumo interior y el tirón de las exportaciones de bienes apuntalaron parte del crecimiento este trimestre**

kioskoy