

## La economía española en 2018: la relevancia del sector exterior

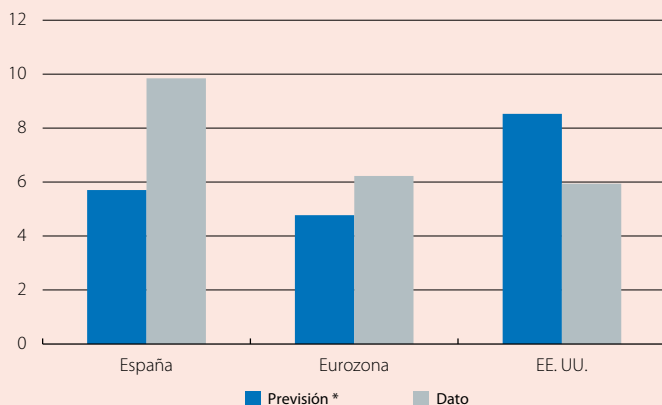
Las perspectivas para la economía española en 2018 son positivas. Las previsiones de consenso apuntan a que la senda expansiva iniciada en 2013 tendrá continuidad y el empleo seguirá creciendo a buen ritmo, al mismo tiempo que se seguirán corrigiendo los principales desequilibrios macroeconómicos (léase: los agentes privados continuarán desendeudándose, el déficit público se reducirá por debajo del 3% y se mantendrá un superávit por cuenta corriente con el resto del mundo). Se afianza, así, un nuevo ciclo económico, más sólido y equilibrado que la anterior etapa expansiva, en el que el sector exterior está teniendo un papel protagonista. Veámoslo en detalle.

Mirando hacia el pasado reciente, observamos que la economía española ha tenido un comportamiento excepcionalmente bueno en los últimos tres años, con crecimientos que han superado el 3% anual y, fruto de ese buen ritmo, se han creado más de 1,5 millones de empleos. Este ritmo de crecimiento no solo ha superado al de otras economías desarrolladas sino que ha sido más vigoroso de lo esperado. En particular, tal y como se ilustra en el primer gráfico, la economía española creció un 9,8% en el acumulado entre 2015 y 2017, frente al 6,2% y el 5,7% de la eurozona y EE. UU., respectivamente. Asimismo, el crecimiento observado para España fue un 40% superior al previsto.<sup>1</sup> En comparación, la eurozona también sorprendió al alza, pero en menor magnitud (23%), y en EE. UU. las «sorpresas» de crecimiento fueron negativas en cada uno de los últimos tres años.

Centrándonos en el caso español, si descomponemos la «sorpresa» de crecimiento del PIB entre la contribución de la demanda interna y la externa,<sup>2</sup> observamos que, a excepción de 2015, la segunda es la responsable del mejor desempeño de la economía española (véase el segundo gráfico). Es decir, la demanda exterior tuvo una contribución al crecimiento del PIB en 2016 y en 2017 superior al previsto un año antes, mientras que la demanda interna se comportó en consonancia con la previsión.<sup>3</sup> Este simple ejercicio muestra que el sector exterior ha ido ganando protagonismo, reflejo de una economía cada vez más competitiva e internacionalizada. Esta mayor apertura al comercio internacional, no obstante, también la hace más dependiente que antes de la evolución de sus socios comerciales y de los riesgos globales.

¿Y cómo evolucionará la economía mundial en 2018? Tal y como se explica en detalle en los anteriores artículos de este mismo Dossier, se espera que el nuevo año se caracterice por una mayor sincronización del crecimiento en las distintas economías a nivel global y por un fortalecimiento de la demanda mundial. Ambos factores favorecerán el sector exportador español el próximo año. El entorno externo, sin embargo, también será fuente de algunos riesgos de alcance global que podrían enturbiar estas

