

VEINTE ECONOMISTAS CHEQUEAN LA ECONOMÍA

La desaceleración llegará al consumo y a los servicios



José García Montalvo.



Alicia Coronil.



Rafael Doménech.



Altina Sebastián.



Ignacio de la Torre.



Alicia García Herrero.

P20 a 22/EDITORIAL

CHEQUEO A LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

La ralentización se extiende al consumo y a los servicios

COYUNTURA Todos los grandes indicadores económicos están frenando y los servicios de estudios recortan sus previsiones.

Pablo Cerezal, Madrid

La desaceleración de la economía comenzó siendo un fenómeno centrado en áreas muy concretas, como es el caso de la industria y el sector exterior, pero poco a poco se ha ido contagiando a cada vez más campos, incluyendo el sector inmobiliario y la inversión, lastrada por las tensiones comerciales y las dudas sobre el Brexit. Y los expertos alertan de que el consumo y el sector servicios pueden ser las próximas fichas del dominó en caer. La parálisis política tampoco ayuda, ya que no sólo implica que se prolonga la incertidumbre, sino que también retrasa los pagos de las comunidades a sus proveedores, generando un círculo vicioso. Con ello, el PIB, que durante los últimos años ha duplicado el crecimiento de la eurozona, se podría acabar frenando hasta el entorno del 1,5% anual. Y todo ello es muy peligroso cuando España ha aplazado la resolución de ciertos desequilibrios.

El epicentro de esta ralentización tuvo lugar en Alemania, donde los cambios regulatorios en la industria del automóvil llevaron a una fuerte caída de la demanda durante la segunda mitad del año pasado que, a su vez, se acabó con-

El BCE pide reformas y gasto público para sortear los problemas pero España no puede activar estas palancas

tagiando a otros países. Esto se producía en un momento en el que Italia se encontraba al borde de la recesión, en el que Francia registraba un crecimiento muy escaso y en el que Reino Unido ya acusaba la ralentización derivada del Brexit, donde el hundimiento de la libra esterlina rebajaba el poder adquisitivo de sus ciudadanos. Todo este cóctel, además de lastrar las exportaciones, empezó a pasar factura al sector turístico, que se encontraba entre la espada y la pared: por un lado, la debilidad de la economía europea dañaba la demanda por parte de los principales mercados emisores de visitantes; y, por otro, el resurgimiento de otros países competidores en el Mediterráneo, como Turquía, Egipto o Túnez (apoyados además por la mayor competitividad de sus divisas), provocaba la pérdida de muchos turistas prestados.

Estos dos factores se han mantenido a lo largo del último año, pero además a esto se

han sumado nuevos focos de preocupación. El primero de ellos es la inversión, que se está paralizando debido a que muchos empresarios temen que la ralentización de la demanda en la eurozona haga innecesarias las nuevas instalaciones, según un reciente estudio de la consultora Markit. Y sobre esta desconfianza que cada vez es más generalizada a nivel mundial hay que superponer el clima de incertidumbre generado por los continuos vaivenes de Donald Trump en torno a las guerras comerciales que sostiene con China y, en menor medida, con Europa; la constante cuenta atrás hacia un Brexit que cada vez tiene más probabilidades de resultar caótico; la ralentización de la economía china, que podría derivar en un aterrizaje duro cuyo impacto se extendería a otros países del sudeste asiático; y los problemas de muchos países emergentes, como es el caso de Brasil, Argentina, México o Turquía.

Y dentro de España la situación tampoco está mucho más clara, a pocos días para que se sepa si finalmente hay apoyos suficientes para formar un nuevo Gobierno esta legislatura o se convocan nuevas elecciones en noviembre. Las du-



Rafael Doménech, economista jefe de BBVA Research.

"El PIB tiende al 1,5%-2% anual"

"El crecimiento mundial se ha debilitado del entorno del 4% al 3%, y a eso en España se suman el agotamiento de los estímulos fiscales, la madurez del ciclo económico o ciertas medidas que han afectado al mercado laboral, a la compra de viviendas o a la energía, además de la incertidumbre sobre la política, que habría restado dos o tres décimas al PIB. Con todo ello, el PIB se estabilizará en el 1,5%-2% anual en ausencia de 'shocks' externos".



