

## FOCUS · La demanda interna empieza a despertarse

La economía española cumplió con los pronósticos y retornó a la senda de crecimiento en 3T 2013. Menos esperado fue que la demanda interna se convirtiera en el principal impulsor de la actividad en este periodo: el avance del consumo y de la inversión en bienes de equipo contribuyó en 3 décimas al crecimiento intertrimestral del PIB. A juzgar por la tendencia de los principales indicadores de actividad, la aportación positiva de la demanda interna se consolidará gradualmente en los próximos trimestres.

La capacidad de recuperación de la demanda interna se ve condicionada, en parte, por el proceso de desapalancamiento de los hogares. El análisis de sus cuentas ilustra este efecto. Entre 2000 y 2007, el endeudamiento de las familias permitió satisfacer aquellas necesidades de consumo e inversión (generalmente residencial) que no podían cubrirse ni mediante los recursos generados a través de los salarios u otras rentas (como el cobro de intereses) ni a través de los ahorros acumulados durante los años anteriores. A modo de ejemplo, el aumento de la deuda de los hogares en 2007 (+97.000 millones de euros) permitió financiar una parte importante de su demanda. La realidad de los últimos años ha sido la opuesta. El proceso de desapalancamiento junto con la contracción de las rentas salariales, ha reducido los recursos de los hogares disponibles para el consumo y la inversión.

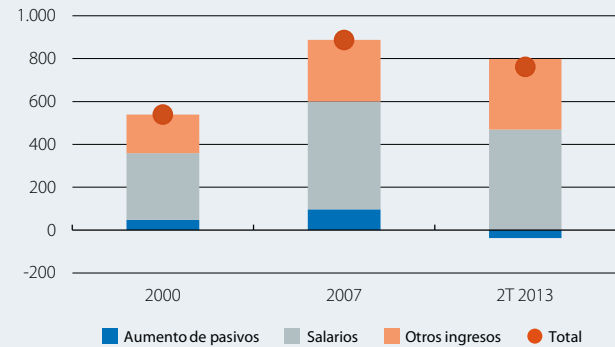
El impacto del desapalancamiento también es evidente en las empresas no financieras. Tras un periodo de intenso aumento de la deuda, empezaron a reducir sus pasivos de forma significativa. La mejora de los beneficios y la reducción de los activos financieros permitieron compensar parte de este efecto, aunque no completamente, por lo que la inversión empresarial se redujo de forma sustancial, debilitando también el crecimiento económico.

Actualmente, a pesar de que el sector privado sigue inmerso en un importante proceso de desapalancamiento, se aprecian algunos signos que indicarían que las presiones sobre el crecimiento económico están empezando a remitir. Un factor que lo ejemplifica es la contracción de la carga financiera de las empresas españolas que, en 2013, se situaba incluso por debajo de los niveles registrados antes de la recesión. Esto facilita la recuperación de la inversión en bienes de equipo, que ya acumula tres trimestres consecutivos de avances.<sup>(1)</sup> En el caso de los hogares, aunque la carga de los intereses todavía se mantiene por encima del promedio histórico, también presenta una tendencia descendente en los últimos meses. Unos puntos de apoyo nada despreciables para la demanda interna que ayudarán a que, gradualmente, la economía española pueda ir consolidando su senda de reactivación.

(1) La carga financiera se mide como el pago de intereses en relación con el EBE en el caso de las empresas no financieras y la carga financiera respecto a los salarios en el caso de los hogares.

### Desglose de los recursos disponibles de los hogares (\*)

(Miles de millones de euros)

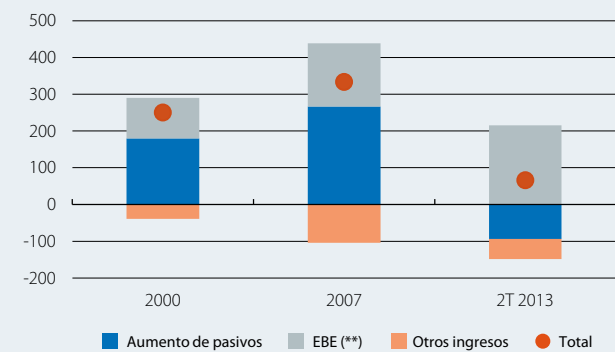


Nota: (\*) Calculado como los recursos que son destinados a consumo, inversión o ahorro financiero.

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del INE.

### Desglose de los recursos disponibles de las empresas no financieras (\*)

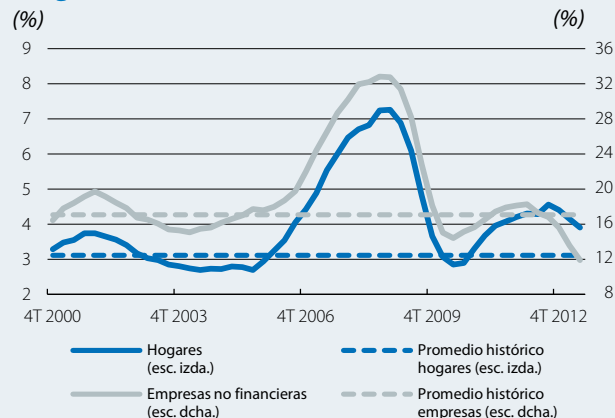
(Miles de millones de euros)



Notas: (\*) Calculado como los recursos que son destinados a inversión o a ahorro financiero. (\*\*\*) Excedente bruto de explotación.

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del INE.

### Carga financiera (\*)



Nota: (\*) Calculada como el pago de intereses respecto a los salarios (hogares) o al excedente bruto de explotación (empresas).

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del INE.