

CEPREDE
 CEPREDE Centro de Predicción Económica
 Facultad CC.EE. y EE. Módulo E-XIV UAM
 28049 Cantoblanco - Madrid . Telef. y Fax: 91 397 86 70
 www.ceprede.com . e-mail: info@ceprede.com

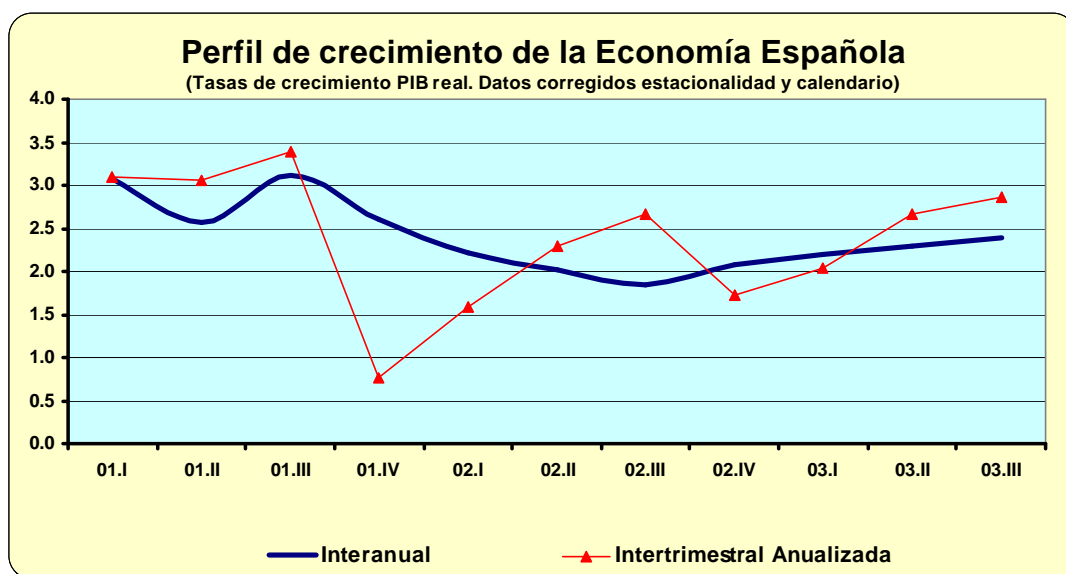
**PREDICCIONES, ALTERNATIVAS
 Y RIESGOS**

Servicio de alerta

Se consolida la recuperación

Julián Pérez
 Jorge Rodríguez

- España parece haber solventado la actual fase de desaceleración de la economía mundial con notable, alcanzando un crecimiento interanual del 2,4% en el tercer trimestre. Se mantiene el diferencial de 2,1 puntos frente a la economía de los 12 y resurge el optimismo de que pronto se alcanzarán ritmos de crecimiento cercanos al potencial, posiblemente en el segundo semestre del 2004.
- La demanda interna sigue siendo la gran valedora del crecimiento nacional aportando 3,2 puntos al crecimiento del PIB, una décima menos que el trimestre anterior, y creciendo en términos interanuales al 3,5% sustentada principalmente por el crecimiento del consumo de los hogares, ante un menor dinamismo de la formación bruta de capital fijo y la degradación de la aportación del sector exterior, por la fuerte reducción de las exportaciones.
- El empleo ha seguido acelerándose a lo largo del último año, principalmente por el empuje que ha vuelto a generarse en la construcción y el mayor dinamismo del sector servicios, creciendo a ritmos del 4,4 y 2,8% respectivamente. Sin embargo, parece que la industria en general está viviendo un proceso de reajuste de plantillas y se ha producido una caída en la ocupación de dicho sector.
- Esta recuperación de la economía española, sin embargo enmascara dos grandes problemas a largo plazo. El primero, el nuevo tirón de la construcción, impulsada por el incremento de los precios de estos activos, y el creciente aumento de la demanda de uso, tal como se refleja del aumento del crédito hipotecario. El segundo, los bajos niveles de productividad, en el tercer trimestre ésta creció un 0,5, una décima menos que el anterior.



