

L'economia espanyola el 2018: la rellevància del sector exterior

Les perspectives per a l'economia espanyola el 2018 són positives. Les previsions de consens anticipen que la senda expansiva iniciada el 2013 tindrà continuïtat i que l'ocupació continuarà creixent a bon ritme, al mateix temps que es continuaran corregint els principals desequilibris macroeconòmics (llegeixi's: els agents privats es continuaran desendeutant, el dèficit públic es reduirà per sota del 3% i es mantindrà un superàvit per compte corrent amb la resta del món). Es consolida, així, un nou cicle econòmic, més sòlid i equilibrat que l'anterior etapa expansiva, en què el sector exterior té un paper protagonista. Vegem-ho detalladament.

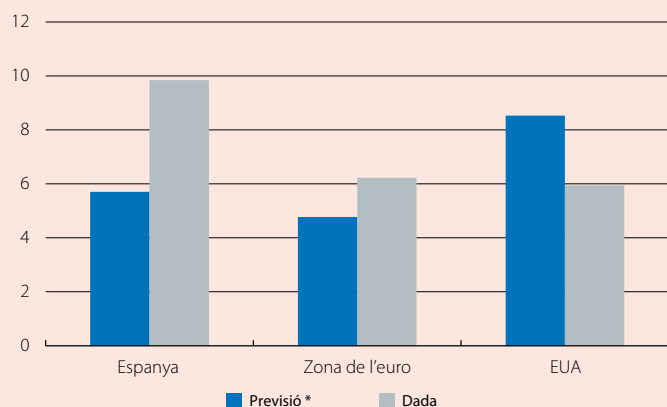
Mirant cap al passat recent, observem que l'economia espanyola ha tingut un comportament excepcionalment bo en els tres últims anys, amb creixements que han superat el 3% anual, i, arran d'aquest bon ritme, s'han creat més d'1,5 milions de llocs de treball. Aquest ritme de creixement no solament ha superat el d'altres economies desenvolupades, sinó que ha estat més vigorós del que s'esperava. En particular, tal com ho il·lustra el primer gràfic, l'economia espanyola va créixer el 9,8% en l'acumulat entre el 2015 i el 2017, enfront del 6,2% i el 5,7% de la zona de l'euro i dels EUA, respectivament. Així mateix, el creixement observat per a Espanya va ser el 40% superior al previst.¹ En comparació, la zona de l'euro també va sorprendre a l'alça, però en menor magnitud (el 23%), i, als EUA, les «sorpreses» de creixement han estat negatives en els tres últims anys.

Centrant-nos en el cas espanyol, si descomponem la «sorpresa» de creixement del PIB entre la contribució de les demandes interna i externa,² observem que, llevat del 2015, la demanda externa és la responsable del millor funcionament de l'economia espanyola (vegeu el segon gràfic). És a dir, la demanda exterior va tenir una contribució al creixement del PIB el 2016 i el 2017 superior a la prevista un any abans, mentre que la demanda interna es va comportar d'acord amb la previsió.³ Aquest simple exercici mostra que el sector exterior ha anat guanyant protagonisme, reflex d'una economia cada vegada més competitiva i internacionalitzada. Aquesta major obertura al comerç internacional, però, també la fa més dependent que abans de l'evolució dels socis comercials i dels riscos globals.

