

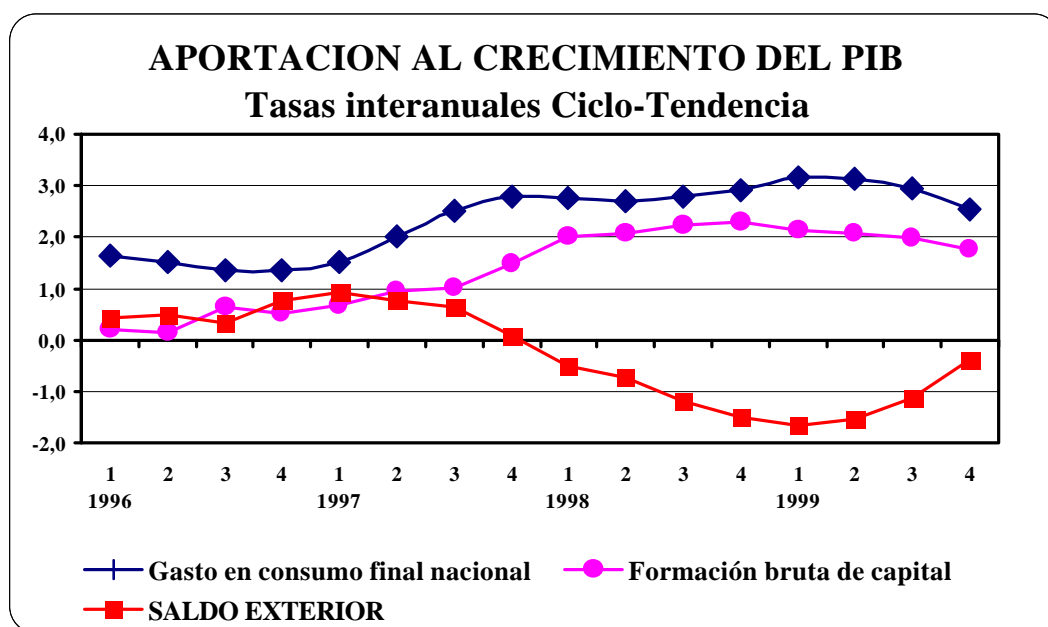
NOTAS CEPREDE

Diagnóstico del crecimiento

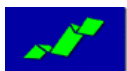
Área: **MACROECONOMÍA**
Nº: 2000.4 (25-Febrero-2000)

Tema: **Contabilidad Trimestral**
Autor: **Julián Pérez García**

- Las realizaciones finalmente presentadas por Contabilidad Trimestral han superado sensiblemente las estimaciones barajadas por CEPREDE para el cierre del año 1999.
- El repunte de actividad presentado en el cuarto trimestre del año se ha debido únicamente a una fuerte recuperación de las exportaciones ligada a la depreciación del Euro frente al dólar.
- La demanda interna presenta claros síntomas de agotamiento con significativas reducciones en las tasas de crecimiento intertrimestrales de los principales agregados.
- Aún no se han despejado claramente las dudas que venimos poniendo de manifiesto sobre la evolución esperada de la economía española para el presente año 2000.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de Contabilidad Trimestral. INE.



1.- El PIB real ha crecido durante el pasado año 1999 a un ritmo medio del 3,7%, habiéndose ido acelerando sensiblemente a lo largo del año hasta alcanzar una tasa interanual del 3,9% en el cuarto trimestre del año.

CEPREDE había venido estimando un crecimiento medio ligeramente inferior al que finalmente ha sido publicado por el INE y presentando un perfil decreciente para la segunda mitad del año.

Este comportamiento estaba basado en una progresiva desaceleración de la demanda interna; fundamentalmente Consumo privado e Inversión en equipo, y un incremento de la actividad exportadora. Si bien estas tendencias se manifiestan claramente en las cifras oficiales recientemente publicadas, el saldo final en términos de crecimiento económico ha resultado más elevado del que preveíamos inicialmente.

Frente a estas realizaciones presentadas en las cifras de la Contabilidad Trimestral nuestro diagnóstico final sobre el comportamiento de la economía española no puede ser otro que el de un excelente ejercicio económico, con un crecimiento diferencial significativamente más alto que la media de la Unión Europea, una demanda interna expansiva, apoyada por la actividad exportadora, sobre todo en la segunda mitad del año, y todo ello en un entorno de corrección de los desequilibrios en términos de déficit público y tasa de desempleo.