Datos básicos de la Contabilidad Trimestral
(Tasas de crecimiento interanual. Datos corregidos de Estacionalidad y Calendario)

	2002	02.I	02.II	02.III	02.IV	03.I	03.II	03.III
P.I.B	2.0	2.2	2.0	1.8	2.1	2.2	2.3	2.4
Consumo Privado	2.6	2.1	2.8	2.7	3.0	3.0	3.1	3.2
Consumo Público	4.4	4.6	4.5	4.2	4.2	3.9	3.6	3.6
Form. Bruta Cap. Fijo	1.0	0.3	-0.4	1.5	2.9	3.1	3.4	3.1
Equipo	-5.3	-8.6	-9.5	-4.9	1.7	2.9	3.1	1.5
Construcción	4.2	4.6	3.9	4.8	3.7	3.4	3.8	3.9
Otros productos	2.6	3.2	2.6	2.3	2.3	2.3	2.6	3.1
Exportaciones B. y S.	0.0	-3.8	-2.5	1.0	5.4	5.0	7.7	2.5
Importaciones B. y S.	1.9	-3.7	-2.8	3.5	10.5	8.1	10.1	5.7
Empleo (P.T.E.T.C)	1.5	1.5	1.8	1.5	1.3	1.6	1.7	1.9
Deflactor C. Privado	3.5	3.2	3.5	3.4	3.8	3.7	2.8	3.1
Productividad	0.5	0.7	0.2	0.3	0.8	0.5	0.6	0.5
Salarios por asalariado	3.9	4.0	3.9	3.6	3.9	4.2	3.7	3.6
C.L.U.	3.3	3.3	3.6	3.3	3.1	3.6	3.1	3.2
Excedente bruto de Explotación	7.1	7.3	5.8	7.1	8.2	6.2	5.2	5.8

Fuente: Contabilidad Trimestral. INE. Noviembre 2003 y elaboración propia

Si analizamos el perfil intertrimestral anualizado, aquel que mide la coyuntura más inmediata de la economía española, encontramos algunos datos de interés que no se reflejan en la variación interanual. Por ejemplo, el consumo privado ha tenido un fuerte parón con respecto al trimestre anterior (del 4 pasa al 0,8%), algo que es normal ya que las tasas de ahorro deberían tender a recuperarse de niveles históricamente bajos.

Por su parte la inversión, que presenta un retroceso a nivel anual, en el perfil trimestral ofrece una gran mejoría con respecto al trimestre anterior adelantando lo que podría ser el impulso definitivo a la recuperación, ya que parece que las empresas comienzan por apostar firmemente por nuevos escenarios de crecimiento a nivel global. La formación bruta en bienes de equipo ha pasado de caer un -13% en el segundo trimestre a crecer a un ritmo equivalente en el tercero.

Ahora bien, los perfiles intertrimestrales anualizados son mucho más volátiles que los interanuales y estas cifras deben ser tomadas con cautela ya que suelen sufrir fuertes revisiones a lo largo del tiempo.

Por su parte el sector exterior, presenta una significativa contención en este tercer trimestre, bastante más acusada en el caso de las exportaciones que habrían reducido su ritmo de crecimiento respecto al trimestre anterior en más de cinco puntos.

Los costes salariales parecen confirmar la tendencia de moderación que ya apuntaban en el segundo trimestre del año lo que ha permitido, tanto la reactivación de los excedentes empresariales, que crecen a mayor ritmo que el trimestre anterior, y la contención de los costes laborales unitarios, aún en un entorno de escasas ganancias de productividad.

En resumen, la economía española parece consolidar su progresiva recuperación y trimestre tras trimestre muestra un ligero aumento en los ritmos de crecimiento, que viene acompañado por una expansión en el empleo y una contención de la inflación.