

**VUELCO/** EL INE PROVOCÓ AYER UNA SORPRESA MAYÚSCULA AL REVISAR DRÁSTICAMENTE A LA BAJA EL DATO DE PIB DEL SEGUNDO TRIMESTRE ADELANTADO EN JULIO, QUE EVIDENCIA QUE LA RECUPERACIÓN FUE MENOS ROBUSTA DE LO ESTIMADO, CON UN CONSUMO PRIVADO MENOS VIGOROSO DE LO QUE SE CREÍA.

# ¿Qué implicaciones tiene para España la drástica rebaja del PIB del 2,8% al 1,1%?

**ANÁLISIS** por J. Díaz

Un baño en aguas gélidas. Es lo que recibieron ayer las expectativas de reactivación de la economía española y el optimismo que, como una burbuja, había ido creciendo en las últimas fechas. La recuperación está en marcha, sí, pero la intensidad del rebote iniciado en abril fue mucho menor de lo anunciado en un principio. El Instituto Nacional de Estadística (INE) revisó ayer drásticamente a la baja el dato de crecimiento del segundo trimestre, cogiendo con el pie cambiado a expertos y analistas, para los que supuso una sorpresa mayúscula. Según el INE, el PIB creció realmente un 1,1% entre abril y junio, muy lejos del 2,8% adelantado en julio pasado, un ajuste a la baja sin precedentes en la historia del instituto estadístico, que evidencia que el tirón de la economía tras la reapertura de la actividad no fue tan robusto como parecía. Como no lo fue tan poco la salida del túnel, ya que, según el INE, la caída sufrida en el primer trimestre fue más acusada de lo anticipado: un 0,6% frente al 0,4%.

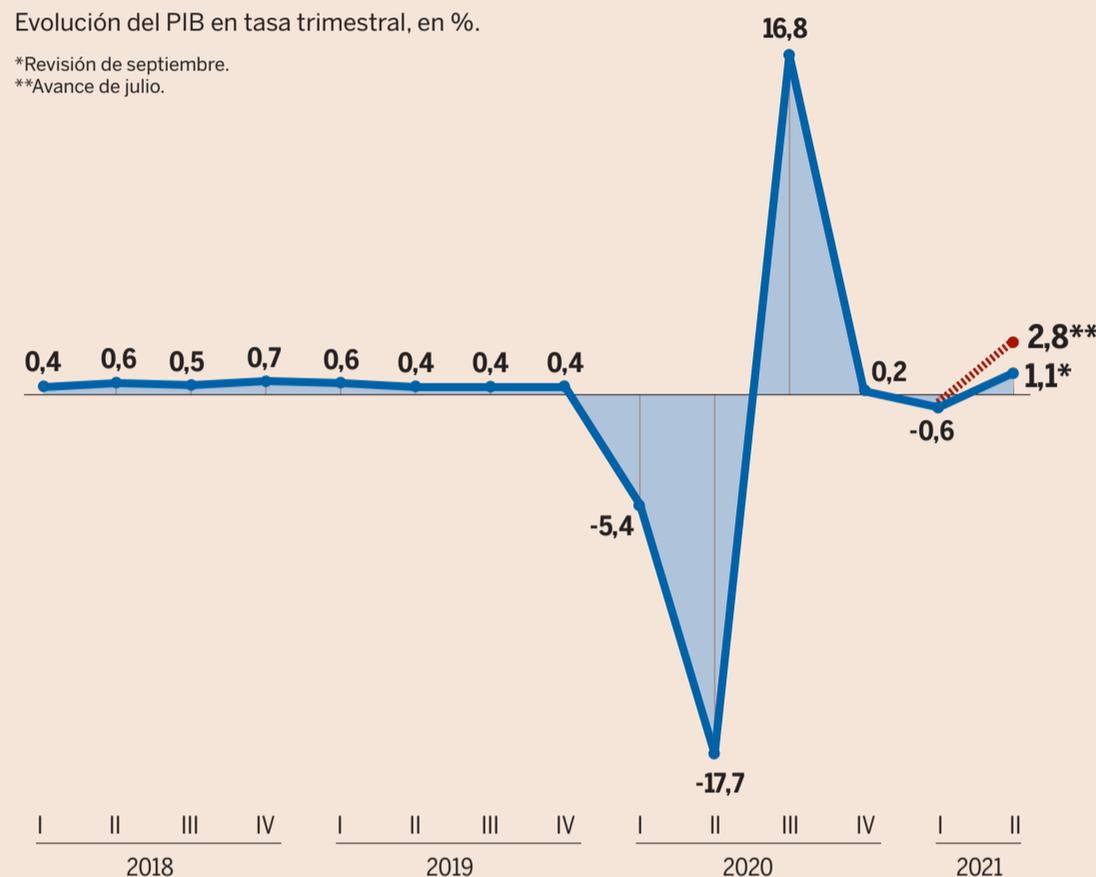
Este inédito tijejetazo se produce, paradójicamente, tras una catarata de revisiones al alza en las proyecciones de crecimiento para España, algunas tan generosas como la de la OCDE, que hace unos días situaba a la economía española en el bloque líder de la recuperación mundial con un alza del PIB del 6,8%, o el Banco de España, que mejoró al 6,3% su estimación (una décima más) gracias, precisamente, a la inercia alcista del segundo trimestre. El dato de ayer amenaza con convertir estas previsiones en papel mojado, siembra dudas sobre el brío de la recuperación y pone en tela de juicio el cuadro macro sobre el que el Gobierno ha confeccionado los Presupuestos de 2022, incluyendo los supuestos sobre los que sustenta la reducción del déficit público. El Ejecutivo se apresuró ayer a asegurar que mantiene su pronóstico de crecimiento en el 6,5% para este año, ya que “si bien la revisión del INE supone un menor crecimiento en el segundo trimestre respecto a la estimación preliminar avanzada en julio, los indicadores muestran que la economía ha comenzado a recuperarse desde marzo y está evolucionando de menos a más en los últimos meses”, señaló Economía. A pesar de ello, el seísmo de ayer preludia una cascada de revisiones a la baja entre los principales organismos nacionales e internacionales y firmas de análisis, previsiblemente hacia latitudes más próximas al 5% que al 6%.

