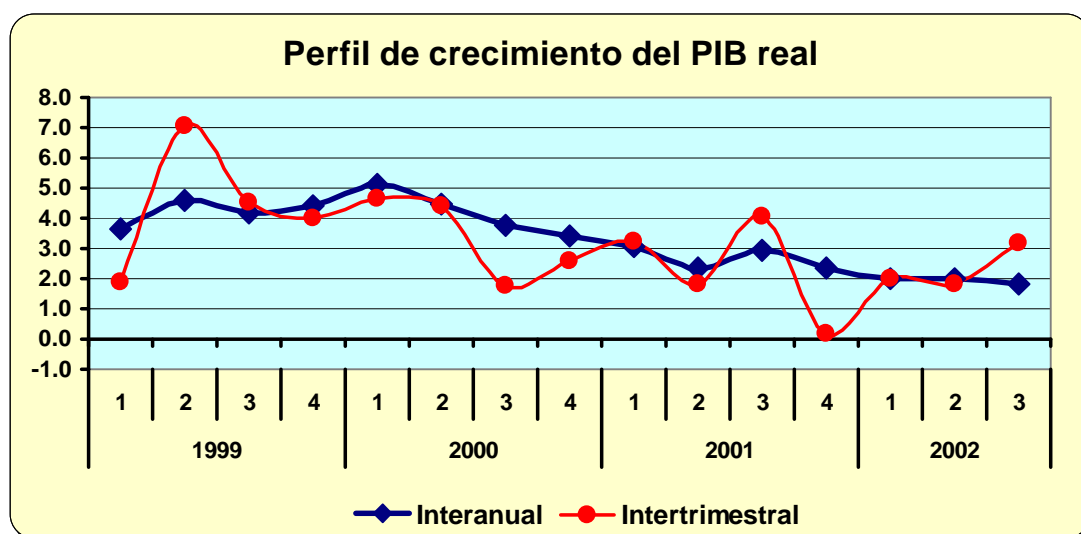




Luces y sombras en la Contabilidad Trimestral

Julián Pérez

- Los datos de avance del tercer trimestre del año se sitúan en línea con los esperados, tanto por el Banco de España como en nuestra propia estimación, cifrando el crecimiento interanual en el 1,8%, dos décimas menos que en el primer semestre del año.
- Por componentes, sí que se registran algunos cambios significativos con respecto a las estimaciones barajadas por CEPREDE, y que se concentran, especialmente en la demanda exterior para la que la reactivación recogida en la Contabilidad Trimestral es bastante superior a la recogida en nuestras estimaciones.
- Además de la fuerte recuperación del sector exterior, en términos intertrimestrales se registra una significativa recuperación de la inversión en equipo que presentaría tasas en torno al 11%. En sentido contrario, el consumo privado se habría desacelerado, en términos intertrimestrales hasta ritmos sólo ligeramente superiores al 0,5%.
- Ligera desaceleración en los ritmos de creación de empleo, reduciéndose ligeramente los crecimientos de la productividad, pero manteniéndose los costes laborales unitarios como consecuencia de la moderación de salarios.



El avance de la Contabilidad Trimestral para el tercer trimestre del presente año no ha deparado ninguna sorpresa en términos agregados, alcanzándose un crecimiento del PIB real del 1,8%, dos décimas menos que el registrado en el primer semestre del año, y que supondría una importante aceleración en términos intertrimestrales hasta el 3,2%, frente al 1,9% del primer semestre del año.

En el cuadro que presentamos a continuación se recogen las principales magnitudes derivadas de la nueva estimación de la Contabilidad Trimestral, junto con la revisión media efectuada sobre los datos del primer semestre, así como la tendencia media y los crecimientos intertrimestrales para el último dato disponible.

Principales resultados de la Contabilidad Trimestral.

	2001 Media	2002			Intertrimestral 3 ^{er} . Trimestre	Revisión media 1 ^{er} semestre
		I	II	III		
P.I.B	2.7	2.0	2.0	1.8	3.2	0.0
Consumo Privado	2.5	2.3	1.6	1.4	0.6	-0.1
Consumo Público	3.1	3.1	3.1	3.2	3.7	1.4
Form. Bruta Cap. Fijo	3.2	0.8	1.1	1.5	5.5	-0.2
Equipo	-1.2	-5.5	-5.1	-4.1	11.0	-0.6
Construcción	5.8	4.0	4.4	4.8	4.2	-0.3
Otros productos	3.4	2.0	1.5	1.5	0.2	0.4
Exportaciones B. y S.	3.4	-2.8	-1.3	3.9	22.0	-0.1
Importaciones B. y S.	3.5	-1.6	-2.0	3.8	16.5	0.3
Ocupados	2.4	1.3	1.5	1.4	1.0	0.0
Deflactor C. Privado	3.3	3.1	3.5	3.5	2.9	-0.1
Productividad	0.3	0.7	0.5	0.4	2.2	0.0

Fuente: Contabilidad Trimestral. I.N.E. Noviembre 2002.

