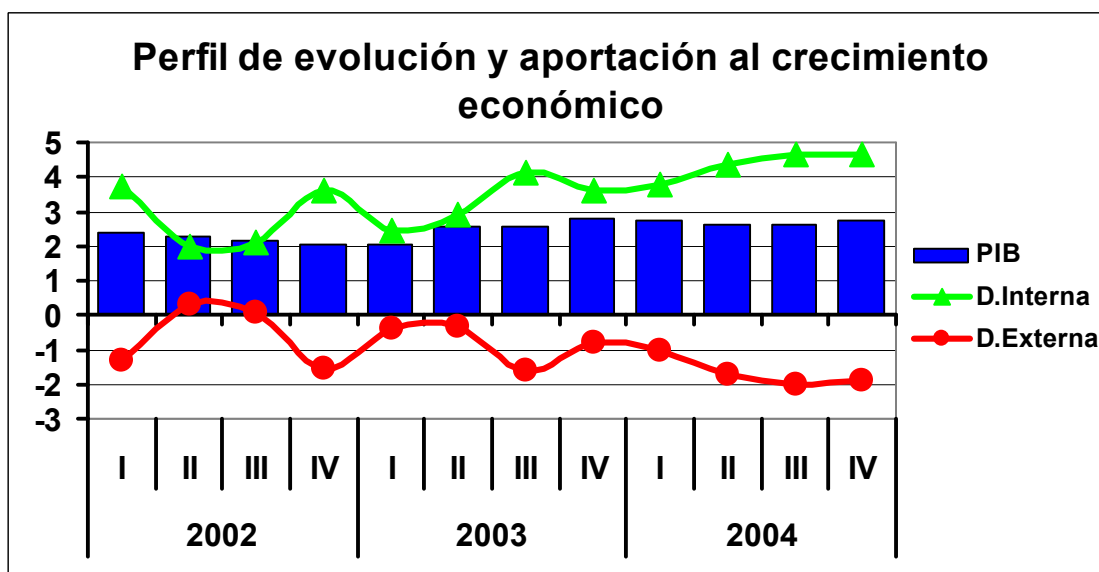




## Recuperación desequilibrada

J. Pérez / J. Rodríguez

- 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 2004, con lo que el conjunto del año se habría saldado con un crecimiento medio del 2,7% frente al 1,7% que presentó la media de la Eurozona.
- No obstante, si analizamos con detalle los datos desagregados de los diferentes componentes de la demanda, podemos confirmar el nuevo deterioro del saldo exterior, ampliando su contribución negativa al PIB.
- La demanda interna sigue creciendo fuertemente al 4,5% apoyada, principalmente, por el consumo privado, que ha mantenido una tasa media del 3,5% a lo largo del año, un gasto público que se ha acelerado notablemente en los últimos meses 5,4% y un nuevo repunte tanto en la inversión en construcción como en la de bienes de equipo.
- Por tanto, el déficit exterior, que resta 1,9 puntos al PIB, sigue siendo la rémora, y principal factor de riesgo, de nuestra actividad. El continuo diferencial de precios y la falta de estímulos en la demanda interna europea ponen en el disparadero el tema de moda en los foros económicos: “Competitividad y Productividad”.
- En cualquier caso, y a pesar de los problemas estructurales que puedan afectar a nuestra economía, desde CEPREDE, consideramos que la economía española sigue gozando de una “buena salud” en términos de crecimiento económico, y, de continuar las tendencias apuntadas, básicamente en las componentes de inversión, las expectativas de crecimiento para el presente año 2005 podrían ser sensiblemente mejores que las barajadas en los últimos meses.



### Datos básicos de la Contabilidad Trimestral

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

	2003	04.I	04.II	04.III	04.IV	2004
<b>P.I.B</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>
Consumo Privado	2,9	3,4	3,6	3,5	3,5	3,5
Consumo Público	3,9	4,6	4,7	4,8	5,4	4,9
Form. Bruta Cap. Fijo	3,2	2,7	4,0	5,8	6,0	4,6
Equipo	1,0	-0,4	4,3	9,8	9,4	5,8
Construcción	4,3	4,2	4,1	4,6	4,9	4,4
Otros productos	3,0	2,5	3,0	3,5	3,8	3,2
Exportaciones B. y S.	2,6	5,5	3,3	4,1	5,2	4,5
Importaciones B. y S.	4,8	8,0	8,2	9,5	10,2	9,0
Empleo (P.T.E.T.C)	1,7	2,1	2,0	2,1	2,2	2,1
Deflactor C. Privado	3,1	2,5	2,9	3,3	3,3	3,0
Productividad	0,7	0,6	0,6	0,6	0,5	0,6
Salarios por asalariado	4,3	4,1	4,1	4,0	3,8	4,0
C.L.U.	3,5	3,5	3,5	3,5	3,3	3,4
Excedente bruto de Explotación	5,4	7,0	6,7	7,1	8,1	7,3