Además de por “el desafío estadís-

## ¿FRENAZO EN LA RECUPERACIÓN?

Evolución del PIB en tasa trimestral, en %.

\*Revisión de septiembre.  
\*\*Avance de julio.



Expansión

Fuente: INE

tico sin precedentes” que ha supuesto la pandemia para la medición de la actividad económica, el INE justificó esta inédita corrección a la baja esencialmente por un menor tirón del consumo de los hogares respecto a lo que sugerían los datos disponibles cuando se publicó el adelanto (abril y mayo); los flojos datos de ventas, salarios y empleo de las grandes em-

presas, y la menor inversión productiva. Así, el instituto estadístico recortó en 1,9 puntos porcentuales el crecimiento intertrimestral del gasto en consumo de las familias, hasta el 4,7%, al tiempo que intensificó la caída de la inversión empresarial, con un retroceso del 4,3% respecto al 1,7% previo, un salto cuantitativo de gran calado. Aunque las exportacio-

nes ganaron dinamismo, con un alza del 0,9% en contraste con el 0,4% anticipado, las importaciones crecieron con mucha más fuerza (un 4,2% vs. el 2,9% avanzado), lo que resta fuelle al crecimiento económico. Así lo explicó ayer a EXPANSIÓN Gregorio Izquierdo, director general del Instituto de Estudios Económicos (IEE) y gran conocedor de los entresi-