Alicia García Herrero, economista jefe de Asia-Pacífico en Natixis.

"Se retrasan las inversiones"

"La economía española se está desacelerando arrastrada por el resto de Europa. Además de los choques externos, España está viviendo una nueva crisis institucional que lleva a retrasar las decisiones de inversión tanto de residentes como de extranjeros, que había sido clave en los últimos años. La incertidumbre institucional y las malas perspectivas para la economía europea seguramente no van a ayudar".



Ignacio de la Torre, economista jefe de Arcano Partners.

"La inversión puede recuperarse"

"Los indicadores avanzados muestran una pequeña mejora, y eso no es consistente con una mayor desaceleración. Hay que ver si el retroceso de la industria se traslada a los servicios. Si el consumo se mantiene, la inversión volverá en cuanto se despeje la incertidumbre, ya que la inversión depende de la demanda, el coste de financiación, que sigue siendo favorable, y la relación entre coste laboral y productividad, que es atractiva".

das van por una doble vertiente: si habrá Gobierno ya y qué tipo de políticas articulará ese Ejecutivo, ya que éstas serán cruciales de cara a conocer los futuros costes laborales, las exigencias medioambientales o la regulación fiscal. Por el momento, los empresarios están paralizando inversiones a la espera de que se despeje la incertidumbre, lo que también pone en stand by muchas contrataciones. A esto hay que su-

mar que la falta de Presupuestos puede suponer una amenaza de cara a amortiguar el impacto del Brexit o tomar medidas contra la desaceleración. Y además de eso, la presión de Pedro Sánchez a las comunidades autónomas para tratar de que los barones populares favorezcan una abstención del PP en la investidura, bloqueando los anticipos a cuenta de la financiación regional, está generando problemas de

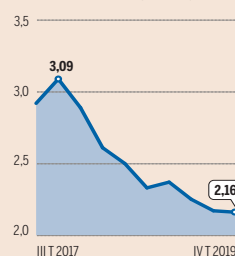
pagos en todas las CCAA, lo que eleva la morosidad de éstas a sus proveedores y agrava los problemas financieros de las empresas y autónomos que más dependen del sector público.

Incertidumbre regulatoria
Pero incluso la formación de un Gobierno no significa el final de la incertidumbre. De hecho, las nuevas regulaciones sobre la concesión de hi-

UNAS ESTADÍSTICAS SOMBRÍAS

> PIB

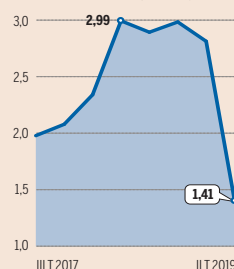
Variación interanual, en porcentaje.



*Previsiones de la AIREF.

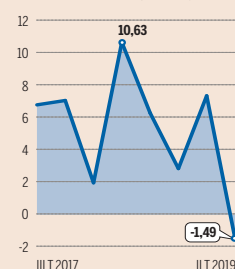
> Horas trabajadas

Variación interanual, en porcentaje.



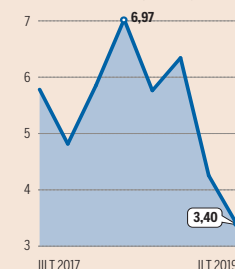
> Inversión

Variación interanual, en porcentaje.



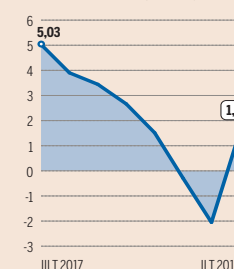
> Construcción

Variación interanual, en porcentaje.



> Exportaciones

Variación interanual, en porcentaje.



Fuente: INE, ANFAC y CIS



José García Montalvo, profesor de la Universidad Pompeu Fabra.

“El BCE tiene cada vez menos tracción”

“La desaceleración se está plasmando en la inversión, el sector del automóvil y el sector inmobiliario, así como el mercado laboral. Y el BCE tiene cada vez menos tracción. Además, la incertidumbre perjudicará el consumo y acelerará el cambio de ciclo inmobiliario. La desaceleración podría ir más allá de un fenómeno cíclico si los efectos del daño autoinfligido provocaran un desenlace no esperado o duraran mucho más tiempo”.



Alicia Coronil, directora de Economía del Círculo de Empresarios.

