

La economía española en el túnel de la recesión y la incertidumbre

Ángel Laborda
María Jesús Fernández*

Hace seis meses los informes de coyuntura económica señalaban tres crisis que afectaban a la economía española y mundial: la crisis financiera, la inmobiliaria y la de las materias primas. La última ha desaparecido, pero la primera se ha recrudecido, aunque, quizás por ello mismo, los gobiernos se han decidido a enfrentarse a ella de forma contundente, con medidas tendentes a resolver los problemas de solvencia y liquidez del sistema bancario. Todas estas actuaciones sientan las bases de la normalización y desbloqueo del mercado crediticio, pero los resultados serán muy progresivos y llevarán su tiempo. Mientras, la restricción crediticia, más severa y prolongada de lo esperado, y el hundimiento de las expectativas han provocado un empeoramiento notable del contexto económico a escala global. En cuanto a la crisis inmobiliaria, y por lo que respecta a España, también está alcanzando una intensidad mayor de la prevista. La consecuencia de todo ello es que la mayoría de las economías avanzadas, entre ellas la española, se han sumido tras el verano último en una fase recesiva cuya intensidad y duración son inciertas, pero en todo caso graves.

El objetivo de este artículo es analizar brevemente las tendencias recientes de la economía española y sus perspectivas a corto plazo. Para ello, en el primer apartado se repasará la evolución reciente de los agregados e indicadores macroeconómicos, mientras que en el segundo capítulo, que comienza presentando los principales rasgos del escenario internacional, se presentan las previsiones para 2009 y 2010.

1. Evolución reciente de la economía española

1.1. Actividad económica, indicadores de demanda y de oferta

Durante el tercer trimestre de 2008 la economía española intensificó su ritmo de deterioro hasta registrar una caída intertrimestral anualizada del 1 por 100. Su crecimiento interanual se redujo al 0,9 por 100 (cuadro 1). El resultado, pese a ser negativo, fue mejor de lo que sugerían la mayoría de los indicadores económicos, que en los últimos meses han sufrido auténticos desplomes que no se compadecen con el leve descenso recogido por la Contabilidad Nacional.

La recesión es ya un hecho innegable, que resulta de la confluencia de dos factores. En primer lugar, el agotamiento de la larga fase expansiva del último ciclo, a lo largo de la cual se habían acumulado un conjunto de desequilibrios macroeconómicos insostenibles que, tarde o temprano es necesario purgar. Entre dichos desequilibrios cabe destacar el elevado endeudamiento de los hogares y las empresas, el exceso de capacidad productiva en el sector de la construcción, la sobrevaloración de los activos inmobiliarios, el déficit exterior y la apreciación del tipo de cambio real derivada del persistente diferencial de precios frente al exterior.

El segundo factor es la profunda crisis financiera que sacude a la economía mundial, una de las más graves de la historia. Si en el primer semestre del año la principal vía por la que esta impactó sobre nuestra economía fueron

* Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS.