El abaratamiento medio del coste del dinero, la reducción de la presión fiscal directa, la contención salarial, y la pérdida de valor del Euro frente al dólar en un entorno de creciente optimismo en la economía mundial han sido los factores claves que han propiciado estas excelentes realizaciones para el conjunto del año 1999.

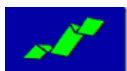
2.- Analizando con detalle las cifras de crecimiento económico durante la segunda mitad del año podremos comprobar claramente que ha sido el sector exterior, y más concretamente las exportaciones de mercancías, las que han propiciado el repunte del crecimiento del PIB hasta el 3,9% del final del ejercicio.

En efecto, durante el segundo semestre del año, y tal como se refleja en el cuadro adjunto, la actividad económica se habría acelerado del orden de un 0,1% para el conjunto del PIB.

Cuadro 1.
Comparación de tasas de crecimiento por componentes

	1er Semestre	2º Semestre	Diferencias	
			Cto.	Aportación
Consumo Hogares	4,6	4,4	-0,2	-0,1
Consumo AA.PP.	2,5	1,0	-1,5	-0,3
Inversión en Equipo	9,5	7,3	-2,2	-0,2
Inv.en Construcción	9,0	7,6	-1,4	-0,2
Exportaciones	7,1	9,7	+2,6	+0,7
Importaciones	13,0	12,2	-0,8	+0,1
P.I.B.	3,7	3,8	+0,1 (1)	

(1) Aumento de la aportación de la variación de existencias +0,1.



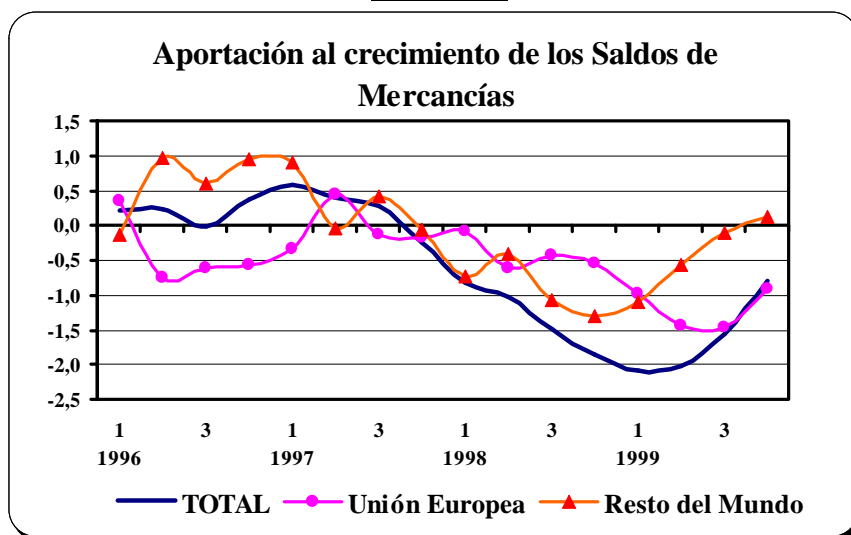
Ahora bien, por componentes de la demanda agregada, únicamente las exportaciones de bienes habrían aumentado su ritmo de crecimiento desde el 7,1% del primer semestre, hasta el 9,7% del segundo, contribuyendo a aumentar el crecimiento del PIB en un 0,7%.

Profundizando aún más en el análisis comprobaremos que han sido las exportaciones de mercancías las que en mayor medida han visto aumentado su crecimiento durante la segunda mitad del año, ya que, frente a un crecimiento del 4,7% en el primer semestre, se ha pasado al 8,7% durante el segundo, aumentando así su aportación al crecimiento económico en un 0,8%.

Frecuentemente se ha argumentado que la recuperación del crecimiento económico del área europea estaba detrás de este aumento de nuestras exportaciones por lo que podríamos considerar que esta dinámica exportadora era un proceso estable y con posibilidades de seguir aumentando en la medida que continuara la recuperación de la actividad económica de nuestros socios comerciales.

