

**CEPREDE**

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

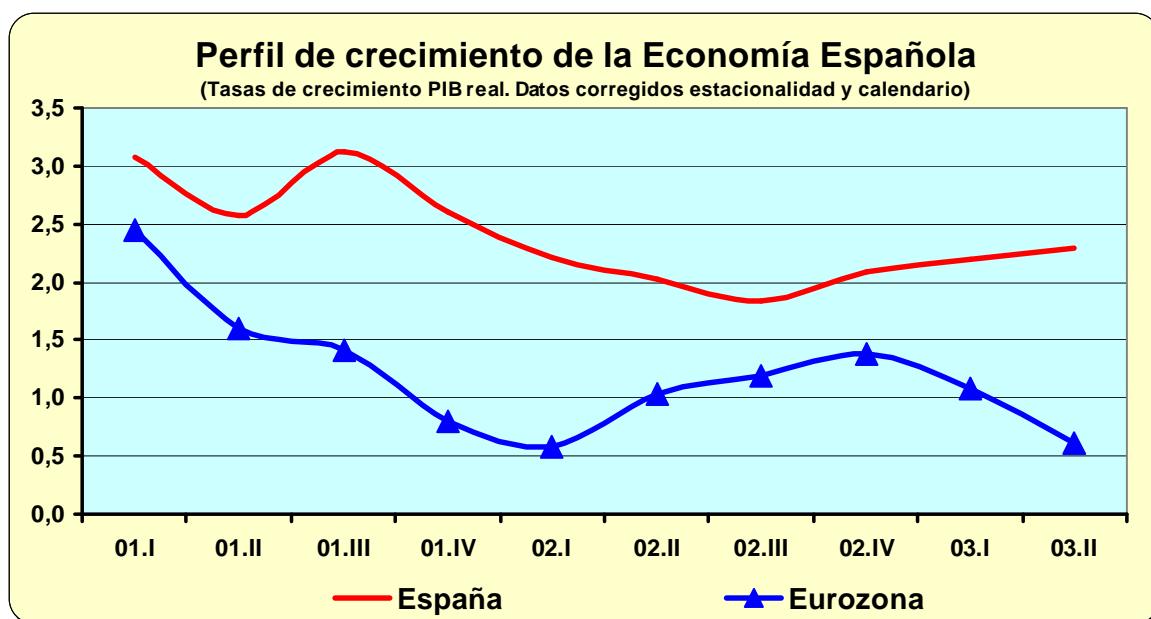
**PREDICCIONES, ALTERNATIVAS  
Y RIESGOS**

**Servicio de alerta**

## *Una recuperación comprometida*

Julián Pérez

- La economía española está dando muestras de un dinamismo diferencial con respecto al resto de economías europeas, presentando un perfil de suave recuperación frente al deterioro que presenta en conjunto de la Eurozona.
- Este comportamiento diferencial se atribuye, fundamentalmente, al mantenimiento de unos ritmos de crecimiento de la demanda interna superiores al 3% durante los tres últimos trimestres, impulsados por un gasto privado sostenido y una inversión en construcción que aún no de síntomas de haber agotado su ciclo expansivo.
- La generación de empleo y los bajos tipos de interés serían las causas últimas que estarían justificando esta expansión de la demanda interna.
- Analizando con detalle la evolución de cada una de las componentes del PIB comprobaremos que la recuperación apuntada en los últimos trimestres está centrada, casi en su totalidad, en el comportamiento del sector exterior por lo que la evolución que están experimentando nuestros socios comunitarios nos debería hacernos reflexionar sobre la sostenibilidad de esta recuperación.
- Por otra parte, se está registrando un aumento progresivo del endeudamiento de las familias al tiempo que se reduce su patrimonio financiero lo que nos estaría indicando que una buena parte del crecimiento actual se está pagando con ahorro acumulado y “a crédito”.



Tal como puede comprobarse en el gráfico de la página anterior, mientras que la economía europea presenta un perfil decreciente a lo largo del presente año, la economía española está experimentando una cierta aceleración en sus ritmos de crecimiento que habrían aumentado desde el 2,1% de finales del pasado año hasta el 2,3% en segundo trimestre del 2003.

El gasto en consumo final, tanto de familias como de las administraciones públicas, junto con la inversión en construcción son los principales factores que estaría apoyando este crecimiento sostenido de la economía española.