Cuadro 1

PIB Y COMPONENTES

Tasas de variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Datos trimestrales, cve							
	Media anual			Tasas de variación interanual en porcentaje				Variación intertrimestral*
	1996-2007	2006	2007	2007-IV	2008-I	2008-II	2008-III	2008-III
PIB pm, precios constantes	3,7	3,9	3,7	3,3	2,6	1,8	0,9	-1,0
Demanda (precios constantes)								
Gasto en consumo final	3,9	4,1	3,8	3,3	2,5	2,0	1,5	-0,8
- Hogares e ISFLSH	3,8	3,9	3,5	2,9	2,1	1,1	0,1	-3,7
- Administraciones públicas	4,2	4,6	4,9	4,4	3,6	4,9	5,9	8,6
Formación bruta de capital fijo	6,2	7,1	5,3	4,5	2,8	-0,2	-3,2	-7,4
- Construcción	5,4	5,9	3,8	2,9	0,4	-2,3	-6,4	-13,3
- Equipo y otros productos	7,3	8,9	7,5	6,7	6,0	2,8	1,0	-5,9
Exportaciones b. y s	6,6	6,7	4,9	4,0	4,4	4,2	1,5	3,5
Importaciones b. y s.	9,1	10,3	6,2	4,9	4,0	2,4	-1,1	-3,3
Demanda nacional (a)	4,5	5,3	4,4	3,8	2,8	1,4	0,1	-3,0
Saldo exterior (a)	-0,8	-1,5	-0,8	-0,5	-0,2	0,3	0,8	2,0
Oferta (precios constantes)								
VAB a precios básicos	3,6	3,9	4,0	3,9	3,0	2,0	1,1	-0,9
- VAB pb, ramas agrarias y pesquera	2,5	2,5	3,0	2,1	2,7	1,9	0,6	6,7
- VAB pb, energía	1,7	-0,1	0,8	1,7	1,8	4,4	2,9	-6,6
- VAB pb, industria	3,0	1,9	2,8	1,0	-0,1	-2,7	-3,4	-1,3
- VAB pb, construcción	5,1	5,0	3,5	2,8	1,5	-2,1	-5,0	-10,9
- VAB pb, servicios	3,7	4,4	4,6	4,8	3,9	3,6	3,0	1,1
- De mercado	3,8	4,5	4,6	4,8	3,8	3,3	2,4	0,3
- De no mercado	3,3	4,0	4,4	4,7	4,4	4,8	5,3	4,9
Impuestos netos sobre los productos	4,9	3,7	0,7	-1,5	0,1	-0,1	-0,2	0,9
VAB pb, ramas de mercado no agrarias	3,7	3,9	4,0	3,8	2,7	1,6	0,4	-1,6
Rentas (precios corrientes)								
Remuneraciones de los asalariados	7,1	7,7	7,1	6,7	6,8	5,9	4,5	-0,5
- Remunerac. a tasa de salarización cte.	6,5	7,2	6,6	6,4	6,6	5,8	4,5	-0,1
Excedente bruto explotación/Rentas mixtas	7,3	7,9	8,8	11,0	9,6	10,0	9,8	11,1
- Excedente a tasa de salarización cte.	8,0	8,4	9,2	11,2	9,8	9,9	9,6	10,3
Impuestos netos s/ producción e import.	9,2	10,5	-0,3	-12,5	-11,2	-17,3	-19,1	-23,3
Pro memoria								
PIB precios corrientes: - millardos euros	--	982	1.050,6	268,3	271,9	274,4	275,9	--
- variación en %	7,4	8,1	7,0	6,3	5,9	5,1	4,3	2,2
Deflactor del PIB	3,5	4,0	3,2	3,0	3,2	3,3	3,4	3,1
Deflactor consumo hogares e ISFLSH	3,1	3,4	3,2	4,2	4,3	4,4	4,6	5,5

Fuentes: INE (CNTR).

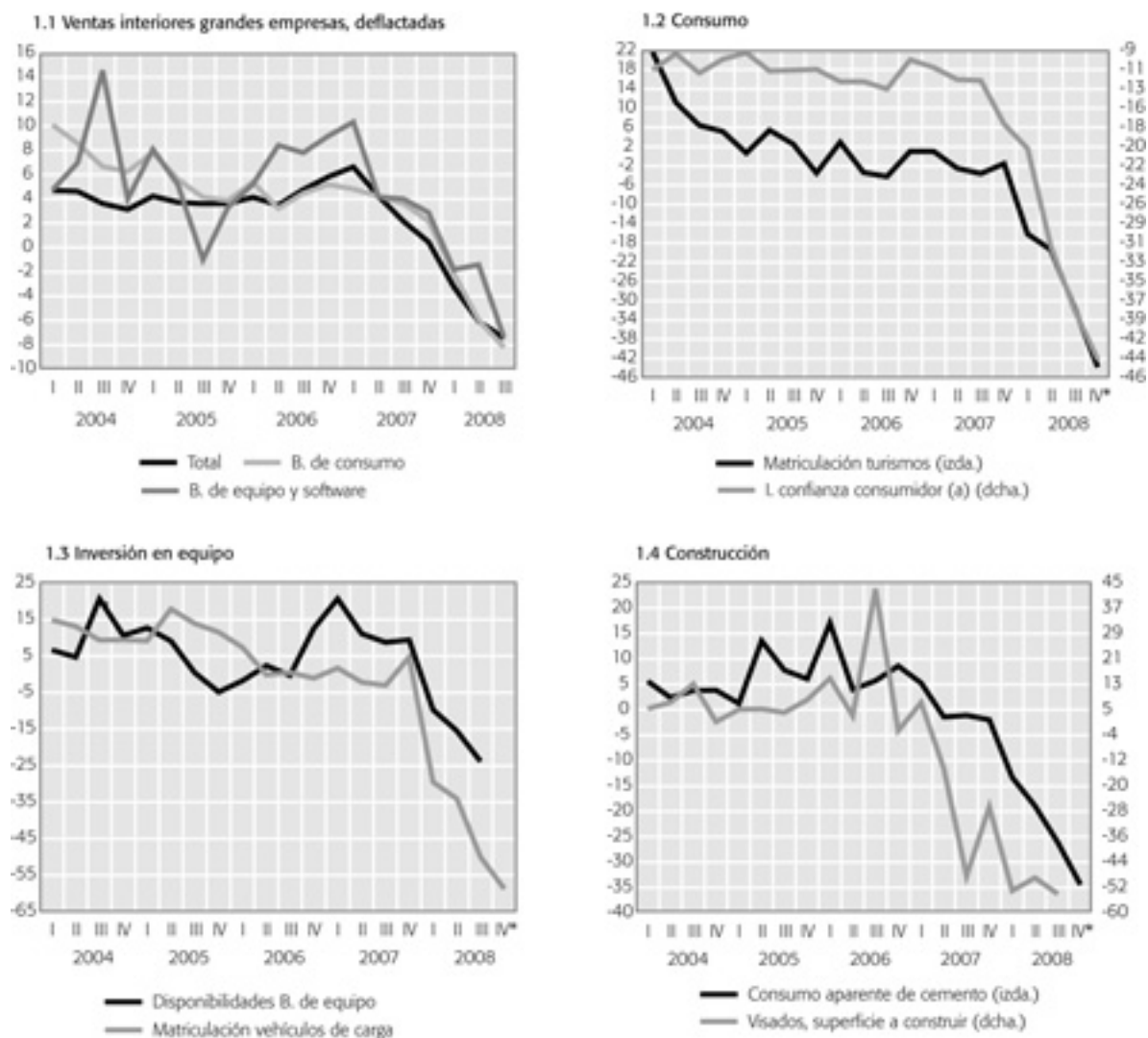
(a) Aportación al crecimiento del PIB en puntos porcentuales.