“El consumo ya se está frenando”

“La incertidumbre nacional e internacional se traslada a la inversión y ya empieza a permear en el consumo de las familias. Y la situación en Europa, con preocupación entre los empresarios, no ayuda. Ya estamos viendo un cambio de tendencia en el sector inmobiliario y en la industria, y habrá que ver qué pasa con el turismo en el conjunto del año. El PIB se estabilizará en torno al 1,6% interanual y el empleo crecerá por debajo”.



María Jesús Fernández, economista sénior de Funcas.

“Hay riesgo para los servicios”

“Los servicios siguen creciendo a buen ritmo, pero hay riesgo de que frenen con más intensidad. Por eso, es posible que la desaceleración continúe a un ritmo suave, hasta un 0,3% intertrimestral en algún momento, pero no hay motivos para un cambio brusco de no ser por una guerra comercial, un fuerte impacto del Brexit o una reversión de la reforma laboral. El empleo se va a ralentizar, pero no hasta el punto de detenerse”.



Francisco Vidal, economista jefe de Intermoney.

“Se paralizan inversiones”

“Hemos rebajado nuestra previsión para este año al 2,1% porque la falta de certidumbre y la ralentización europea están paralizando inversiones. A España el escenario le afecta, porque está muy imbricada. Los empresarios son más prudentes con la inversión, y la desaparición de la demanda embalsada y la moderación del empleo dañan el consumo. Dos aspectos positivos: los costes de financiación y del petróleo”.



J. Ignacio Conde-Ruiz, subdir. de Fedea y prof. visitante de Esade.

“Sólo quedan las reformas”

“Hay señales de desaceleración en el mercado laboral, y en indicadores asociados a la industria, como el IPI o la matriculación de vehículos, o en el consumo, principalmente el de confianza. Una vez que el BCE ha puesto en marcha toda su artillería monetaria y teniendo en cuenta el escaso margen fiscal que hay, España solo tiene una vía para afrontar este periodo complicado, y son las reformas estructurales”.



Altina Sebastián, consejera de Caixa Geral de Depósitos.

“El BCE no ha dado resultados”

“Es difícil evitar que la desaceleración se propague. El sistema financiero seguirá sufriendo. Los esfuerzos del BCE para estimular el crecimiento económico no han redundado en el resultado esperado y han tenido un impacto muy negativo en el sector bancario, al reducir su margen de intermediación. Además, el mayor rigor en términos de provisiones lleva a una mayor cautela en la concesión de créditos y lastra el PIB”.

potecas y sobre el alquiler han penalizado la compra de inmuebles, al retrasar las decisiones de aquellos que buscan una vivienda para su uso particular y penalizar el atractivo inversor para aquellas empresas y ahorradores que tenían la mirada puesta en el arrendamiento. Esto ha restado combustible a la demanda en un momento en el que ésta ya se había resentido por el menor volumen de compradores bri-

tánicos, que antes suponían una tercera parte de todos los compradores extranjeros y que ahora representan el 13,8% de estos, y por el hecho de que la escalada de precios había desbordado las subidas salariales en las grandes ciudades y en las zonas turísticas, lo que ha llevado a que buena parte de los inmuebles ya resulten inasequibles para buena parte de la población. Y todo ello está afectando al

empleo. Si bien la ocupación en el sector manufacturero ya empezó a retroceder a finales del año pasado, registrando su primera caída en los últimos cinco años, ahora el impacto se está trasladando también a la hostelería y al sector de la construcción, debido a la moderación de las nuevas viviendas. Además, la subida del salario mínimo a principios de año, que ha tirado al alza de los costes laborales en los conve-

nios más bajos, y la incertidumbre en torno a la *contrarreforma* laboral que prepara Magdalena Valerio ha llevado a que los contratos indefinidos, que hasta el año pasado crecían a un ritmo del 18,4%, se desplomen ahora un 19,9% en agosto. Y esa es la vía de traslación de la desaceleración hacia el consumo privado. Este deterioro ya se está notando muy especialmente en aquellos productos que más dependen

de la confianza de los consumidores, como son los automóviles, cuyas ventas se hundieron un 30,8% anual en agosto. Y también en los productos de menor valor la demanda se empieza a difuminar, una vez agotada la demanda embalsada durante la crisis y el impulso dado por los mayores créditos al consumo. El gran problema es que el consumo es el último baluarte de la coyuntura,

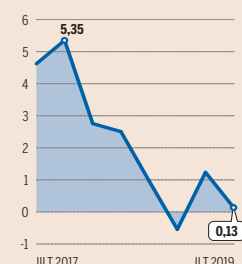
por lo que si éste cede, el círculo vicioso se puede agravar.