Utilizando los datos disponibles en la Dirección General de Aduanas y los de la propia Contabilidad Trimestral podemos inferir la aportación al crecimiento económico de nuestros intercambios comerciales frente a la Unión Europea y frente al resto del mundo. Estas aportaciones, que se reflejan en el gráfico que presentamos a continuación nos ponen de manifiesto claramente que la mejora del crecimiento económico se ha centrado, casi exclusivamente, en nuestros intercambios comerciales fuera de la Unión Europea.

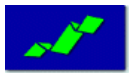
Gráfico 1.



Fuente: Elaboración Propia.

En dicho gráfico podemos comprobar cómo mientras la aportación al crecimiento del saldo neto frente a la Unión Europea ha permanecido en valores negativos durante todo el año 1999, nuestro saldo frente al resto del mundo ha ido aumentando progresivamente su aportación hasta hacerse ligeramente positiva durante el cuarto trimestre del año.

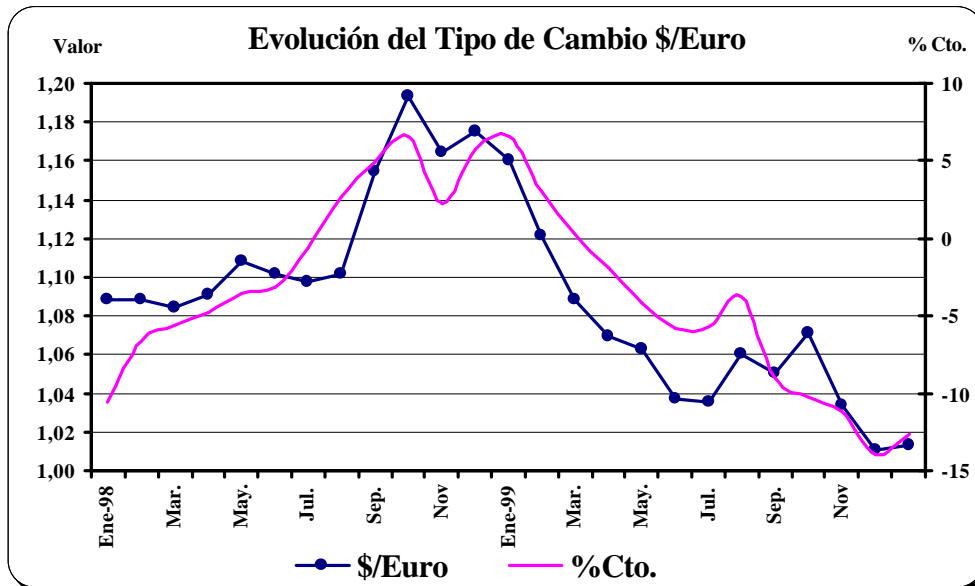
Este comportamiento nos lleva a pensar que ha sido la debilidad del Euro frente al dólar, y no la recuperación de la actividad europea, la principal causante de nuestra



mejora en el crecimiento económico, por la vía del sector exterior, y, como consecuencia, su sostenimiento esta muy ligado a la futura cotización de nuestra moneda común.

En el gráfico que presentamos a continuación se recoge la evolución de la cotización del euro frente al dólar en los dos últimos años, pudiendo comprobarse claramente la significativa depreciación experimentada a lo largo de todo el año 1999.

Gráfico 2.



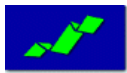
Fuente: Elaboración propia.

En cualquier caso, sería conveniente recordar la fuerte volatilidad asociada a las sucesivas estimaciones y revisiones de las cifras de demanda externa de la Contabilidad Trimestral, y que provienen, fundamentalmente, del deterioro progresivo de las estadísticas originarias de comercio exterior asociado a la internacionalización de los mercados.

3.- La lectura menos optimista de los datos de la Contabilidad Trimestral esta relacionada con el proceso de desaceleración presentado por los distintos componentes de la demanda interna, que citábamos en el apartado anterior, y que se hace más patente si observamos los ritmos de crecimiento intertrimestrales.

Durante el cuarto trimestre del año, el total de la demanda interna habría reducido sus tasas de avance intertrimestral desde el 1,3% del primer trimestre hasta el 0,6% del cuarto, lo que, en términos de tasas interanuales equivaldría a una reducción en el ritmo de avance desde el 5% hasta algo mas de 2,5%.