* Tasas anualizadas en porcentaje.

Gráfico 1

INDICADORES DE DEMANDA

Variación interanual en porcentaje



(a) Saldos de respuestas en porcentaje.

* Datos hasta el último mes disponible

Fuentes: Comisión Europea, MEH, M. Fomento, AEAT, DGT y OFICEMEN.

los elevados tipos de interés, en el momento actual, sobre todo a partir del recrudecimiento de las tensiones en los mercados financieros que tuvo lugar tras la quiebra de Lehman Brothers, su efecto se transmite al conjunto del sistema económico a través de la restricción del crédito, que se deriva de la dificultad por parte de bancos y cajas para encontrar financiación internacional en un entorno de acusada desconfianza.

En cuanto a la evolución reciente de las principales variables macroeconómicas, el **consumo de los hogares** registró un decrecimiento del 3,8 por 100 en tasa anualizada en el tercer trimestre del año, aunque en términos interanuales se mantiene en positivo con un 0,1 por 100. Numerosos indicadores dan cuenta del extremo debilitamiento de este componente de la demanda, como el hundimiento de las matriculaciones de automóviles, que se desplomaron un

32,5 por 100 en dicho período, el retroceso de las ventas interiores de bienes y servicios de consumo de las grandes empresas (-6,7 por 100), o el descenso de las ventas minoristas (-6,4 por 100), mientras que el índice de confianza del consumidor que elabora la Comisión Europea cayó a mínimos históricos (gráfico 1). Junto al deterioro de las expectativas económicas y el aumento del desempleo, durante el tercer trimestre del año siguieron incidiendo negativamente sobre la evolución de esta variable el alza de los tipos de interés y del precio de la energía.

La **formación bruta de capital fijo** ha seguido resintiéndose del empeoramiento del clima económico, de la caída de la demanda, de las mayores dificultades para obtener financiación y del crecimiento de los tipos de interés en un contexto de elevado endeudamiento empresarial. Durante el tercer trimestre sufrió un retroceso del 7,4 por 100 en tasa intertrimestral anualizada, que en el caso de la inversión inmobiliaria fue del 25 por 100, mientras que la inversión en bienes de equipo presentó una variación del -5,9 por 100. Los índices de confianza empresarial de la industria y el comercio se encuentran en los niveles más bajos desde la crisis de 1993, y el saldo de crédito a las empresas se ha desacelerado rápidamente, desde tasas en torno al 23 por 100 hace un año hasta crecimientos por debajo del 10 por 100, lo que significa que los nuevos créditos concedidos deben de presentar tasas negativas.