Los factores más relevantes que se deducen de un primer análisis de los datos presentados son los siguientes:

Se registra un cambio de tendencia muy significativo en las componentes de la demanda exterior que pasarían a presentar tasas de crecimiento cercanas al 4% frente a las caídas del orden del 2% registradas en el primer semestre del año, lo que supone que en términos intertrimestrales, **las exportaciones españolas estarían creciendo a un ritmo superior al 20% mientras que las importaciones lo harían al 16%.**

Desde nuestro punto de vista **ambos datos deben ser tomados con mucha cautela** ya que están altamente influenciados por los registros de aduanas, que venían presentando datos anómalos en los últimos meses, y sobre los que no se tiene información completa para el tercer trimestre del año dado que aún no han sido publicados los datos de septiembre. De hecho si analizamos las partidas de exportaciones e importaciones, diferenciadas por bienes y servicios, comprobaremos que esta aceleración se concentra, exclusivamente en los primeros, ya que las exportaciones de servicios seguirían registrando valores negativos mientras que las importaciones de bienes presentarían una muy leve recuperación frente al primer semestre del año.

Adicionalmente, ni la demanda interna, como principal condicionante de las importaciones, ni el ritmo de crecimiento internacional, como referente de nuestras exportaciones, han experimentado variaciones durante ese tercer trimestre que justificaran tal recuperación de nuestro sector exterior.

La dinámica observada en **la inversión en bienes de equipo, que aún presentando cifras interanuales negativas, presenta una significativa recuperación en términos intertrimestrales,**

podría estar algo más justificada, tanto por el abaratamiento del crédito, derivado de la reducción de los tipos de interés, como por la propia recuperación del excedente bruto de explotación que, de acuerdo con la Contabilidad Trimestral, habría crecido, en términos nominales, un 6,9% frente al 5,6% del primer trimestre.

Comprando los actuales resultados con los presentados en la estimación precedente observamos que las variaciones más significativas se concentran en la componente de consumo público que, de acuerdo con la nueva estimación, presenta un crecimiento un punto y medio superior al recogido en la publicación previa.

Esta mayor expansión del gasto público, que sería congruente con las políticas expansivas implementadas en la mayoría de los países desarrollados, **parece que ha tenido continuidad durante el tercer trimestre del año**, en el que incluso se detecta una cierta aceleración (3,7% de crecimiento intertrimestral).

El lado negativo le encontramos al analizar la evolución de la recaudación de impuestos que presenta la propia Contabilidad Trimestral (únicamente impuestos indirectos), y donde podemos comprobar que **el crecimiento de los impuestos netos de subvenciones se habría reducido hasta el 3,7% en el tercer trimestre**, frente al 8,1% del primer semestre del año.

Si combinamos esta mayor expansión del gasto público, con la menor recaudación impositiva, tendremos como resultado un deterioro del saldo presupuestario de las Administraciones Públicas que ya se venía adelantando por algunos indicadores parciales.

Finalmente, si analizamos de forma conjunta los datos de crecimiento del empleo, que se han mantenido en niveles similares a los del primer semestre del año, y la expansión del producto total, comprobaremos que **se ha producido una cierta contención sobre los crecimientos de la productividad** aparente del trabajo, que se sitúa dos décimas por debajo de la registrada en el primer semestre del año.

Como compensación a esta contención de la productividad se detecta igualmente una **progresiva contención en la remuneración media por asalariado**, que se situaría, en el tercer trimestre, ligeramente por debajo de la registrada durante la primera mitad del año.

El resultado de ambas tendencias, productividad y remuneración de asalariados, se traduce en una **estabilidad en los Costes Laborales Unitarios** que permite, por una parte, la recuperación de excedentes y, por otra, la progresiva contención de los niveles de inflación.

De hecho, durante los tres primeros trimestres del presente año los C.L.U. habrían crecido a una media en torno al 3,2% frente al 3,8% del 2001, mientras que la media de crecimiento del deflactor del consumo privado (como medida de la inflación), tan sólo se habría incrementado en una décima con respecto a los resultados del año anterior.

En resumen podríamos afirmar que:

Los nuevos de datos de la Contabilidad Trimestral nos presentan un panorama de suave desaceleración, concentrada en el gasto en consumo final privado, con fuerte, aunque anómala, recuperación de la demanda exterior, y ciertos síntomas de reactivación de la inversión. Todo ello, en un entorno de mayor expansión fiscal, que puede complicar la consecución de la estabilidad presupuestaria, y unos pobres resultados en términos de avance de la productividad, que son compensados con una moderación salarial que da como resultado la contención de los costes laborales unitarios.