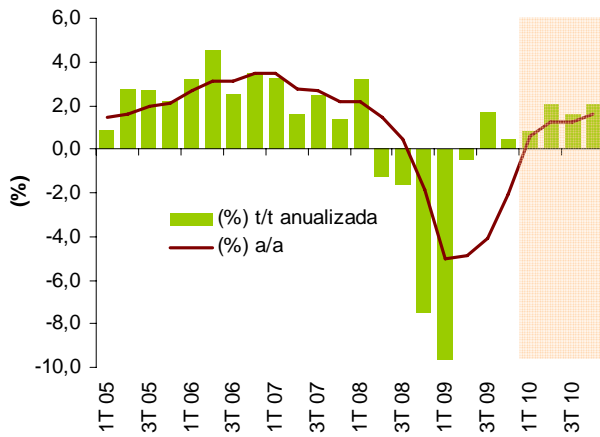


## UEM: Revisión del PIB (4T 09)

### Persiste la extrema debilidad de la demanda interna

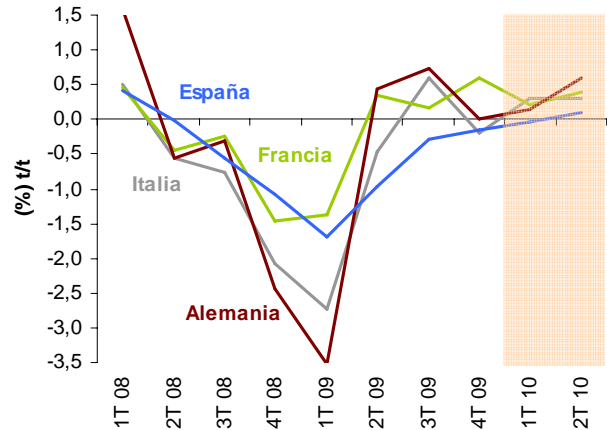
- **La revisión del PIB ha confirmado la desaceleración de la economía de la UEM en el 4T09** (+0,1% vs +0,4%) **y la dispar evolución de sus grandes economías**: la actividad se aceleró en Francia (+0,6% vs +0,2%), pero se estancó en Alemania (0,0% vs 0,7%) y retrocedió en Italia (-0,2% vs +0,6%) y España (-0,1% vs -0,3%). En términos interanuales, el PIB regional se contrajo un 2,1% (-4,1% anterior), quedando situada la caída media anual de 2010 en el -4,0%.
- **La demanda externa ha sido el único motor del crecimiento en el 4T09**: su aportación trimestral se ha situado en +0,3 p.p., tras haber sido nula en el 3T09. La mejora es, no obstante, poco alentadora: obedece a una acusada desaceleración de las importaciones (+0,9% vs +2,8%), que ha compensado la **moderación del crecimiento de las exportaciones** (+1,7% vs +2,9%), más intensa de lo que anticipaban los datos mensuales de comercio exterior de mercancías.
- **La demanda interna continúa sin mostrar signos de recuperación**: de hecho, se ha debilitado en el 4T09, detrayendo -0,2 p.p. del crecimiento trimestral (-0,1 p.p. en el 3T09, excluyendo existencias). Esta evolución cuestiona la **puesta en marcha del “patrón tradicional” de la recuperación** en esta ocasión (exportaciones-inversión-consumo):
  - La **inversión fija** (-0,8% vs -0,9%) ha registrado su séptima caída consecutiva. La **escasa disponibilidad del crédito**, el **exceso de capacidad** y el ajuste inmobiliario en algunas economías de la región siguen compensando el efecto positivo del repunte de la demanda externa.
  - El **gasto público** (-0,1% vs +0,8%) ha registrado su primera caída en más de diez años, reflejando el **agotamiento del estímulo fiscal** y la puesta en marcha de medidas de austeridad en algunos países.
  - El **consumo privado** (0,0% vs -0,2%) ha frenado su caída gracias al dinamismo de Francia, pero el **deterioro del mercado laboral** y la debilidad estructural del gasto de las familias alemanas ensombrece sus perspectivas.
- En cuanto a **los inventarios, su aportación ha caído de 0,5 a 0.0 p.p.** El ajuste ha sido particularmente intenso en Alemania: -1,2 vs +1,5 p.p., según datos nacionales.
- La evolución reciente de las encuestas y el dato alemán de inventarios –que podría revertir en próximos trimestres– restan importancia al parón del 4T09 y apuntan a un 1T10 algo mejor. Preocupa, no obstante, el **impacto sobre la actividad de un invierno** mucho más crudo de lo habitual.
- Seguimos apostando por un **escenario de lenta recuperación y sujeto a importantes riesgos a la baja**: los factores que frenan la demanda interna se mantendrán a lo largo de este año. En este contexto, la demanda externa seguirá siendo el motor de la recuperación, si bien ya muestra incipientes signos de moderación. De acuerdo con nuestras previsiones, **la economía de la región se expandirá un modesto 1,2% en 2010**, en media anual, muy por debajo de los registros previos a la crisis (+2,7% en 2007) y no lejos del crecimiento potencial.

### PIB de la UEM



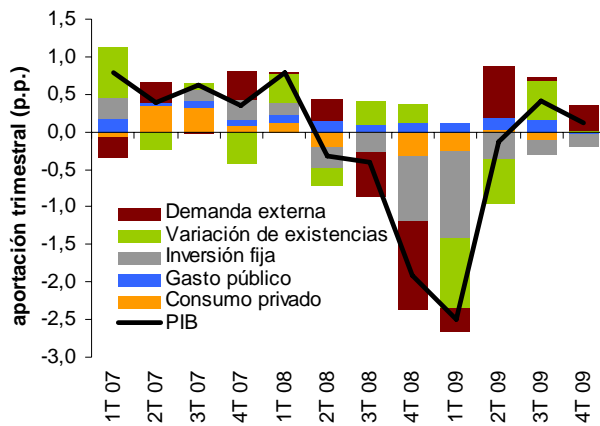
Fuente: Thomson Reuters y previsiones del Área de Estudios de Caja Madrid.

### PIB de la UEM por países



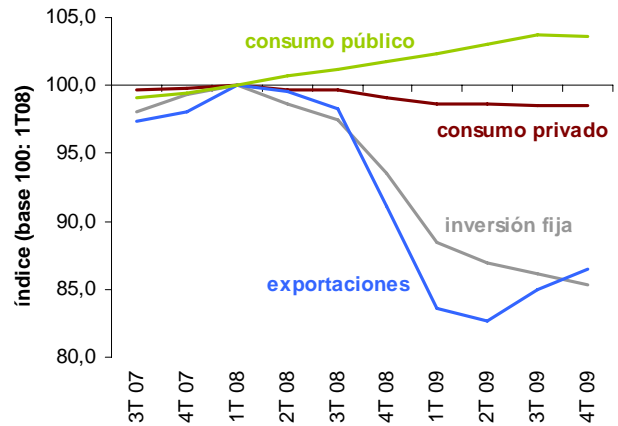
Fuente: Thomson Reuters y previsiones del Área de Estudios de Caja Madrid.

### Aportaciones al PIB de la UEM



Fuente: Thomson Reuters.

### Componentes del PIB de la UEM



Fuente: Thomson Reuters.