Fuente: Contabilidad Trimestral. INE. Febrero 2005 y elaboración propia

Tal como adelantábamos en la presentación de esta nota, y analizando los datos globales para el conjunto del año 2004, la economía española ha cerrado un año de crecimiento sostenido al 2,7%, basado en un modelo de expansión centrado en la demanda interna y que necesitaría de la recuperación de los flujos comerciales intra-europeos para poder extenderse a lo largo de los próximos años.

El empleo, al igual que la economía, presenta un perfil de crecimiento bastante aplanado, con ritmos de crecimiento del 2,2% en el cuarto trimestre y sin que se refleje la tendencia más dinámica presentada por la Encuesta de Población Activa.

Por componentes, el gasto público, tras haberse revisado al alza en los tres primeros trimestres, presenta un sorprendente crecimiento del 5,4% a finales del año; mientras que la formación bruta de bienes de equipo mantiene los ritmos de crecimiento del trimestre anterior afianzando el incremento en el 9,4%. Por su parte, la inversión en construcción, lejos de moderarse como parecía apuntarse a principios de año, muestra un perfil acelerador en los últimos trimestres.

La nota negativa la encontramos en la evolución del sector exterior, donde nuestras exportaciones no terminan de acelerarse claramente, y cierran el año con un ritmo ligeramente inferior al del primer trimestre, y donde las importaciones muestran una continua aceleración impulsadas por la fortaleza de la demanda interna y la relación cambiaria frente al dólar.

Respecto a la inflación, y aún presentando un perfil creciente a lo largo del año, existen algunos síntomas que nos harían ser optimistas para los próximos meses, ya que a la moderación que parece registrarse en los mercados internacionales de petróleo, se sumaría una progresiva contención de costes laborales unitarios que ya se habría iniciado a finales del pasado año.

A la vista de estos datos, la evolución esperada para los próximos trimestres se presenta bastante indefinida.

Así, 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 está

produciendo una fase de aceleración cíclica, impulsada fuertemente por la demanda interna, con un consumo privado sostenido, un consumo público con un cierto sesgo expansivo y una inversión en equipo con clara tendencia a la recuperación, y que, de prolongarse durante los próximos trimestres, podría llevar a la economía española a presentar crecimientos medios durante el 2005 cercanos al 3%, barrera que ya parecía descartada por la mayoría de los analistas durante los últimos meses.

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 aceleración.

En efecto si analizamos la evolución mostrada desde la óptica de la oferta, comprobaremos que esta reactivación registrada en los componentes de la demanda no ha traducido en un aumento de la dinámica en la producción, ni del sector industrial ni de los servicios destinados a la venta, y tan sólo el sector energético, los servicios públicos y, en menor medida, la construcción, han visto aumentar sus tasas de crecimiento a lo largo del año.

La explicación a esta aparente contradicción entre la evolución de la oferta y la demanda la encontramos, lógicamente, en el sector exterior, donde las importaciones habrían acelerado sus ritmos de crecimiento hasta valores superiores al 10% a finales del ejercicio, con lo que una buena parte de esta reactivación de la demanda no se ha materializado en una mayor actividad interna, tal como se refleja en la atonía del perfil de evolución del empleo.

Por este motivo cabría preguntarse hasta qué punto es sostenible este modelo de crecimiento con alta demanda interna y escaso crecimiento de la producción nacional.

Si bien cierto que hace unos años la respuesta a este interrogante parecía bastante clara, tras la integración en la moneda única, las reglas del juego han cambiado sensiblemente y las vías de ajuste se han trasladado desde las magnitudes financieras (tipos de interés y tipos de cambio) hacia las variables reales (fundamentalmente empleo).

En este sentido, mientras se siga manteniendo un cierto nivel de creación de empleo, concentrado en los sectores menos expuestos de nuestra economía (construcción y servicios), y al menos en un entorno de medio plazo, podría seguir funcionando este modelo de crecimiento financiado por el sector exterior.

A más largo plazo, el problema puede complicarse a medida que aumente el nivel de endeudamiento exterior y las únicas soluciones factibles pasarían por una clara recuperación de la competitividad internacional de la economía española, unida a una reactivación de los mercados europeos y una cierta moderación en la fortaleza del Euro.