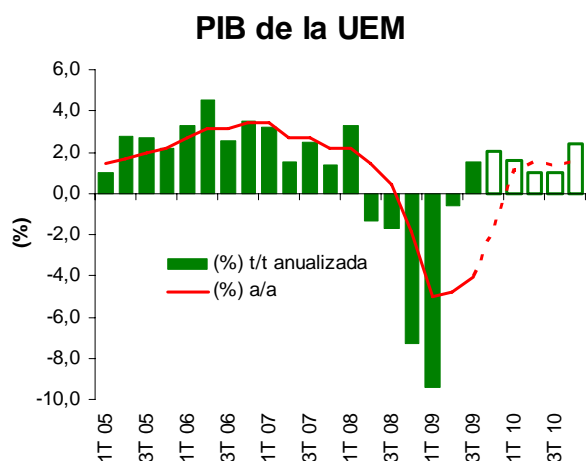


# PIB de la UEM. 3T09

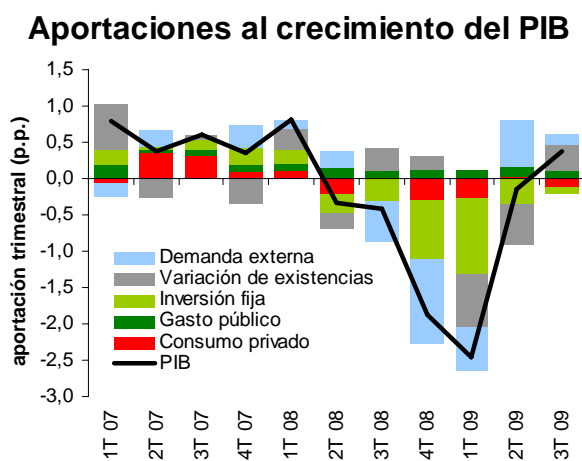


## La región sale de la recesión, pese a la demanda interna

- La revisión del PIB de la UEM del 3T09 ha confirmado la salida de la región de la recesión: **+0,4%** trimestral (-0,2% en el 2T09), en línea con el dato de avance. En términos interanuales, el ritmo de caída se ha moderado 0,7 p.p., hasta -4,1%.
- Tal como se esperaba, **el principal motor del crecimiento ha sido la variación de existencias** (+0,3 vs -0,6 p.p.). Se confirma, por tanto, el cambio de ciclo de los inventarios (entre el 1T09 y el 2T09, detrajeron 1,3 p.p. de PIB).
- La contribución de **la demanda externa ha vuelto a ser positiva**, aunque menor que en el 2T09 (+0,2 vs +0,7 p.p.). Este aparente deterioro oculta, no obstante, una favorable evolución de los flujos comerciales: la aportación del 2T09 fue consecuencia de una caída de las importaciones mayor que la de las exportaciones; por el contrario, en el 3T09 han repuntado tanto las importaciones (+2,6%) como las exportaciones (+2,9%).
- La **demanda interna sigue lastrando la reactivación** de la economía, si bien ha traído menos crecimiento (-0,1 vs -0,2 p.p.):
  - Ello ha sido posible gracias a la **moderación de la caída de la inversión fija** (-0,4% vs -1,7%). Aunque aún no se dispone de desglose, tanto la inversión en construcción como la de bienes de equipo habrían registrado menores ritmos de contracción, sostenidas, respectivamente, por los planes de estímulo y por la reactivación de la demanda externa.
  - El **consumo privado**, que se estabilizó en el 2T09 gracias a las subvenciones públicas a la adquisición de automóviles, **ha vuelto a caer** en el 3T09 (-0,2%), acusando el agotamiento de las ayudas en Alemania.
- A corto plazo, el impulso de la demanda externa y la aportación de las existencias compensarán el efecto negativo del fin de las ayudas a la compra de coches (expiran el 31 de diciembre en la mayoría de los países). La evolución reciente de las encuestas empresariales apunta incluso a una **ligera aceleración de la actividad en el 4T09**, que podría prolongarse hasta el 1T10. El IDC compuesto, que está prácticamente en fase con el PIB, se ha situado en 53,4 en media de octubre y noviembre, por encima del 49,5 del 3T09.
- Aunque descartamos una recaída en la recesión, prevemos una **desaceleración en los trimestres centrales de 2010**, como consecuencia del deterioro del mercado laboral, la debilidad del crédito, las limitaciones de la demanda externa y la retirada de los estímulos. De hecho, los indicadores más adelantados ya apuntan a una moderación del crecimiento. La M1 real –que anticipa tres trimestres la tendencia del PIB– se frenó por segundo mes consecutivo en octubre (+11,9% vs +13,1% interanual). Por su parte, el ZEW alemán –con un adelanto de seis meses– ha caído en octubre y noviembre (51,1 vs 56,0).
- De acuerdo con nuestras previsiones, la economía de la UEM cerrará 2009 con una caída media del **-3,9%**, y crecerá un modesto **1,5%** en 2010.



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



Fuente: Thomson Reuters.