I com evolucionarà l'economia mundial el 2018? Tal com s'explica de forma detallada en els anteriors articles d'aquest mateix Dossier, s'espera que el nou any es caracteritzi per una major sincronització del creixement a les diferents economies a nivell global i per un enfortiment de la demanda mundial. Aquests dos factors afavoriran el sector exportador espanyol l'any vinent. L'entorn extern, però, també serà font d'alguns riscos d'abast global que podrien enterbolir aquestes bones perspectives, entre

Sorpreses en el creixement del PIB en la recuperació

(Variació acumulada 2015-2017, %)

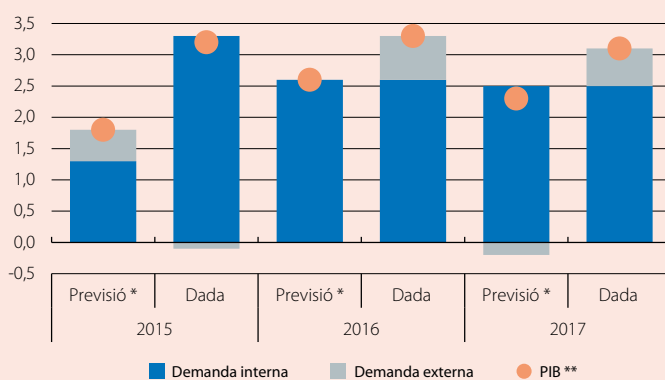


Nota: * Per a cada any, s'utilitza la previsió efectuada pel consens d'analistes al gener de l'any anterior. Dades en termes reals.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat i de Consensus Forecasts.

Espanya: sorpreses en la composició del PIB en la recuperació

Contribució al creixement anual del PIB (p. p.)



Notes: * Per a cada any, s'utilitza la previsió efectuada pel consens d'analistes del Panell de Funcas al gener de l'any anterior. Dades en termes reals. ** Variació anual (%).

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE i de Panell de Funcas.

1. Comparem la previsió de creixement realitzada pel consens d'analistes al gener de l'any anterior amb el creixement efectivament observat. Per exemple, prenem la publicació del Consensus Forecasts del gener del 2014 per obtenir la taxa de creixement del PIB prevista per a l'any 2015. Per a l'any 2017, encara no s'han publicat les dades de creixement, de manera que es compara la previsió realitzada al gener del 2016 amb la previsió més recent (novembre del 2017).

2. Les previsions de la contribució al creixement del PIB de les demandes interna i externa provenen del Panell de Funcas del març de l'any anterior al període de referència de la previsió.

3. La sorpresa positiva en la demanda externa s'explica, sobretot, per un creixement de les importacions inferior al previst.

els quals destaquen els riscos de caràcter geopolític o un resorgiment del proteccionisme que pot alentir el comerç mundial.⁴ Així mateix, també cal vigilar de prop la inestabilitat financera que es pugui derivar del procés de normalització monetària dels bancs centrals de les principals economies avançades.⁵ En aquest últim aspecte, però, convé assenyalar l'important procés de desendeutament i de sanejament de balanços dut a terme pel sector privat espanyol, que el situa en una posició més favorable per capejar un potencial enduriment de les condicions financeres.⁶

Així mateix, els factors interns que han donat suport al sector exterior en els últims anys (guanys de competitivitat, major diversificació de les exportacions i augment de la gamma de productes exportats) continuaran operant en positiu, amb el suport d'una economia global en lleugera acceleració.⁷ Centrant-nos en la qüestió geogràfica, a partir de les dades de Datacomex de comerç de béns per país de destinació, realitzem un simple exercici consistent a calcular el creixement de la demanda d'exportacions espanyoles el 2018 en funció del pes de cada destinació i del creixement del PIB previst per a cada país.⁸

