

NOTAS CEPREDE

Valoración de la actividad en el 1^{er} trimestre

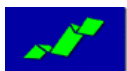
Área: **MACROECONOMÍA**
Nº: 2000.7 (21-Junio-2000)

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

- Los datos recientemente publicados por la Contabilidad Trimestral muestran una cierta aceleración en el crecimiento económico durante el primer trimestre del año, situando el crecimiento del PIB en el 4.1% frente al 3.9% alcanzado a finales del pasado año.
- Todos los componentes de la demanda agregada, a excepción del consumo público y las importaciones, presentan síntomas de aceleración en este primer trimestre, siendo especialmente relevante el aumento de medio experimentado en la dinámica exportadora.
- Respecto a los anteriores datos disponibles para el año 1999, se presentan algunas alteraciones significativas en los perfiles de evolución de los componentes de la demanda agregada, siendo mucho menos evidente la desaceleración de la demanda interna, excepto, en el componente de construcción, y más significativo el perfil de recuperación de las exportaciones.
- En resumen podemos afirmar que las perspectivas que manejábamos de desaceleración de la demanda interna para el presente año 2000, no parecen tan evidentes a la luz de los nuevos datos disponibles, con lo que la estimación final del crecimiento se verá ligeramente al alza durante los próximos meses.

Tasas de crecimiento real sobre el mismo trimestre del año anterior en términos de ciclo tendencia	1999				2000	<i>Diferencias con 99.IV</i>
	I	II	III	IV	I	
P.I.B. Real	3,6	3,7	3,8	3,9	4,1	0,2
Gasto privado + IPSFL	4,5	4,5	4,4	4,4	4,5	0,1
Gasto AA.PP.	2,2	2,0	1,7	1,2	0,7	-0,5
Form.bruta capital fijo	10,5	9,6	7,4	6,0	6,3	0,3
Equipo	9,6	8,6	8,0	7,5	7,7	0,3
Construcción	11,0	10,2	7,1	5,1	5,5	0,3
Variación de existencias(*)	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Total demanda interna	5,5	5,3	4,7	4,2	4,2	0,0
Exportación	4,4	6,9	10,0	12,4	12,8	0,4
Importación	11,5	12,7	13,1	13,1	12,9	-0,2

(*) Aportación al Cto. PIB.



1º) El PIB real español ha acelerado su dinámica de crecimiento en un 0,2% con respecto al cuarto trimestre del pasado año, presentando un crecimiento del 4.1%, acercándose a los máximos alcanzados a finales de 1997 y principios de 1998.

Estas tendencias suponen que la economía española se encuentra, en efecto, en una fase expansiva del ciclo económico que se habría iniciado a principios del pasado año 1999 que habría marcado un valle relativo de crecimiento.

La recuperación de la economía mundial, y especialmente la europea, unida a la depreciación del euro, serían los factores que en mayor medida habrían inducido este cambio de tendencia experimentado a lo largo del año 1999 y principios del 2000.

Desde el punto de vista interno, el mantenimiento de unos salarios muy moderados ha favorecido la creación de empleo que ha su vez posibilita el aumento de las rentas y de la confianza de los consumidores, con lo que la demanda final apuntala el crecimiento inducido por el sector exterior.

Adicionalmente, esta recuperación del crecimiento ha venido acompañada con una significativa recuperación de los niveles de productividad, que, de acuerdo con los datos de la Contabilidad Trimestral en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, estaría aumentando en un 0.8% frente al estancamiento que mostraba a principios del pasado año.

Este aumento de la productividad ha permitido compensar la aceleración en el crecimiento salarial, reduciéndose así el ritmo de avance de los Costes laborales unitarios a lo largo de 1999.

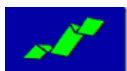
No obstante, esta situación parece haberse invertido en el primer trimestre del año ya que, la aceleración en las remuneraciones de asalariados ha sido superior a las mejoras de productividad.