Como puede comprobarse en el cuadro 2, esta desaceleración se ha hecho especialmente patente en el cuarto trimestre, donde dicha tasa interanual se habría reducido casi a la mitad con respecto a la presentada en el trimestre anterior.



Por componentes, la evolución a lo largo del año ha sido ligeramente diferente; pues mientras el consumo privado ha ido descendiendo muy suavemente durante todo el periodo, las componentes de inversión se han estado acelerando durante la primera mitad del año, coincidiendo con el periodo de mayor relajación de la política monetaria.

Cuadro 2.
Evolución intertrimestral de la demanda interna

	1 ^{er.} Trimestre	2 ^o Trimestre	3 ^{er.} Trimestre	4 ^o Trimestre
Consumo Hogares	1,2	1,1	1,1	0,8
Consumo AA.PP.	0,8	0,3	0,3	0,6
Inv. En Equipo	1,8	2,5	1,6	0,8
Inv. En Construcción	1,0	1,4	2,8	1,7
Demanda Interna	1,3	1,2	1,1	0,6

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la Contabilidad Trimestral. INE.

El endurecimiento de la política monetaria durante la segunda mitad del año, unido al propio comportamiento cíclico de la inversión, serían los principales factores que estarían condicionando este perfil de crecimiento a lo largo del pasado año.

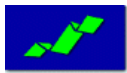
Si tenemos en cuenta que la cifra agregada de avance intertrimestral del PIB sólo se ha reducido en el cuarto trimestre hasta el 0,9, desde el 1,0 del tercero, nuevamente se pone de manifiesto el fuerte incremento sufrido en el avance intertrimestral de las exportaciones, que habría aumentado en casi un 2% respecto al trimestre anterior (3,7% 4^o trimestre; 1,9% 3^{er} trimestre), aceleración que no tiene precedentes en las cifras disponibles con el nuevo SEC-95.

4.- El diagnóstico sobre las posibilidades de evolución de la economía española durante el presente año 2000 se presenta bastante complejo de matizar, si bien, en términos generales, seguimos considerando que este ejercicio volverá a registrar avances significativos en el crecimiento económico.

Nuestra predicción actual para el presente ejercicio debe ser, lógicamente, mejorada con respecto a lo que veníamos adelantando hace algunos meses ya que nuestro respeto a las cifras oficiales nos conduce a revisar al alza nuestra estimación como consecuencia de la propia elevación del crecimiento registrado en 1999.

En este sentido, y en términos absolutos nuestra previsión de crecimiento para el año 2000 se sitúa claramente por encima del 3% lo que debe considerarse como expansivo si atendemos a las cifras de crecimiento medio de los últimos 25 años (en torno al 2,5%).

Ahora bien, si intentamos matizar algo más esta estimación con respecto a los niveles alcanzados durante el pasado año (3,7%) la labor se presenta bastante más compleja ya que los factores determinantes son múltiples, (crecimiento económico mundial, cotización del Euro, política monetaria, negociación salarial, etc.) y sus realizaciones concretas y efectos combinados son difíciles de matizar hasta el punto de



concretar si el crecimiento final del PIB se situará, o no, por encima de los valores de 1999.

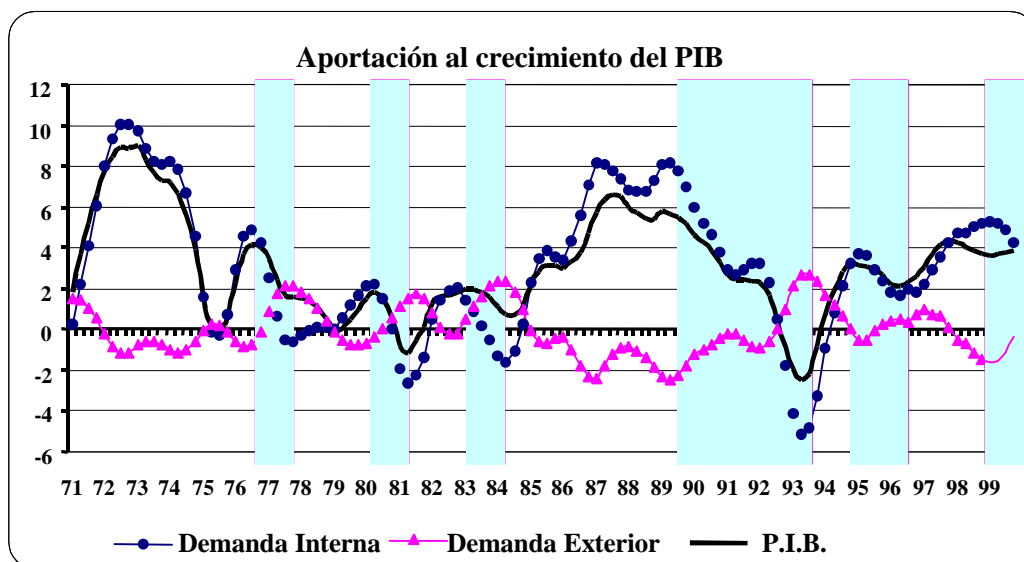
Nuestra valoración actual sigue siendo de ligera contracción del crecimiento frente dicho año 1999, ya que, tanto las tendencias apuntadas por los distintos agregados de la Contabilidad Trimestral, como la evolución esperada de determinados condicionantes externos nos conducen, en ausencia de información coyuntural para el presente año, a mantener este diagnóstico; lo que, en ningún caso supone, que no existan dudas razonables sobre estos matices diferenciales.

