

FOCUS · Los puntos de apoyo de la demanda interna

La demanda interna es la principal damnificada de los profundos procesos de ajuste que está llevando a cabo la economía española. Desde que empezó la recesión en el 3T 2008 hasta el 1T 2013 se ha contraído, en términos reales, un 14%, y las perspectivas no parecen demasiado halagüeñas. En la medida que los procesos de desapalancamiento no se han completado, parece difícil que pueda remontar. Sin embargo, los apoyos con los que cuentan el consumo y la inversión productiva irán ganando fuerza en los próximos trimestres.

El consumo privado acumula una caída del 7,6%, pero el ritmo de retroceso se ha reducido en el último trimestre (-0,4% en el 1T 2013 vs. -1,9% en el 4T 2012). Parte de esta mejora se debe a la reversión del efecto de la subida del IVA en septiembre y, además, la situación del mercado laboral no permite augurar una rápida recuperación. No obstante, existen al menos tres factores que ayudarán a estabilizar el consumo privado en los próximos trimestres:

- **Ahorro familiar:** a pesar de encontrarse en niveles históricamente bajos (8,1% de la renta bruta disponible de los hogares en 2012), la tasa de ahorro podría reducirse entre uno y dos puntos porcentuales adicionales.
- **Renta bruta disponible de los hogares:** si bien es cierto que la remuneración de los asalariados se mantendrá débil, las rentas no salariales ofrecen mejores perspectivas gracias al aumento del número de autónomos y a la mejora del excedente bruto de explotación generado por sus actividades.
- **Coste de financiación:** la reciente rebaja del tipo de interés de referencia por parte del BCE así como su compromiso de mantener una política monetaria expansiva durante un periodo de tiempo prolongado harán más llevadero el proceso de desapalancamiento.

Como el consumo de los hogares, la inversión en bienes de equipo experimentó una notable mejora en el 1T 2013 respecto a trimestres precedentes (0,1% en el 1T 2013 vs. -5,2% en el 4T 2012). Sin embargo, a diferencia del consumo, históricamente la inversión ha salido de los procesos recesivos con una rápida mejora de las tasas de crecimiento. ¿Será este el caso también? Identificamos dos factores que ayudarán a reactivar la inversión empresarial:

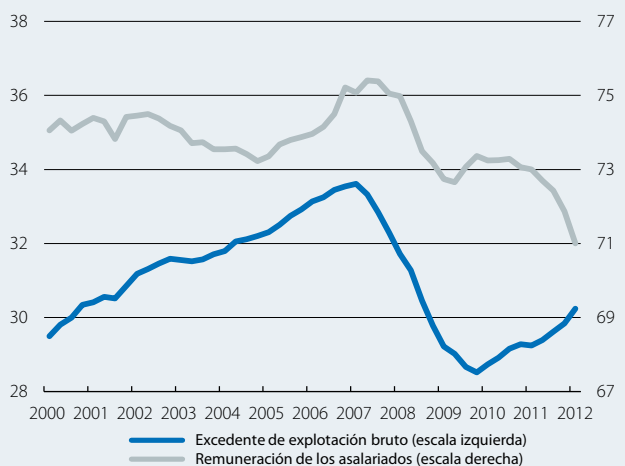
- **Atesoramiento de liquidez:** un creciente número de empresas está acumulando activos líquidos en sus balances. Es el conocido *cash hoarding*, que lleva a las empresas a sobreahorrar por precaución ante la incertidumbre sobre el clima económico y el acceso a fuentes de financiación. En la medida en que el entorno económico vaya mejorando y la incertidumbre se reduzca, estas empresas se encuentran bien posicionadas para invertir.

- **Coste de financiación:** desde julio de 2012, el tipo de interés de la deuda pública española a 10 años se ha reducido en 2,6 puntos porcentuales. Los cambios en el coste de la deuda pública se irán trasladando a los tipos de interés del crédito empresarial en los próximos meses. El efecto que esto podría tener sobre la inversión no es despreciable: según estimaciones del Banco de España, por cada punto porcentual de reducción del tipo de interés, la inversión aumenta en 1,5 puntos.

En definitiva, para lograr una recuperación económica sostenida es imprescindible que la demanda interna recupere su dinamismo. Probablemente este año seguirá deprimida, pero los puntos de apoyo que se están forjando, y que deberían consolidarse los próximos trimestres, permiten pensar que su recuperación está cerca.

Composición de la renta bruta disponible

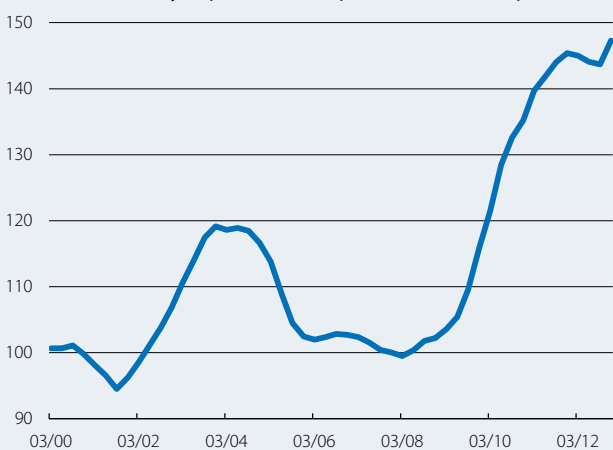
Porcentaje sobre la renta disponible bruta de los hogares (%)



Fuentes: INE y elaboración propia.

Liquidez empresarial

Ratio de efectivo y depósitos sobre préstamos a corto plazo (%)



Fuentes: Banco de España (cuentas financieras) y elaboración propia.