Ahora mismo, los pronósticos apuntan a que la moderación vista entre abril y junio se mantendrá en la segunda mitad del año. La economía crecerá un 0,5% en el tercer trimestre, según las previsiones que publicó ayer BBVA Research, que además señala que los principales riesgos de des-

> Pasa a [pág. siguiente](#)

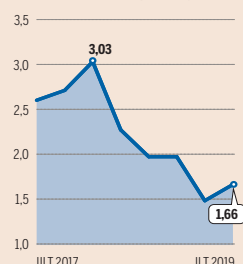
> Producción industrial

Variación interanual, en porcentaje.



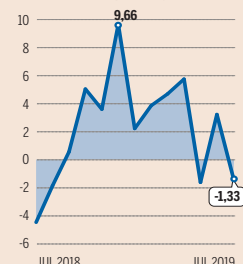
> Consumo privado

Variación interanual, en porcentaje.



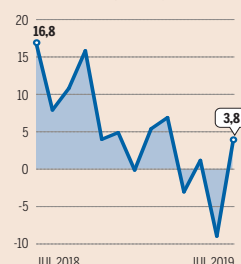
> Turistas internacionales

Variación anual, en porcentaje.



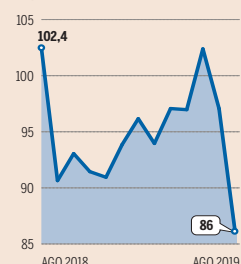
> Compraventa de viviendas

Variación anual, en porcentaje.



> Confianza del consumidor

En puntos.



CHEQUEO A LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

< Viene de pág. anterior

viación son a la baja, y la Autoridad Fiscal apuesta por la misma cifra para los dos últimos trimestres del año. Esta debilidad, además, se produce en un momento en el que el Banco Central Europeo (BCE) apenas tiene capacidad para tirar de la actividad, lo que puede llevar a aflorar nuevos riesgos. Según alertó esta semana la ministra de Economía en funciones, Nadia Calvino, la política monetaria del BCE "lleva mucho tiempo siendo expansiva", por lo que "le queda poco recorrido para tener mucho impacto". Por eso, el presidente de la institución, Mario Draghi, ha señalado que el camino lo tienen que recorrer ahora los Estados a través de gasto público y reformas... pero España no está en disposición de activar ninguna de las dos palancas. Por un lado, el bloqueo político dificulta las medidas estructurales; por otro, el desfase presupuestario con respecto al objetivo de déficit rozará los 14.000 millones de euros este año, según BBVA Research, por lo que parece complicado que Bruselas autorice un mayor desequilibrio.

Editorial / Página 2



Gayle Allard, profesora del IE Business School.

"La incertidumbre daña el consumo"

"España hasta ahora ha sido una excepción a la tendencia europea de una fuerte desaceleración gracias al gasto de los hogares, pero la incertidumbre política puede acabar incidiendo en el consumo. Uno de los signos de esa posible desaceleración es la caída en las ventas de automóviles. La vuelta al consumo como motor de la economía es una ventaja en un momento de guerra comercial; hace a España menos vulnerable que Alemania".



Joaquín Maudos, dir. adjunto del Ivié y cated. de la U. de Valencia.

"El margen de actuación es bajo"

"El grado de incertidumbre es muy alto y el margen de la política monetaria y fiscal es muy reducido. Si las exportaciones se ralentizan, todos los sectores sufren las consecuencias en mayor o menor medida, aunque los servicios son menos sensibles, con la excepción del turismo. Y, con ello, también se ralentiza la actividad bancaria, afectando negativamente a una rentabilidad ya baja por los tipos de interés actuales".



María Blanco, profesora del CEU San Pablo.