## El avance se frena en Europa con precios disparados

El impacto de la variante Delta en la demanda y las cadenas de suministro ha dejado de ser una amenaza para el crecimiento económico para convertirse en una peligrosa realidad. “La actividad empresarial en la zona euro creció a un ritmo intensamente menor en septiembre”. Este es el diagnóstico que refleja el flash del PMI compuesto de la zona euro publicado ayer por IHS Markit. El indicador muestra un retroceso de 2,9 puntos en el mes, hasta los 56,1, su cota más baja en los últimos cinco meses. Un frenazo que afecta tanto a la actividad comercial del sector servicios como a la producción manufacturera, que registra

mínimos de ocho meses. La culpa es, tras el pico alcanzado por la demanda en el segundo trimestre, de “los cuellos de botella en las cadenas de suministro y la preocupación en torno a la persistente pandemia”. Un cóctel de factores que ha traído consigo “una nueva moderación del ritmo de creación de empleo”. Todo ello en un contexto en el que los costes de las empresas siguen disparados, alcanzando máximos de 21 años, ante una oferta que se sigue viendo desbordada por la demanda. Mientras, el incremento de los precios se extiende como una mancha de aceite desde el sector manufacturero al de servicios. Especialmente intensa ha sido la desaceleración de

Alemania. La gran locomotora europea ha echado el freno, retrocediendo hasta niveles de febrero y registrando “marcadas” reducciones tanto en el sector manufacturero, lastrado por las limitaciones en las cadenas de abastecimiento, como en el de servicios. Una ralentización del crecimiento que, pese a todo, sigue siendo “robusto” según Markit, que también se deja notar en Francia. Al ser un indicador adelantado, no ofrece desglose por países, por lo que habrá que esperar para conocer la marcha de la actividad de España en este mes de septiembre, que en la zona euro revela “un crecimiento intensamente más lento con precios en marcada alza”.

## Un crecimiento del 4% en las importaciones puede restar 1,2 puntos al crecimiento económico

jos estadísticos del INE, organismo del que fue presidente durante ocho años, quien señaló que un crecimiento del 4% de las importaciones “resta 1,2 puntos al crecimiento”. Para Izquierdo, el INE realizó una estimación correcta en julio con los datos disponibles y en una “situación cíclica muy excepcional”, ya que en el avance del dato del PIB “lo que más pondera es el empleo y el consumo privado”, indicadores mucho más dinámicos que, por ejemplo, la inversión. De hecho, lo que puso de relieve la corrección de ayer es que los componentes de la demanda no avanzan todos a la misma velocidad y que tanto la inversión como el sector exterior “van con retraso en su reactivación”. “Estábamos tirando las campanas al vuelo y todavía tenemos que consolidar mucho”, señaló Izquierdo. Curiosamente, el IEE es el panelista de Funcas que menor crecimiento proyecta para este año: un 5,4%. Izquierdo considera que el dato conocido ayer es compatible con un alza del PIB de esa magnitud.

Para Rafael Domenech, responsable de Análisis Económico de BBVA Research, “cuesta entender bien este dato concreto, que contrasta con sus datos en tiempo real que estábamos siguiendo, como la evolución del empleo o los datos de BBVA de consumo con tarjetas”, mucho más coherentes con el 2,8% adelantado en julio. En declaraciones a este diario, Domenech no oculta su sorpresa por la fuerte rebaja de la inversión y el “descalabro de la productividad” (un caída del 9,3% por hora efectivamente trabajada y del 1,1% por puesto de trabajo equivalente a tiempo completo), que chirría respecto al crecimiento de las horas totales trabajadas publicado en la EPA. De hecho, el jefe de Análisis Económico de BBVA subraya que ese crecimiento del 1,1% del PIB anunciado ayer “se ha alcanzado en otros momentos con crecimientos de las horas totales equivalentes a la tercera parte de los estimados por la EPA en el segundo trimestre”. Para Domenech, lo que está claro es que el ajuste realizado ayer “retrasa la recuperación por lo menos un trimestre e introduce un sesgo a la baja en nuestro escenario de crecimiento para 2021”. No ve imposible crecer a tasas del 6%, para lo que sería preciso que el crecimiento del tercer trimestre fuera lo suficientemente intenso para compensar el pinchazo del segundo, pero advierte de que “se ha reducido la probabilidad”.