	1999				2000	Diferencias con 99.IV
	I	II	III	IV	I	
P.I.B. Real	3,6	3,7	3,8	3,9	4,1	0,2
Puesto de trabajo equivalentes	3,6	3,4	3,3	3,3	3,4	0,1
% Cto.Productividad	0,0	0,3	0,5	0,6	0,7	0,1
% Cto.Salarios por asalariado	2,4	2,3	2,3	2,5	2,8	0,3
% Cto.C.L.U.	2,5	2,0	1,8	1,8	2,0	0,2

2º) Todos los componentes de la demanda agregada, a excepción del consumo público y las importaciones, presentan síntomas de aceleración en este primer trimestre, siendo especialmente relevante el aumento de medio experimentado en la dinámica exportadora.

Analizando los componentes del PIB desde el lado de la demanda agregada, en relación con los datos alcanzados a finales del pasado año, todos los componentes, a excepción del gasto público, que habría reducido su crecimiento en algo menos de medio punto, y las importaciones, que habrían disminuido en dos décimas, han acelerado su dinámica de expansión, siendo este efecto más acusado en las componentes de exportaciones y de inversión.

Desde el punto de vista de la oferta, esta dinámica de aceleración se repita también en todos componentes excepto la agricultura, los servicios públicos y otros impuestos, siendo muy significativa la aceleración presentada por el sector energético, y que puede venir inducida por una infravaloración del efecto precios.



Demanda	Diferencias % cto. 2000.Isobre 99.IV		Oferta
P.I.B. Real	0,2	0,2	P.I.B. Real
Gasto privado + IPSFL	0,1	-0,4	Agricultura
Gasto AA.PP.	-0,5	2,4	Energía
Form.bruta capital fijo	0,3	0,7	Industria
Equipo	0,3	0,5	Construcción
Construcción	0,3	0,0	Servicios de mercado
Variación de existencias(*)	0,0	-0,3	Servicios Públicos
Total demanda interna	0,0	0,4	I.V.A.
Exportación	0,4	-0,6	Otros Impuestos
Importación	-0,2	2,0	Imp.Importación

(*) Aportación al crecimiento del PIB.

Tasas de crecimiento interanual en términos de ciclo tendencia.

3º) La nueva publicación de datos trimestrales ha supuesto una revisión de los valores estimados para 1999 en todos los componentes de la demanda agregada, si bien las cifras totales de crecimiento del PIB no han variado con respecto a las adelantadas en el trimestre anterior.

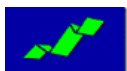
No obstante, si analizamos los perfiles de evolución temporal que presentan las nuevas estimaciones observaremos cambios significativos en los grandes agregados, suponiendo, en conjunto que los datos finalmente registrados por la demanda interna en el cuarto trimestre del año son bastante más positivos que los avanzados anteriormente, tal como queda reflejado en el conjunto de gráficos que recogemos a continuación.

Del resultado de este análisis comparativo con respecto a las estimaciones precedentes puede resultar extraño, por una parte, la agudización del perfil de desaceleración que presenta la componente de construcción a lo largo del pasado año, y que sería la única componente en la que los nuevos valores para finales de 1999 se sitúan por debajo de las estimaciones precedentes.

