

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

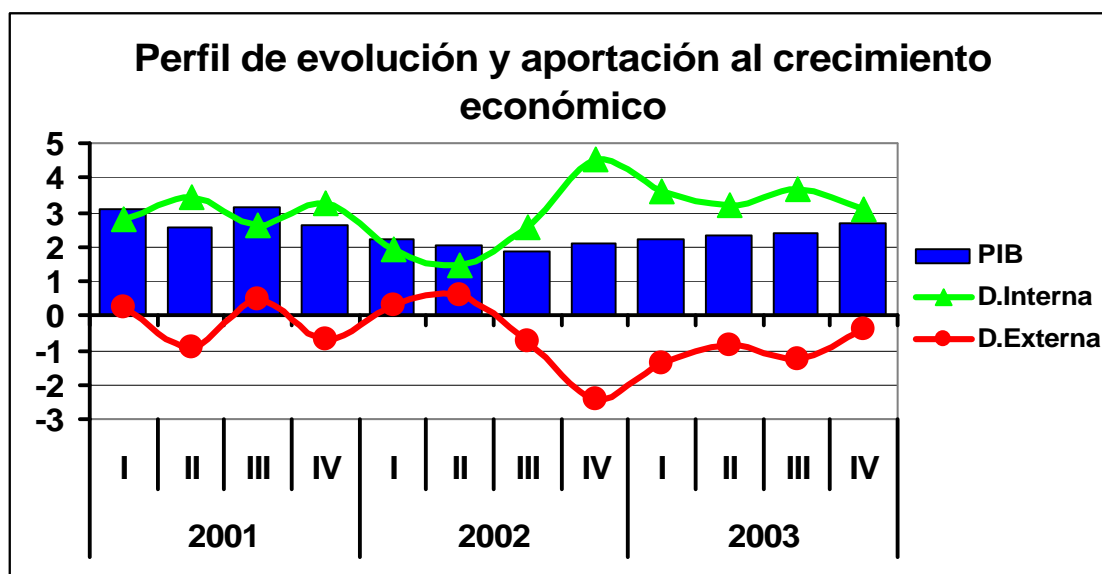
**PREDICCIONES, ALTERNATIVAS
Y RIESGOS**

Servicio de alerta

Un “extraño” perfil de recuperación

Julián Pérez

- De acuerdo con los últimos datos de la Contabilidad Trimestral el PIB español habría crecido, en tasas interanuales, un 2,7% en el último trimestre del 2003, con lo que el conjunto del año se habría saldado con un crecimiento medio del 2,4% frente al 0,7% que presentó la media de la Unión Europea.
- No obstante si analizamos con detalle los datos desagregados de los diferentes componentes de la demanda agregada, este perfil de recuperación apuntado en el cuarto trimestre muestra algunas señales contradictorias.
- Todos los componentes de la demanda interna, a excepción del consumo público, han visto reducidas sus tasas de crecimiento interanual durante el cuarto trimestre del pasado año, lo que se ha traducido en una contención total del ritmo de expansión de la demanda interna de siete décimas.
- Por tanto, el repunte mostrado en el crecimiento del PIB se debe, únicamente, a la significativa contención de las importaciones que habrían reducido a la mitad su ritmo de crecimiento en el cuarto trimestre.
- En cualquier caso, y al margen de estas extrañas fluctuaciones en el perfil trimestral de crecimiento, desde CEPREDE, consideramos que la economía española sigue gozando de una “buena salud” en términos de crecimiento económico, y que las expectativas de recuperación de tasas cercanas al 3% para el presente año 2004 no se han visto sustancialmente modificadas.



Datos básicos de la Contabilidad Trimestral

(Tasas de crecimiento interanual. Datos corregidos de estacionalidad y calendario)

	2002	03.I	03.II	03.III	03.IV	2003
P.I.B	2,0	2,2	2,3	2,4	2,7	2,4
Consumo Privado	2,6	3,0	2,8	3,1	3,0	3,0
Consumo Público	4,4	4,3	4,5	4,8	4,8	4,6
Form. Bruta Cap. Fijo	1,0	3,2	3,4	3,0	2,5	3,0
Equipo	-5,4	3,0	3,1	1,2	0,1	1,9
Construcción	4,2	3,5	3,8	3,8	3,6	3,7
Otros productos	2,6	2,4	2,6	3,1	3,2	2,8
Exportaciones B. y S.	0,0	4,4	7,8	2,2	1,8	4,0
Importaciones B. y S.	1,8	8,5	10,1	5,9	2,7	6,7
Empleo (P.T.E.T.C)	1,5	1,6	1,7	1,9	2,1	1,8
Deflactor C. Privado	3,5	3,5	3,0	3,1	3,0	3,1
Productividad	0,5	0,6	0,6	0,5	0,6	0,6
Salarios por asalariado	3,9	4,6	4,3	4,0	4,1	4,2
C.L.U.	3,3	3,9	3,6	3,5	3,5	3,6
Excedente bruto de Explotación	7,1	5,6	5,2	5,7	7,1	5,9

Fuente: Contabilidad Trimestral. INE. Febrero 2004 y elaboración propia

Tal como adelantábamos en la presentación de esta nota, y analizando los datos globales para el conjunto del año 2003, la economía española presenta una progresiva recuperación del crecimiento económico, basada en un modelo de crecimiento similar al presentado en los últimos periodos y que se caracteriza por una significativa creación de empleo, que se ha acelerado ligeramente durante el pasado año, una inversión en construcción sostenida a ritmos medios próximos al 4% y con un consumo público que se presenta como el componente más dinámico de la demanda interna.

