

Avance del PIB 4T09

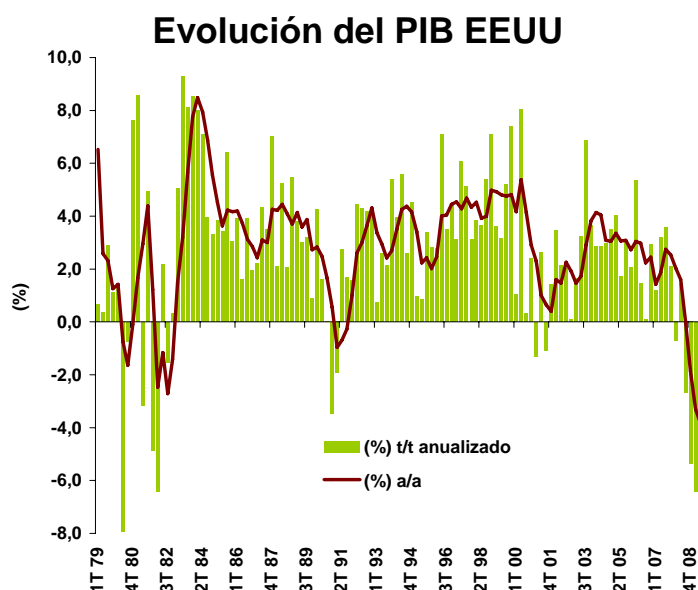


Se confirma el buen final del año

- **El PIB registra el mayor crecimiento desde 2003, gracias a la excepcional aportación de existencias.**
- **Aunque la variación de inventarios explica en torno al 60% del crecimiento trimestral del PIB, el dinamismo de la inversión en equipo y la resistencia del consumo confirman la mejora de las expectativas.**

(%) t/t anualizado	4T 09	3T 09	2009	2008
PIB real	5,7	2,2	-	-
(%) a/a	0,1	-2,6	-2,4	0,4
Consumo	2,0	2,8	-0,6	-0,2
Duraderos	-0,9	20,4	-4,0	-4,5
No duraderos	4,3	1,5	-1,0	-0,8
Servicios	1,7	0,8	0,1	0,7
Inversión fija	3,5	-1,3	-18,4	-5,1
Equipo	13,3	1,5	-16,9	-2,6
No residencial	-15,4	-18,4	-19,7	10,3
Residencial	5,7	18,9	-20,4	-22,9
Inventarios*	3,4	0,7	-0,6	-0,3
Gasto público	-0,2	2,7	1,9	3,1
Demanda interna	5,2	3,1	-3,4	-0,7
Ventas finales	2,3	1,5	-2,7	-0,4
Exportaciones netas*	0,5	-0,8	1,1	1,2
Exportaciones	18,1	17,8	-9,9	5,4
Importaciones	10,5	21,3	-14,2	-3,2
Deflactor del PIB	0,6	0,4	-	-
(%) a/a	0,7	0,6	-1,3	2,6

Fuente: Thomson Financial. (*) Contribución al crecimiento anualizado del PIB (pp)



- **El PIB registra el mayor ritmo de crecimiento desde 2003 (5,7% anualizado vs 2,2%)** gracias, sobre todo, a la fuerte aportación de existencias. La tasa interanual volvió a terreno positivo tras cuatro trimestres en negativo (0,1% desde -2,6%). No obstante, **el crecimiento medio de 2009 es el peor desde 1946 (-2,4% desde +0,4%).**
- **Una prueba de que el 4T09 no supone una mejora tan significativa respecto al 3T09 es que el crecimiento de las ventas finales se ha mantenido en unos ritmos demasiado pobres** para tratarse de los primeros trimestres de una fase de recuperación (2,2% anualizado vs 1,5%).
- En el lado positivo, **el consumo volvió a responder mejor de lo esperado en un contexto que sigue siendo muy adverso para las familias:** 2,0% anualizado (2,8% anterior), gracias a que las ventas de coches han superado bien el momento crítico que supuso el fin de las ayudas públicas a la compra en el 3T09. De cualquier forma, las perspectivas de medio plazo apenas han mejorado en los últimos meses: la economía aún destruye empleo (-85.000 empleos netos en diciembre), la confianza de las familias se encuentra cerca de mínimos, el crédito sigue contrayéndose, los ingresos personales permanecen estancados, y las familias continúan recomponiendo su balance financiero y su ahorro. **Nuestras estimaciones señalan que el gasto crecerá por debajo del 2% en 2010, el menor ritmo de crecimiento tras una recesión desde la II Guerra Mundial.**
- **La inversión residencial moderó su crecimiento (5,7% desde 18,9%),** debido a la distorsión provocada por las dudas sobre la continuidad de las ayudas públicas a la vivienda. En el corto plazo, el sector seguirá beneficiándose del soporte público hasta el

2T10; pero, una vez que el Gobierno y la Fed dejen de intervenir en el mercado, el escenario más probable es que el sector sufra una recaída (será temporal en la medida en que el resto de la economía mantenga el tono expansivo). La nota negativa la pone la inversión en construcción no residencial, que volvió a caer más del -15% anualizado por segundo trimestre consecutivo.

- **La inversión en equipo avanzó de forma excepcional en el 4T09** (13,3% anualizado) y confirma su mejor comportamiento relativo respecto a otras fases de recuperación, donde, tradicionalmente, ha seguido con retraso la mejora del resto de la economía.
- Los empresarios han seguido liquidando existencias (-33,5 m.m.), pero a un ritmo mucho menor que en el trimestre anterior, lo que ha supuesto una fuerte aportación al crecimiento (+3,4 p.p. anualizados): **la variación de existencias explica el 60% del crecimiento trimestral del PIB**. Tras un excepcional ajuste de existencias por parte de los empresarios desde el 4T07 (-518 m.m. de dólares, la mayor liquidación de existencias desde, al menos, la II Guerra Mundial), el menor ritmo de desacumulación y, eventualmente, la acumulación de inventarios, servirá de acelerador de la actividad en los próximos trimestres.
- **La demanda externa volvió a sumar al crecimiento** (0,5 p.p. anualizados), gracias a que las exportaciones crecieron a un ritmo mucho más dinámico que las importaciones (18,1% y 10,5%, respectivamente). Además, la señal cíclica del sector exterior es positiva.
- El **deflactor del PIB** se mantuvo contenido por tercer trimestre consecutivo y su tasa interanual se situó en el 0,7% (se encontraba en el 1,9% a finales de 2008). Por su parte, el **deflactor del consumo** aumentó significativamente (+1,3% interanual frente a -0,7%) y su componente subyacente se mantuvo estable en el 1,4% interanual.
- **El escenario esperado para 2010 continúa siendo modesto para el momento del ciclo en el que nos encontramos**: estimamos que la economía avanzará a tasas en torno al 3,0% anualizado en el primer semestre y se moderará hacia ritmos del 2,0% el resto del año. Entre otros factores, preocupa, principalmente: (i) el comportamiento del consumo en un contexto de debilidad del mercado laboral; (ii) el futuro del sector de la vivienda una vez que desaparezca el apoyo del gobierno; (iii) el ajuste en construcción no residencial (y su impacto sobre el sector financiero); (iv) el efecto decreciente del paquete fiscal en el crecimiento (su aportación será negativa a partir del segundo semestre de 2010); y (v) el grave deterioro de las cuentas públicas.