

economía la recta final del año

dudas sobre la intensidad del rebote de la economía nacional, pero los indicadores del tercer trimestre apuntan hacia un consumo, exportaciones en niveles récord, ingresos tributarios en ascenso y compraventa de viviendas también al alza.

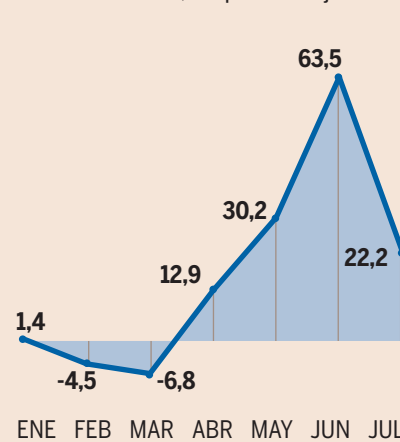
> Exportaciones

Entre enero y julio.
En miles de millones de euros



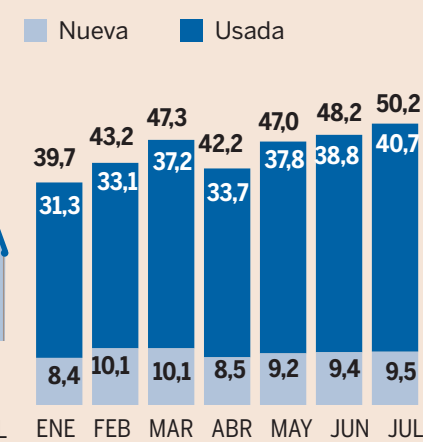
> Ingresos fiscales

Variación anual, en porcentaje



> Compraventa de viviendas

En miles.



Fuente: INE, Ministerio de Inclusión y Seguridad Social; Ministerio de Industria, Comercio y Turismo; Agencia Tributaria; IHS Markit, y elaboración propia.

llones de noches registradas en julio de 2019. Y eso ha dado alas a los hoteles, permitiéndoles fijar unos precios que ya superan las cifras de 2019, un aumento especialmente importante en los establecimientos de cinco estrellas (9,8% respecto a las cifras de hace dos años). Hay que tener en cuenta que parte de esta subida se debe a la necesidad de compensar los sobrecostes por los meses de inactividad, pero también que la posibilidad de subir los precios en uno de los sectores más afectados por la pandemia indica que la demanda es vigorosa. Y más robusta es todavía en los alojamientos extrahoteleros, como cámpings o apartamentos, donde la demanda nacional se dispara un 27,8% respecto a las cifras de hace dos años.

Esta tendencia continuó en agosto. De hecho, el gasto con tarjeta se disparó ese mes un

35% respecto a agosto de 2019 gracias al gasto de los españoles y favorecido por el tirón del turismo patrio, según datos de BBVA Research.

Otro signo positivo que alimenta la caldera de la recuperación es la remontada de las exportaciones, que si bien en julio crecieron a menor ritmo que el mes anterior, en el acumulado de los siete primeros meses aumentaron un 21,7% sobre el mismo periodo de 2020 y, lo que es más importante, se situaron ya un 2,7% por encima de los niveles de 2019. También la industria se está recuperando, aunque en septiembre ha perdido dinamismo en el conjunto de la zona euro por culpa de los cuellos de botella en las cadenas de suministro, en un contexto de fuerte encarecimiento de los precios. Así, aunque la producción industrial en España ralentizó su avance al 0,4% en

El turismo nacional ya suma más pernoctaciones hoteleras que hace dos años

julio, sumó su quinto mes consecutivo al alza, en un contexto en el que, tal como viene señalando Markit en las últimas semanas, el crecimiento de la capacidad productiva es inferior al de la demanda, lo que, sobre el papel, hará que la cola de encargos pendientes se prolongue durante un cierto tiempo, dando combustible a la recuperación.

Recaudación

Pero si hay un indicador que aglutina todos los efectos positivos del crecimiento, y muy difícil de falsear, esa es la recaudación de Hacienda, que se está disparando. En concre-

to, los ingresos tributarios totales crecieron un 22,2% en julio respecto al mismo mes de 2020, de acuerdo con la Agencia Tributaria, casi el doble que en el acumulado anual. Este incremento se produjo fundamentalmente en el IVA (que se disparó un 54%, fruto de la fortaleza del consumo y el aumento de precio de la luz), pero también en el Impuesto de Sociedades (un 24,5%, como resultado de la recuperación de los beneficios corporativos), en los Impuestos Especiales (12%) y en el IRPF (10,6%, debido a la progresiva recuperación de la masa salarial). Aunque la cifra se ha frenado en el último mes, la subida es muy significativa y generalizada en todos los tributos, lo que confirma la buena marcha de la economía.