Adicionalmente, la contención de los precios de importación, derivada de la apreciación del Euro ha permitido moderar las tasas de inflación, aún cuando los salarios reales hayan aumentado en mayor proporción que la productividad.

Ahora bien, si entramos en el detalle del perfil trimestral de evolución de los distintos componentes de la demanda agregada, podremos comprobar que existen algunas inconsistencias que no podrían ser completamente justificadas económicamente.

Así, por ejemplo, no parece que tenga demasiado sentido una evolución de las exportaciones con perfil decreciente desde el segundo trimestre del año, cuando nuestro principal cliente, la Unión Europea, ha mostrado una tendencia de clara recuperación a lo largo del año.

De la misma forma, tampoco tendría demasiado sentido que la mayoría de los componentes de la demanda interna hayan reducido sus ritmos de crecimiento en la última parte del año, siendo este efecto especialmente acusado en el caso de la inversión en bienes de equipo.

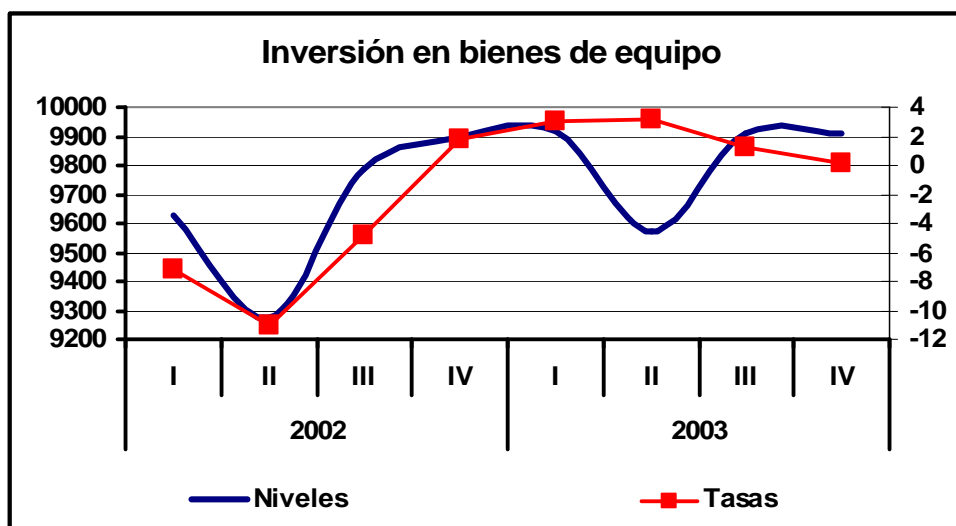
De hecho si realizáramos una interpretación directa y de corto plazo sobre el perfil de evolución de la economía española a finales del pasado año, deberíamos adelantar que se esta produciendo una fase de desaceleración cíclica, que ha generado una contención de importaciones y que, por efecto de compensación, ha terminado por mostrar un anómalo crecimiento del agregado total del PIB.

Por el contrario, si dejamos a un lado este análisis un tanto “miope” y nos centramos en los condicionantes básicos del crecimiento económico, tal como es habitual en la línea de

razonamiento de CEPREDE, debemos señalar que no existen motivos para proyectar a futuro este proceso de desaceleración, ya que las bases internas en las que se sustenta este crecimiento no parece que puedan deteriorarse, mientras que las condiciones externas, sobre todo en términos de crecimiento internacional, parece que tienden a mejorar sensiblemente respecto a las presentadas en el 2003.

La única explicación que cabría, por tanto, para justificar esta aparente desaceleración de la demanda interna a finales del pasado año vendría justificada por la evolución de dichas magnitudes a lo largo del año precedente (2002) y en el que los dos primeros trimestres fueron significativamente bajos, lo que justificaría, por comparación un primer semestre del 2003 bastante elevado, mientras que la segunda mitad del año fue bastante más positiva, lo que dificultaría la obtención de valores de crecimiento significativos en la segunda mitad del 2003.

Para ilustrar este efecto comparativo hemos elaborado el gráfico que presentamos a continuación, donde aparece la evolución registrada por la inversión bienes de equipo, tanto en niveles, como en tasas de crecimiento interanual.



En resumen, podríamos adelantar que, mientras siga existiendo un flujo de mano de obra que posibilite la contención de salarios y la creación de empleo, y las condiciones financieras no se alteren significativamente, es decir que no se produzca una fuerte elevación de los tipos de interés, la economía española seguirá mostrando unos buenos ritmos de crecimiento y que podrán verse ligeramente mejorados en la medida que se consolide la recuperación internacional, y principalmente, la europea.