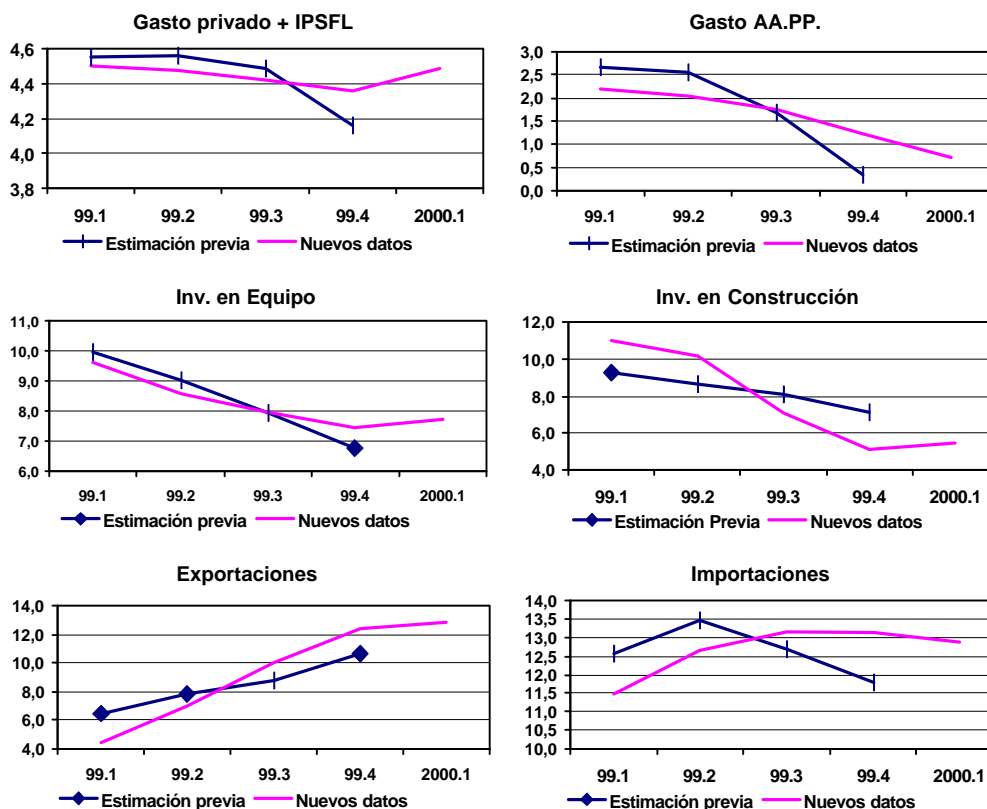
Por otra parte, también puede resultar sorprendente el nuevo perfil de ligera desaceleración que presenta el total de importaciones, no a lo largo de 1999, como se deducía de los datos previos, sino a partir del primer trimestre del presente año, precisamente cuando el resto de componentes muestran un cierto repunte.

Esta aparente contradicción solo sería explicable en un entorno en el que el efecto del encarecimiento relativo de las importaciones, derivado de la debilidad de la moneda europea, tiene mayor efecto relativo que el aumento de la demanda que productos importados que se produciría como resultado de la reactivación interna.

En este sentido los datos de evolución de los precios de importación que se deducen de los deflatores implícitos de la Contabilidad Trimestral estarían señalando un crecimiento del 6.5% en el primer trimestre del presente año, frente al 4,8% que se registrada en el cuarto trimestre del presente año.



Comparación de los perfiles de crecimiento frente a las estimaciones previas.



4º) Aunque aún no hemos realizado la revisión definitiva de nuestras estimaciones de crecimiento para el presente año 2000, podemos adelantar que la nueva información disponible elevará ligeramente nuestras previsiones.

Las estimaciones que estábamos barajando sobre la evolución del PIB a lo largo del presente año 2000, estaban suponiendo una cierta continuidad del proceso de desaceleración de la demanda interna que se mostraba en los datos anteriormente avanzados por el INE, y que era congruente con la desaceleración en los ritmos de creación de empleo y el efecto negativo del endurecimiento de la política monetaria.

Aunque, como decíamos, aun no hemos realizado la revisión definitiva de nuestra predicción, los nuevos perfiles presentados por la Contabilidad Trimestral inducirán, necesariamente, una cierta revisión al alza de los valores previamente adelantados y que establecían un crecimiento medio del PIB en torno al 3.6% para el presente año.

Si bien es cierto que los factores que apuntábamos en nuestra predicción, (elevación de tipos de interés, contención en las tasas de crecimiento del empleo y de la renta familiar, y ligera apreciación del EURO) siguen estando presentes, y podrán manifestar sus efectos a medida que transcurra el año, no es menos cierto que la valoración que realizábamos sobre el ritmo de contención de la demanda interna, era, a la luz de los nuevos datos, un tanto pesimista, y deberá ser modificada al alza en la próxima revisión de nuestra predicción.