



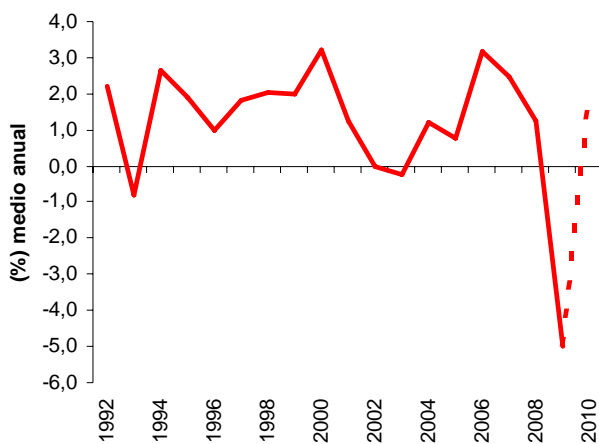
PIB de Alemania 2009

El PIB registra la mayor caída en más de 60 años

- Según la contabilidad nacional publicada hoy por la oficina federal de estadísticas, **la economía alemana se contrajo un 5,0% en 2009** (+1,3% en 2008), tras seis años de crecimiento ininterrumpido. La caída del PIB ha sido la más intensa desde el fin de la Segunda Guerra Mundial y confirma que, entre las grandes economías de la UEM, **Alemania ha sido la más golpeada por la crisis.**
- Este negativo dato medio anual es consecuencia del **desplome del PIB en el 4T08** (-2,4%) **y el 1T09** (-3,5%), motivado por el colapso de la demanda global; y enmascara el **buen desempeño de la economía germana en los trimestres centrales de 2009** (+0,4% en el 2T09 y +0,7% en el 3T09), de la mano de la reactivación del sector exterior y del cambio en el ciclo de los inventarios.
- La estimación media anual anunciada hoy implicaría un **estancamiento del PIB en el 4T09** –el dato se publicará el próximo 12 de febrero–. Sin embargo, a la vista de los últimos datos de actividad, consideramos que se trata de un escenario excesivamente pesimista. De acuerdo con nuestro escenario, **la economía crecerá alrededor del 0,2% en el 4T09**, (significativamente por debajo del 0,7% registrado en el 3T09).
 - En media de octubre y noviembre, la producción industrial ha crecido un 1,1% (+3,4% anterior) y las ventas minoristas han caído un 0,7% (-0,5% anterior).
 - Los datos de comercio exterior apuntan a una mayor contribución de la demanda externa: las exportaciones de octubre y noviembre se han situado un saludable 4,1% por encima de las del 3T09, mientras que las importaciones han caído un 2,2% (+5,4% en ambos casos en el 3T09).
 - La aportación de los inventarios podría haber sido negativa, tras haber sumado 1,5 p.p. al PIB en el 3T09, lo que explicaría el mal dato de PIB del 4T09.
- La **elevada dependencia del sector exterior** –las exportaciones de Alemania representan un 51% del PIB– explica el **impacto demoledor del colapso del comercio global** sobre la economía germana. En media anual, **las exportaciones cayeron un 14,7%** respecto a 2008, lo que unido a un descenso del 8,9% de las importaciones, arroja una **contribución del sector exterior de -3,4 p.p.** en 2009 (-0,3 p.p. en 2008).
- **La demanda interna también ha lastrado el crecimiento en 2009** (-1,7 vs +1,6 p.p.), a pesar de los ambiciosos programas de estímulo puestos en marcha por el gobierno alemán, por un importe conjunto de 82.000 millones de euros (equivalentes al 3,3% del PIB):
 - El endurecimiento de las condiciones de crédito –como consecuencia de la crisis financiera– y el colapso de las exportaciones han provocado una **aguda caída de la inversión en maquinaria y bienes de equipo (-20,0% vs +3,3%)**. Por su parte, el gasto en infraestructuras previsto en los planes de estímulo del gobierno ha sostenido la inversión en construcción (-0,7% vs +2,6%).
 - Las empresas afrontaron la fuerte contracción de la demanda externa ajustando intensamente sus niveles de producción, como indica el descenso en la capacidad productiva utilizada (72,8% vs 86,5%), y dando salida a inventarios: **la variación de existencias detrajo 0,8 p.p. de PIB en 2009** (+0,4 p.p. en 2008).
 - Por tanto, **el consumo fue el único componente que registró una variación positiva en 2009**. El consumo privado repitió el dato del año anterior (+0,4%), aunque ha ido de más a menos: creció en el primer semestre, sostenido por la robustez del mercado laboral y las ayudas a la compra de automóviles, pero ha caído en el segundo, al perder intensidad el estímulo fiscal. Por su parte, el consumo público se aceleró ligeramente (+2,7% vs +2,1%).