"La desaceleración es permanente"

"Aunque hay repuntes en trimestres concretos, la desaceleración es más permanente de lo que nos gustaría y la posible recesión en Alemania nos afectaría mucho. Tampoco el Brexit o la situación en América Latina ayudan. La economía parece sólida, pero un golpe puede hacer mucho daño porque muchos desequilibrios no se han resuelto y la incapacidad para recortar el gasto público se traduce en más impuestos y más déficit".



María José Portillo, profesora de la Universidad de Murcia.

"Parón por la falta de los PGE"

"La desaceleración es una preocupación de todos los países a nivel mundial, pero además aquí hay un parón por la prórroga presupuestaria que afecta al consumo y a las empresas, ya que las comunidades autónomas tienen problemas para pagar a sus proveedores y eso repercute en una mayor morosidad. Además, los empresarios quieren que la incertidumbre se resuelva, a un lado o a otro, antes de invertir".



Keith Wade, economista jefe de Schroders.

"Propagación a otros sectores"

"Las previsiones de la eurozona se han rebajado significativamente a medida que la guerra comercial entre EEUU y China se ha intensificado. Los recortes de tipos de interés y el retorno de la expansión cuantitativa ayudarán a la economía, pero los bancos y prestatarios cautelosos se toman su tiempo para responder y es poco probable que detengan la propagación de la debilidad de la industria manufacturera a otros sectores".



Antonia Díaz, profesora de la Universidad Carlos III.

"Se puede llegar a destruir empleo"

"Estamos en un momento de mucha incertidumbre, si el consumo interno no se sostiene me parece difícil mantener el ritmo de crecimiento de hace unos meses. Lo que más se resiente son las exportaciones, pero eso tira de la inversión y el empleo se resiente. El gran problema es que las empresas pueden reaccionar destruyendo empleo si las cosas se tuercen, el mercado laboral no es muy flexible".



Cristina Enache, directora general de la Unión de Contribuyentes.

"El PIB puede frenar al 0,2%"

"Hay una desaceleración que afecta tanto a España como a Europa, y eso va a ir a peor. Pero además la situación política en España pasa factura a la inversión, lo que se puede contagiar a otras áreas. También los problemas de inversiones en Cataluña se están contagiando a otras regiones, como es el caso de Navarra. Por todo ello, el PIB se irá desacelerando hasta el entorno del 0,2% o el 0,3% en los próximos años, en la línea de Europa".



Rafael Pampillón, profesor del IE Business School.

"No es el ciclo, son Trump y el Brexit"

"Trump actúa de forma espasmódica, lo que eleva la incertidumbre y eso lleva a que muchas inversiones se dejen de tomar. Y los problemas de la industria automovilística llevan a que se aplacen las compras, lo que ha provocado una difícil situación en la industria. No es sólo un efecto del ciclo económico, son Trump, López Obrador, el Brexit, Erdogan... y eso se acaba trasladando a la economía española y lastra el empleo y el consumo".



Carolina Villegas, profesora de Esade.

"Nada hace pensar que sea pasajero"

"El índice de producción industrial, las ventas de automóviles y la actividad del sector manufacturero han caído. La preocupación ha ido en aumento por la ralentización de los servicios y la caída del turismo. Nada hace pensar que sea algo pasajero. La incertidumbre internacional y el poco margen de maniobra del BCE con unos tipos de interés bajo mínimos hacen difícil pensar que la economía crezca en los próximos meses".



Adrien Pichoud, economista jefe de SYZ AM.

"Riesgo de contagio a los servicios"

"El crecimiento mundial sigue ralentizándose debido al debilitamiento del impulso cíclico, la menor actividad industrial y la incertidumbre sobre el comercio mundial. Hasta ahora, sigue estando respaldado por los servicios, el consumo, un desempleo bajo y unas condiciones de financiación acomodaticia, pero cuanto más tiempo exista esta tendencia a la baja, es más probable que se extienda a los servicios y a la confianza de los consumidores".



Will James, economista en Aberdeen Standard Investments.

"El consumo y el empleo son claves"

"Hay un declive en el sector manufacturero europeo y la debilidad se ha extendido a los servicios. Los niveles de consumo y empleo siguen siendo claves y, aunque en términos de demanda las cosas parecen difíciles, los bajos tipos de interés están dando apoyo. Aún no hay una señal clara de que la incidencia de los créditos dudosos aumente, ya que los bajos tipos de interés han permitido a los consumidores desapalancarse".