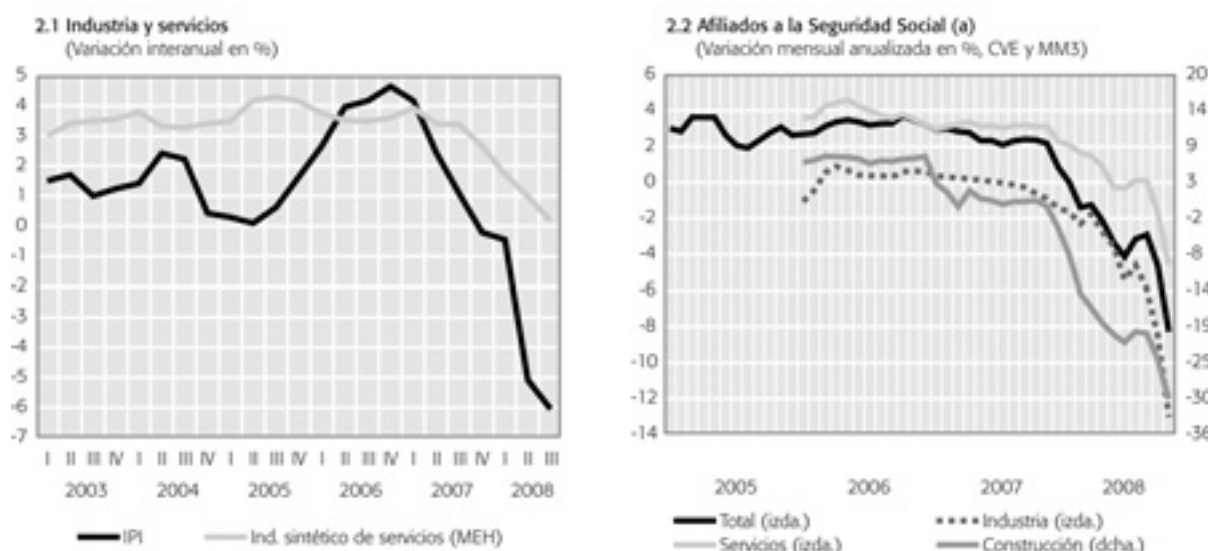
En cuanto al **sector exterior**, por segundo trimestre consecutivo la aportación de la demanda externa fue superior a la de la demanda nacional (que en términos intertrimestrales fue incluso negativa), aunque ello no se debió al impulso de las exportaciones, cuyo crecimiento se ralentizó hasta un 3,5 por 100 en tasa anualizada, sino a la caída de las importaciones, que se contrajeron un 3,3 por 100.

Desde la perspectiva de la oferta, todos los sectores no agrarios presentan tasas negativas, salvo los servicios. La **industria** se contrae un 1,3 por 100 intertrimestral anualizado, que, en comparación con el -7,9 por 100 del trimestre precedente, supone una suavización del ritmo de caída, lo que sorprende teniendo en cuenta el profundo declive de los indicadores de actividad en el sector. En comparación interanual la caída ha sido del 3,4 por 100, mientras que el índice de producción industrial exhibe descensos interanuales del -6 por 100 en el tercer trimestre, y la reducción en el número de afiliados a la Seguridad Social en el sector se ha duplicado en el mismo periodo (gráfico 2).

En cuanto a la **construcción**, el retroceso intertrimestral se intensifica hasta el 10,9 por 100 en tasa anualizada (-5 por 100 interanual). Todos los indicadores dan cuenta del vertiginoso proceso de ajuste que está sufriendo este sector: el consumo de cemento se ha contraído un 27 por 100 en el tercer cuarto del año, el número de vivien-

Gráfico 2

INDICADORES DE PRODUCCIÓN Y EMPLEO



(a) Series corregidas del efecto regularización de extranjeros en 2005 y otras incidencias en la clasificación por sectores en 2007.
Fuentes: MEH, MTAS e INE.