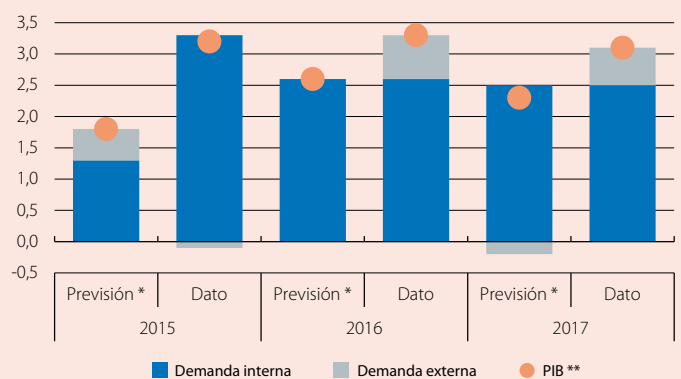
### Sorpresas en el crecimiento del PIB en la recuperación (Variación acumulada 2015-2017, %)



**Nota:** \* Para cada año, se utiliza la previsión efectuada por el consenso de analistas en enero del año anterior. Datos en términos reales.  
**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos del Eurostat y Consensus Forecasts.

### España: sorpresas en la composición del PIB en la recuperación

Contribución al crecimiento anual del PIB (p. p.)



**Notas:** \* Para cada año, se utiliza la previsión efectuada por el consenso de analistas del Panel de Funcas en enero del año anterior. Datos en términos reales. \*\* Variación anual (%).  
**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos del INE y Panel de Funcas.

1. Comparamos la previsión de crecimiento realizada por el consenso de analistas en enero del año anterior con el crecimiento efectivamente observado. Por ejemplo, tomamos la publicación del Consensus Forecasts de enero de 2014 para obtener la tasa de crecimiento del PIB prevista para el año 2015. Para el año 2017 todavía no se han publicado los datos de crecimiento, por lo que se compara la previsión realizada en enero de 2016 con la previsión más reciente (noviembre de 2017).
2. Las previsiones de la contribución al crecimiento del PIB de la demanda interna y externa provienen del Panel de Funcas de marzo del año anterior al periodo de referencia de la previsión.
3. La sorpresa positiva en la demanda externa se explica, sobre todo, por un crecimiento de las importaciones menor de lo previsto.

buenas perspectivas, entre los que destacan los riesgos de carácter geopolítico o un resurgimiento del proteccionismo que pueda ralentizar el comercio mundial.<sup>4</sup> Asimismo, la inestabilidad financiera que pudiera derivarse del proceso de normalización monetaria de los bancos centrales de las principales economías avanzadas también debe vigilarse de cerca.<sup>5</sup> En este último aspecto, sin embargo, conviene señalar el importante proceso de desendeudamiento y saneamiento de balances llevado a cabo por el sector privado español, que lo sitúa en una posición más favorable para capear un potencial endurecimiento de las condiciones financieras.<sup>6</sup>

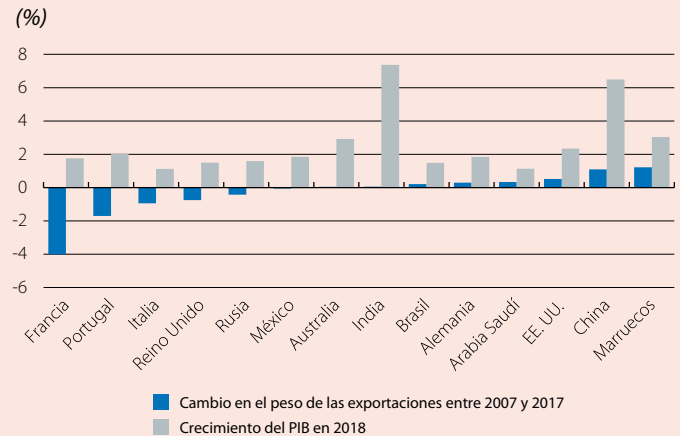
Asimismo, los factores internos que han apoyado el sector exterior en los últimos años (ganancias de competitividad, mayor diversificación de las exportaciones y aumento de la gama de productos exportados) seguirán operando en positivo, apoyados en una economía global en ligera aceleración.<sup>7</sup> Centrándonos en la cuestión geográfica, a partir de los datos de Datacomex de comercio de bienes por país de destino, realizamos un simple ejercicio consistente en calcular el crecimiento de la demanda de exportaciones españolas en 2018 en función del peso de cada destino y del crecimiento del PIB previsto para cada país.<sup>8</sup> Según este cálculo, las exportaciones españolas podrían crecer alrededor de un 6,4% en 2018, en términos nominales,<sup>9</sup> y contribuir 1,5 p. p. al avance del PIB (1,1 p. p. cuando se tiene en cuenta el contenido importador de las exportaciones). Con el fin de poner en perspectiva estas cifras, es revelador analizar lo que hubieran crecido las exportaciones si no se hubiese producido la ampliación de destinos acaecida en la última década. Para ello, usamos la composición geográfica existente en 2007 y obtenemos que el crecimiento de las exportaciones sería inferior, del 4,7%. Se puede afirmar, por tanto, que el aumento de la diversificación geográfica de las exportaciones españolas supondrá un impulso adicional a las exportaciones en 2018 y que tendrá un impacto en el crecimiento del PIB de unas 3 décimas.<sup>10</sup>