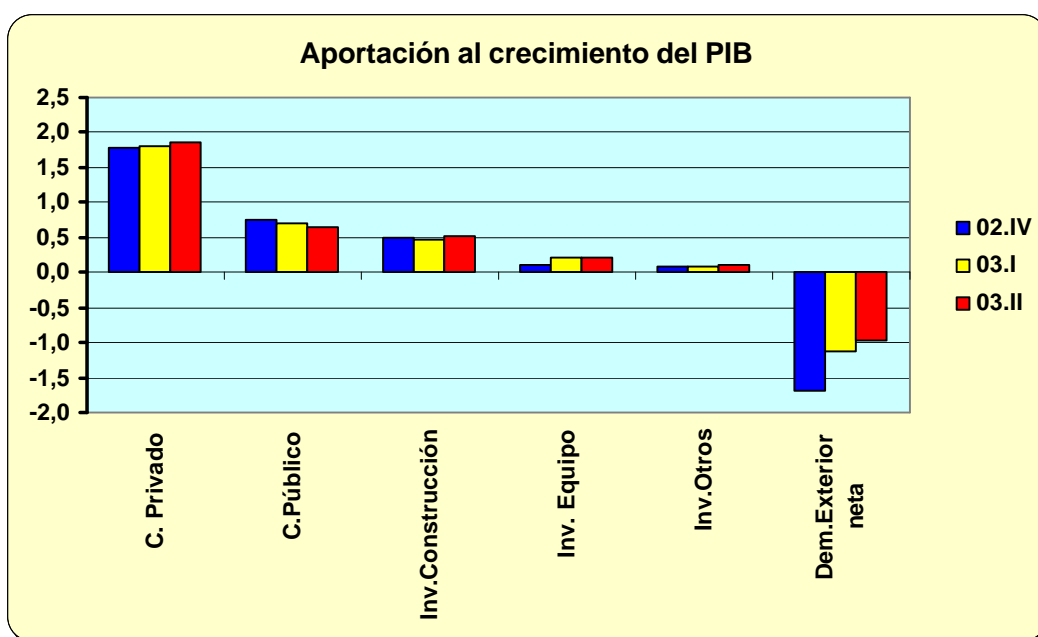
Este crecimiento de la demanda interna estaría inducido, tal como adelantábamos, por el mantenimiento de los ritmos de expansión del empleo, con tasas superiores al 1,5% frente al estancamiento que presenta el conjunto de la Eurozona, y por el disfrute de unos tipos de interés que permanecen negativos en términos reales desde el segundo trimestre del pasado año.

No obstante, un análisis detallado de la situación actual de la economía española debería, cuando menos, hacernos reflexionar sobre la sostenibilidad de dichos crecimiento.

Por una parte, y tal como se muestra en el gráfico que presentamos a continuación, la mayor parte de la recuperación registrada en los últimos trimestres es achacable a la contención en la aportación negativa del sector exterior, contención que no parece que pueda prolongarse en un entorno de estancamiento de la economía europea y mantenimiento de la dinámica de la demanda interna que se refleja en la actividad importadora.

Por otro lado, y tal como reflejamos en la página anterior, los hogares españoles están realizando una parte del gasto actual, tanto en consumo como en inversión residencial, con cargo al ahorro previo habiéndose reducido sus activos financieros en más de 8 puntos porcentuales respecto al PIB durante el último año. Al mismo tiempo, el nivel de endeudamiento habría aumentado en 4 puntos durante ese mismo periodo.

Este comportamiento de las familias españolas estaría justificado por las condiciones financieras que priman el endeudamiento, y desincentivan el ahorro en productos financieros a favor de otro tipo de inversiones, básicamente vivienda. En este sentido, un cambio en la tendencia de los tipos de interés podría generar una alteración en estos comportamientos que iría en detrimento de la expansión, tanto del consumo privado, como de la inversión residencial.



### 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
P.I.B	2,0	2,2	2,0	1,8	2,1	2,2	2,3
Consumo Privado	2,6	2,1	2,8	2,7	3,0	3,0	3,1
Consumo Público	4,4	4,6	4,5	4,2	4,2	3,9	3,6
Form. Bruta Cap. Fijo	1,0	0,3	-0,4	1,5	2,9	3,1	3,4
Equipo	-5,3	-8,6	-9,5	-4,9	1,7	2,9	3,1
Construcción	4,2	4,6	3,9	4,8	3,7	3,4	3,8
Otros productos	2,6	3,2	2,6	2,3	2,3	2,3	2,6
Exportaciones B. y S.	0,0	-3,8	-2,5	1,0	5,4	5,0	7,7
Importaciones B. y S.	1,9	-3,7	-2,8	3,5	10,5	8,1	10,1
Ocupados	1,5	1,5	1,8	1,5	1,3	1,6	1,7
Deflactor Consumo Privado	3,5	3,2	3,5	3,4	3,8	3,7	2,8
Productividad	0,5	0,7	0,2	0,3	0,8	0,5	0,6
Salarios por asalariado	3,9	4,0	3,9	3,6	3,9	4,2	3,7
C.L.U.	3,3	3,3	3,6	3,3	3,1	3,6	3,1
Excedente bruto de Explotación	7,1	6,4	6,0	7,4	8,4	6,6	6,8
Pro- memoria: (en % del PIB)							
Activos financieros familias	161,2%	168,3%	162,8%	154,6%	159,0%	160,3%	
Pasivos Financieros	61,6%	60,1%	61,6%	62,0%	62,7%	63,9%	

Fuente: Contabilidad Trimestral. INE. Cuentas Financieras. Banco de España y elaboración propia. Sep.2003.