Cuadro 2

INDICADORES DEL MERCADO LABORAL

Tasas de variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Media anual			Media trimestral						Pro memoria: Media 2007 (Miles)
	1996- 2007	2006	2007	2007-III	2007-IV	2008-I	2008-II	2008-III	nov-08	
CONTABILIDAD NACIONAL										
Ocupados	3,6	3,9	3,0	3,0	2,2	1,5	0,3	-0,7	--	20.626,1
- Asalariados	4,1	4,5	3,4	3,2	2,4	1,7	0,4	-0,8	--	17.769,9
- No asalariados	1,0	0,8	0,8	2,0	0,9	0,4	-0,4	-0,5	--	2.856,2
Puestos equivalentes tiempo completo	3,2	3,2	2,9	2,8	2,2	1,4	0,4	-0,8	--	19.071,8
EPA										
Población 16-64 años	1,3	1,7	1,8	1,9	1,8	1,7	1,5	1,4	--	30.359,4
Activos (a)	3,0	3,3	2,8	3,0	2,7	3,0	3,1	2,9	--	22.189,9
Ocupados	4,1	4,1	3,1	3,1	2,4	1,7	0,3	-0,8	--	20.356,0
Parados (a)	-3,5	-3,7	-0,1	1,5	6,5	17,1	35,3	45,0	--	1.833,9
Tasa de actividad 16-64 años (a) (b)	66,4	71,9	72,6	72,8	72,8	73,1	73,6	73,9	--	22.043,1
- Varones (a)	79,4	82,5	82,7	83,1	82,6	82,8	83,1	83,4	--	12.702,0
- Mujeres (a)	53,3	61,0	62,3	62,3	62,8	63,2	63,9	64,2	--	9.341,1
Tasa de ocupación 16-64 años (b)	58,7	65,7	66,6	66,9	66,5	66,0	65,9	65,5	--	20.211,3
- Varones	72,4	77,3	77,4	77,9	76,9	76,2	75,5	74,7	--	11.887,9
- Mujeres	44,8	54,0	55,5	55,7	55,9	55,6	56,0	56,0	--	8.323,4
Tasa de paro (% poblac. activa) (a)	11,9	8,5	8,3	8,0	8,6	9,6	10,4	11,3	--	1.831,8
- Varones (a)	9,0	6,3	6,4	6,2	6,8	7,9	9,1	10,3	--	814,1
- Mujeres (a)	16,3	11,6	10,9	10,5	11,0	12,0	12,3	12,7	--	1.017,7
- Menores de 25 años	26,4	17,9	18,2	18,0	18,8	21,3	23,9	24,2	--	442,7
-Extranjeros	13,0	11,8	12,2	11,8	12,4	14,6	16,5	17,4	--	386,3
Tasa de temporalidad (c)	32,1	34,0	31,7	31,9	30,9	30,1	29,4	29,5	--	5.306,9
Trabajo a tiempo parcial (% s/ total)	10	12,0	11,8	11,1	11,6	12,0	12,0	11,4	--	2.398,7
ENCUESTA DE COYUNTURA LABORAL										
Efectivos laborales	5,1	5,3	4,8	4,0	3,5	0,8	-1,7	-3,9	--	13.607,5
- Tiempo completo	4,4	5,2	4,0	3,3	2,7	0,1	-2,5	-4,8	--	11.420,9
- Tiempo parcial	9,9	5,8	8,9	7,6	7,9	4,2	2,7	1,1	--	2.186,6
Jornada media efectiva por trabajador	-0,3	-0,6	-0,5	0,2	-1,0	-0,8	0,0	-0,3	--	1.620,1 (e)
- Tiempo completo	-0,1	-0,5	-0,3	0,3	-0,8	-0,7	0,2	0,0	--	1.734,4 (e)
- Tiempo parcial	0,9	-1,0	0,5	2,3	-0,2	0,7	1,2	0,4	--	1.024,8 (e)
AFILIADOS A LA SEGURIDAD SOCIAL										
Total (datos originales, medias diarias)	3,8	4,3	3,0	2,8	2,5	1,7	0,5	-0,9	-3,5	19.232,6
Total, exc. inmigrantes proceso regularización--		3,0	3,0	2,8	2,5	1,7	0,5	-0,9	-3,5	19.232,6
SERVICIO PÚBLICO ESTATAL DE EMPLEO										
Contratos registrados	8,3	7,9	0,5	-0,7	-2,1	-7,2	-7,2	-9,9	-27,0	18.622,1
- Duración indefinida (% s/ total)	8,8	11,8	11,9	10,8	11,6	12,9	11,9	10,2	13,1	2.220,4
Parados registrados	-3,6	-1,5	0,1	1,9	3,9	10,6	18,8	26,0	42,7	2.039,0
Cobertura prestaciones por desempleo, % (d)--		56,2	61,1	62,4	62,8	63,0	63,0	65,6	--	1.246,2 (f)

Fuentes: MTAS, INE (Contabilidad Nacional y EPA) y FUNCAS.

(a) Los datos anteriores a 2005 están corregidos por FUNCAS, utilizando la EPA testigo, para salvar los cambios metodológicos introducidos en la EPA de 2005-I T.