En definitiva, la mayor diversificación geográfica de las exportaciones españolas es una baza que está jugando a favor en esta nueva etapa expansiva, puesto que sitúa a las empresas exportadoras en una buena posición para aprovechar el buen ritmo de crecimiento previsto en la mayoría de nuestros socios comerciales. Con todo, el buen desempeño del sector exterior no compensará la desaceleración prevista de la demanda interna. Una desaceleración que ya se empezó a percibir en el tramo final de 2017 y que es consecuencia del agotamiento de ciertos factores que han estado impulsando la demanda interna en los últimos años (descenso del precio del petróleo, rebaja fiscal, materialización de algunas decisiones de compra de bienes duraderos y de inversión pospuestas durante la crisis). A estos factores hay que sumar el impacto de la incertidumbre relacionada con un contexto político interno más complejo. En consecuencia, CaixaBank Research prevé que el crecimiento del PIB se modere del 3,1% en 2017 al 2,4% en 2018. Un ritmo de avance que, sin embargo, seguirá siendo de los más elevados entre las economías avanzadas.

Judit Montoriol Garriga

Departamento de Macroeconomía, Área de Planificación Estratégica y Estudios, CaixaBank

### Cambio en el peso del destino de las exportaciones y crecimiento del PIB en 2018



**Nota:** Para cada continente, se seleccionan los países de destino de las exportaciones españolas con un mayor peso.

**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de Datacomex y el FMI.

4. Véase el artículo «Riesgos en 2018: (geo)política y comercio internacional» de este mismo Dossier.

5. Véase el artículo «Riesgos macrofinancieros globales» de este mismo Dossier.

6. Cabe señalar que el escenario central de CaixaBank Research prevé un proceso de ajuste de la política monetaria del BCE muy gradual y que las condiciones financieras seguirán siendo altamente acomodaticias por un largo periodo de tiempo.

7. Para un análisis detallado de los mercados de destino de las exportaciones españolas, véase el Focus «Mapeado geográfico de las exportaciones españolas» publicado en el IM10/2016.

8. Previsiones de crecimiento del PIB del FMI de otoño de 2017.

9. Nótese que este cálculo no tiene en cuenta otros factores que también influyen sobre la evolución de las exportaciones como, por ejemplo, la competitividad o los cambios en las preferencias en los países de destino.

10. El impacto directo sobre el PIB del aumento de las exportaciones es de unas 4 décimas, pero dada la elevada intensidad importadora de las exportaciones, el efecto total sobre el crecimiento del PIB es algo más reducido. Asimismo, hay que tener en cuenta también un efecto volumen, puesto que las exportaciones han pasado de representar el 25,7% del PIB en 2007 al 33,2% actual. Este efecto explica aproximadamente 1 décima del impacto total (de 3 décimas).