Los elementos que nos conducirían a matizar ligeramente a la baja el crecimiento esperado en el presente año frente al 1999 serían los siguientes:

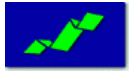
a) Relativos a la evolución registrada en 1999.

- La progresiva desaceleración mostrada por los distintos componentes de la demanda interna y especialmente por el consumo privado cuyo peso sobre el conjunto del PIB es significativamente elevado.
- La tendencia de la inversión como medida de las expectativas percibidas por los agentes económicos y que, aparentemente se han reducido a partir del cuarto trimestre del año.
- El perfil que presenta la aportación relativa de la demanda interna (decreciente) frente a la externa (creciente) se ha correspondido históricamente con procesos de desaceleración del crecimiento del PIB, tal como se refleja en el gráfico que presentamos a continuación.

Gráfico 3.



Nota: Las zonas sombreadas se corresponden con situaciones similares a la actual.
Fuente: Elaboración Propia.



b) Respecto a la evolución esperada del entorno.

- El endurecimiento esperado de la política monetaria tenderá a contener la demanda interna frente a los valores alcanzados en 1999.
- La recuperación de la cotización del EURO frente al dólar, si termina de consolidarse tal como señalan las perspectivas de crecimiento relativo de ambas economías, dificultará nuestro comercio frente a terceros países y que, como veíamos ha sido el causante de la aceleración del crecimiento el pasado trimestre.
- El incremento de inflación derivado de la elevación de los precios del petróleo puede contribuir a aumentar las demandas salariales y frenar ligeramente el proceso de creación de empleo y sus efectos dinamizadores sobre el conjunto del sistema económico.

Finalmente, no quisiéramos terminar esta nota sin poner de manifiesto una serie de elementos que podrían contribuir a dinamizar nuestro crecimiento económico y situarnos en ese "mágico" nivel superior al alcanzado en 1999, sobre el que parece que se centra el debate de nuestra evolución económica y que, a nuestro juicio, no deja de ser una discusión de matiz sin la menor importancia ya que, el diagnóstico fundamental es ampliamente compartido y claramente positivo.

Estos factores a los que hacíamos referencia son los siguientes:

- a) Mayor expansión de las economías europeas que se verían beneficiadas por elementos similares a los que están propiciando el crecimiento sostenido de la actividad en Estados Unidos, (fundamentalmente relacionados con la implementación de las Tecnologías de la Información y la atracción de capitales hacia los valores de alta tecnología). Este mayor crecimiento europeo se traduciría en una mejora de la aportación relativa de nuestro saldo de intercambios con la Unión Europea que, como veíamos, se habría mantenido en niveles bastante bajos durante el pasado año 1999.
- b) Nuevas reducciones de la presión fiscal directa favorecidas por los éxitos conseguidos en el proceso de contención del déficit público. En la medida en que el proceso de consolidación fiscal siga permitiendo sucesivas relajaciones de la política fiscal, ésta se traducirá en nuevos apoyos a la demanda interna. Lógicamente esta compatibilidad entre contención del déficit y reducción de la presión fiscal solo es posible en un entorno de mayor crecimiento económico.