Otro indicio de que las perspectivas han mejorado es la fuerte creación de empresas

en los últimos meses, con una subida del 9,7% anual en julio, con respecto al mismo mes de 2020, de acuerdo con el INE. Es cierto que esta tasa se ha moderado significativamente respecto a las cifras que se observaban en el segundo trimestre del año, pero hay que tener en cuenta que estos datos tienen un gran efecto escalón por el contraste con la situación del confinamiento. Y, aunque todavía hay muchas empresas que atraviesan grandes dificultades, los concursos de acreedores se empiezan a moderar, según los Registradores. De hecho, muchas empresas están empezando a aumentar ya sus inversiones lo que, junto con la mayor contratación, es un síntoma de optimismo que apunta a una mayor capacidad de crecimiento.

Riesgos en el horizonte

Sin embargo, los buenos indicadores que se proyectan hacia el futuro no pueden hacer olvidar los dos grandes riesgos de la economía española: la inflación y la elevada deuda.

En primer lugar, la subida de los precios industriales escaló en agosto hasta el 18%, 2,5 puntos más que en julio, registrando niveles que no se veían desde mayo de 1980, y buena parte de esta cifra se repercute en los bienes de consumo, que suben un 3,8%. Esto se debe a la fuerte subida de los precios de la electricidad, de las materias primas y de los bienes intermedios, que incluso están provocando la paralización de algunas actividades. Y es muy negativo porque, por un lado, merma los márgenes de negocios de las empresas españolas

y su competitividad en el exterior, y, por otro, reduce la capacidad de la demanda interna, ya que cada punto adicional resta 6.000 millones de consumo privado.

Además, esta subida de la inflación genera un riesgo adicional para las finanzas públicas, ya que puede llevar a fuertes incrementos del gasto que se consolidarán de cara al futuro, en el caso de que las pensiones y los salarios públicos se actualicen con las cifras actuales, que probablemente sigan incrementándose en la recta final del año.

Además, en el caso de que la subida de precios no se disipe en próximos ejercicios, sino que se acabe trasladando a los salarios en los países europeos, esto haría que la demanda se recalentara, generando un nuevo efecto de segunda ronda sobre los precios. Esto pondría en un brete al BCE, que podría verse obligado a reducir su política de estímulos, y eso podría ser letal para un país hiperendeudado como España, donde el volumen de pasivos del Tesoro supera el 121% del PIB. Y a todo ello hay que sumar la peligrosa evolución de la variante Delta, que podría llevar a la reimposición de restricciones sanitarias incluso en países con una muy elevada tasa de vacunación, frenando de nuevo el crecimiento en las economías europeas, además de las perturbaciones que puedan venir desde el exterior en forma de una caída del comercio mundial, un nuevo freno al turismo o de disrupciones en las cadenas de valor.

Editorial / Página 2

ha sido la estrella del verano. Por ejemplo los vuelos domésticos llegaron al 96% de los producidos en 2019. Además el consumo privado sigue mostrando un impulso muy importante y las previsiones son buenas si tenemos en cuenta la evolución del gasto en tarjeta de crédito española. En el contexto de un verano algo mejor de lo previsto cabe esperar que, aun con el varapalo de la revisión del INE, el crecimiento pueda cerrar en torno al 6,2%, que es la previsión que existía a comienzo de año. Durante los primeros meses del 2021 las previsiones empeoraron para

volverse muy optimistas tras la primera estimación de crecimiento del INE para el segundo trimestre. Esta mejora de la economía española tiene algunos condicionantes. El primero de ellos es la evolución de las nuevas mutaciones del coronavirus. Ciertamente la extensión de la vacunación ha contribuido muy significativamente a la recuperación de la actividad y, en particular, del turismo. No obstante sabemos que teóricamente el virus tiene más de 60 potenciales mutaciones, que se han calculado mediante simulaciones, y que las mutaciones que hemos

visto hasta ahora son las más leves. En este momento no está claro si algunas de las mutaciones teóricas son evolutivamente sostenibles pero lo que sí está claro es que muchas de ellas son mucho más peligrosas que las actuales. En segundo lugar, han comenzado a llegar los fondos del Next Generation EU pero todavía siguen existiendo muchas incógnitas para generar confianza en las empresas. Como algunas predicciones de crecimiento incorporan el efecto de estos fondos, su utilidad para estimular la economía y mejorar la productividad será muy importante en el

futuro macroeconómico español. El impulso actual del consumo privado no será indefinido y cuando comience su desaceleración será necesario que una inversión bien orientada pueda tomar el relevo. Finalmente está la cuestión de la inflación. Tanto en EEUU como en Europa la inflación ha superado el objetivo. Las nuevas reglas de la FED y el BCE, y la percepción generalizada de que es transitoria, han evitado una reacción inmediata de los bancos centrales. Pero la FED ya ha advertido que no tardará en comenzar el "tapering". Y seguramente después del último da-

to de aumento del precio de la vivienda en EEUU (más del 18%) no parece que sea sostenible por mucho más tiempo que la FED siga comprando títulos basado en hipotecas. El comienzo del "tapering" podría tener consecuencias también en Europa donde los precios de la vivienda también se están acelerando. Y no olvidemos la onda expansiva que podría tener la quiebra de Evergrande o el impacto sobre los costes de producción y la inflación de los problemas geopolíticos, en especial el relacionado con el gas ruso.

Catedrático de Economía de la UPF