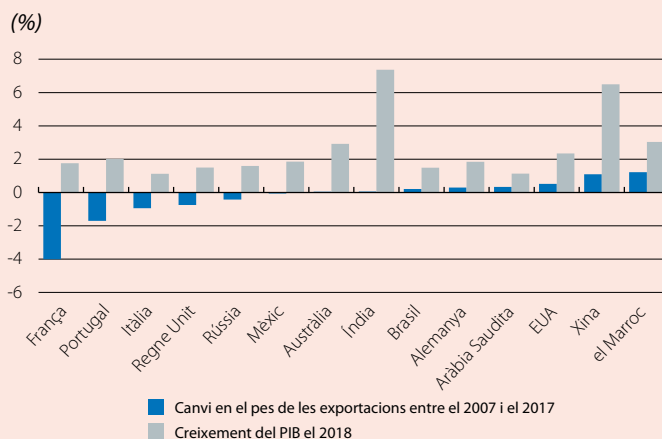
Segons aquest càlcul, les exportacions espanyoles podrien créixer al voltant del 6,4% el 2018, en termes nominals,⁹ i contribuir en 1,5 p. p. a l'avanç del PIB (1,1 p. p. quan es té en compte el contingut importador de les exportacions). Amb la finalitat de posar en perspectiva aquestes xifres, és revelador analitzar el que haurien crescut les exportacions si no s'hagués produït l'ampliació de destinacions de l'última dècada. Per fer-ho, usem la composició geogràfica existent el 2007 i obtenim que el creixement de les exportacions seria inferior, del 4,7%. Es pot afirmar, per tant, que l'augment de la diversificació geogràfica de les exportacions espanyoles serà un impuls addicional per a les exportacions el 2018 i que tindrà un impacte en el creixement del PIB d'unes 3 dècimes.¹⁰

En definitiva, la major diversificació geogràfica de les exportacions espanyoles és una basa que juga a favor en aquesta nova etapa expansiva, ja que situa les empreses exportadores en una bona posició per aprofitar el bon ritme de creixement previst a la majoria dels nostres socis comercials. Així i tot, el bon funcionament del sector exterior no compensarà la desacceleració prevista de la demanda interna. Una desacceleració que ja es va començar a percebre en el tram final del 2017 i que és conseqüència de l'esgotament de certs factors que han estat impulsant la demanda interna en els últims anys (descens del preu del petroli, rebaixa fiscal, materialització d'algunes decisions de compra de béns duradors i d'inversió ajornades durant la crisi). A aquests factors cal sumar l'impacte de la incertesa relacionada amb un context polític intern més complex. En conseqüència, CaixaBank Research preveu que el creixement del PIB es moderarà del 3,1% del 2017 al 2,4% el 2018. Un ritme d'avanç que, malgrat tot, continuarà sent dels més elevats entre les economies avançades.

Judit Montoriol Garriga

Departament de Macroeconomia, Àrea de Planificació Estratègica i Estudis, CaixaBank

Canvi en el pes de la destinació de les exportacions i creixement del PIB el 2018



Nota: Per a cada continent, se seleccionen els països de destinació de les exportacions espanyoles amb més pes.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Datacomex y el FMI.

4. Vegeu l'article «Riscos el 2018: (geo)política i comerç internacional», d'aquest mateix Dossier.

5. Vegeu l'article «Riscos macrofinanciers globals», d'aquest mateix Dossier.

6. Cal assenyalar que l'escenari central de CaixaBank Research preveu un procés d'ajust de la política monetària del BCE molt gradual i que les condicions financeres continuaran sent molt acomodatices durant un període llarg de temps.

7. Per a una anàlisi detallada dels mercats de destinació de les exportacions espanyoles, vegeu el Focus «Mapejat geogràfic de les exportacions espanyoles», publicat a l'IM10/2016.

8. Previsions de creixement del PIB de l'FMI de la tardor del 2017.

9. Noti's que aquest càlcul no té en compte altres factors que també influeixen en l'evolució de les exportacions, com, per exemple, la competitivitat o els canvis en les preferències als països de destinació.

10. L'impacte directe sobre el PIB de l'augment de les exportacions és d'unes 4 dècimes, però, atesa l'elevada intensitat importadora de les exportacions, l'efecte total sobre el creixement del PIB és una mica més reduït. Així mateix, cal tenir en compte també un efecte volum, ja que les exportacions han passat de representar el 25,7% del PIB el 2007 al 33,2% actual. Aquest efecte explica aproximadament 1 dècima de l'impacte total (de 3 dècimes).