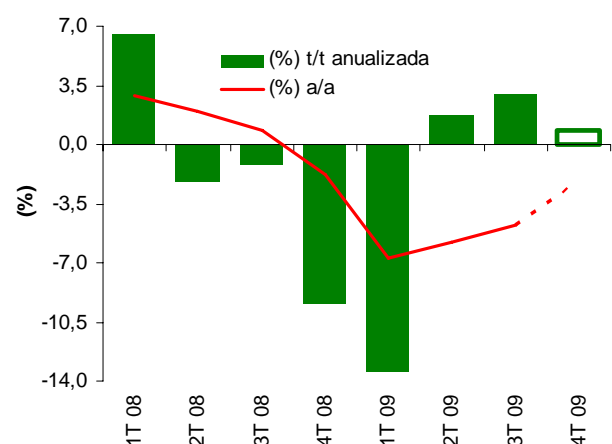
- A pesar de la magnitud de la caída de la actividad, **la población ocupada** –en términos de contabilidad nacional– **apenas retrocedió un 0,1% interanual**, hasta 40,2 millones de efectivos. La robustez que ha mostrado el mercado laboral alemán se deriva del recurso masivo al programa de reducción de jornada (*kurzarbeit*, en alemán) subvencionado por el gobierno: en septiembre, cerca de 1,1 millones de trabajadores se habían acogido a la iniciativa.
- De acuerdo con nuestras previsiones, **la economía alemana crecerá ligeramente por debajo del 2,0% en 2010**, gracias al **impulso del sector exterior**, y a la **paulatina recuperación de la inversión fija**, una vez que las condiciones de financiación se normalicen. El **consumo privado mostrará una evolución más desfavorable**, lastrado por el fin de las ayudas a la compra de coches y por el previsible deterioro del mercado laboral –si la recuperación no es dinámica, parte de los trabajadores acogidos a reducciones de jornada se convertirán en parados–.

PIB de Alemania



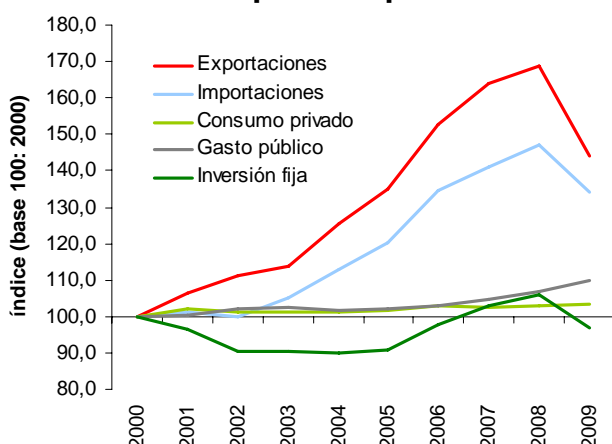
Fuente: Destatis.

PIB de Alemania 2008-09



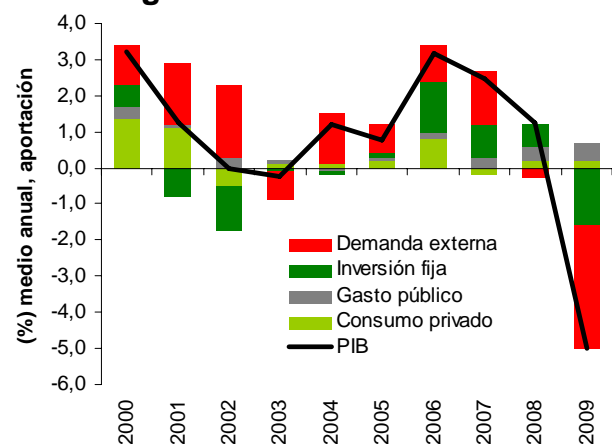
Fuente: Thomson Reuters y Servicio de Estudios de Caja Madrid.

Evolución por componentes



Fuente: Destatis.

Desglose del PIB de Alemania



Fuente: Destatis.