(b) Porcentaje de activos (ocupados) de 16 a 64 años sobre la población de 16 a 64 años.

(c) Porcentaje de asalariados con contrato temporal sobre el total de asalariados.

(d) Tasa bruta: parados beneficiarios de prestaciones económicas por desempleo total (nivel contributivo y asistencial) como porcentaje del paro registrado.

(e) Horas/año.

(f) Miles de beneficiarios por desempleo total (nivel contributivo y asistencial).

Cuadro 3

INDICADORES DE PRECIOS Y SALARIOS

Tasas de variación interanual en porcentaje

	Medias anuales								
	Media 1996-2007	2005	2006	2007	Dic-07 (a)	Mar-08 (a)	Jun-08 (a)	Sep-08 (a)	Oct-08
Precios del consumo (IPC)									
1. Total	3,0	3,4	3,5	2,8	4,2	4,5	5,0	4,5	3,6
2. Productos energéticos	3,6	9,6	8,0	1,7	11,5	14,1	19,2	14,8	9,3
3. Alimentos sin elaborar	4,1	3,3	4,4	4,7	4,9	4,7	5,1	3,9	3,0
4. Inflación subyacente (1-2-3)	2,8	2,7	2,9	2,7	3,3	3,4	3,3	3,4	2,9
4.1. Alimentos elaborados, bebidas y tabaco	2,8	3,4	3,6	3,7	7,4	7,4	7,7	6,9	4,5
4.2. Bienes industriales no energéticos	1,7	0,9	1,4	0,7	0,3	0,3	0,1	0,5	0,5
4.3. Servicios	3,8	3,8	3,9	3,9	3,8	4,0	3,9	4,1	4,1
de ellos, Turismo y Hostelería	4,4	4,0	4,3	4,4	4,5	5,4	4,8	4,8	4,8
Comunicaciones	-1,0	-1,6	-1,3	0,2	0,8	-0,5	-0,3	-0,1	0,0
5. Diferencial con la UEM (IPC armonizado)	1,2	1,2	1,4	0,7	1,2	1,0	1,1	1,0	0,4
Precios industriales (IPRI)									
6. Total	2,4	4,9	5,3	3,3	5,9	6,9	9,0	8,1	--
7. Total excluida la energía	2,1	3,0	4,0	3,9	4,5	5,0	5,1	4,9	--
Precios del comercio exterior (IVUs)									
8. Exportaciones	1,7	4,7	4,7	2,5	1,0	2,8	0,9	--	--
9. Importaciones	1,7	5,0	3,3	1,1	2,2	2,9	4,6	--	--
Precios de la vivienda libre (b)									
10. Total	9,8	14,0	10,4	5,8	4,8	3,8	2,0	0,4	--
11. Nueva (< 2 años)	9,4	12,8	11,0	6,2	5,7	5,1	2,9	1,7	--
12. Antigua (> 2 años)	10,1	14,6	10,1	5,5	4,2	3,3	1,8	-0,3	--
Salarios									
13. Convenios colectivos (c)	3,5	3,8	4,1	3,4	3,1	3,4	3,5	3,5	3,5
14. ETCL: Coste laboral total	3,3	2,9	3,5	4,0	4,1	5,1	5,3	--	--
14.1 Industria	3,6	3,1	3,7	3,3	3,4	4,1	5,9	--	--
14.2 Construcción	4,3	2,8	4,0	5,0	5,3	5,8	6,1	--	--
14.3 Servicios	3,3	3,1	3,6	4,3	4,2	5,2	5,0	--	--

Fuentes: Eurostat, M. de Economía, M. de la Vivienda, MTAS e INE.

(a) Para los epígrafes 8, 9, 10, 11, 12, 14, 14.1, 14.2 y 14.3 se trata de IV T-07, I T-08, II T-08 y III T-08, respectivamente.

(b) Nuevas series desde 2005-I T., no comparables con las anteriores

(c) Los datos anuales incorporan las revisiones por cláusulas de salvaguarda, asignadas al año en que tienen efectos económicos.

das iniciadas se ha reducido a la mitad de los niveles de hace un año y el número de afiliados desciende en casi 130.000 entre julio y septiembre (y en más de 400.000 en un año).

Finalmente, con respecto a los **servicios**, su crecimiento intertrimestral se ha ralentizado hasta un 1,3 por

100 anualizado, aunque en los servicios de mercado el crecimiento ha sido mucho más moderado, un 0,3 por 100. El índice de actividad en el sector elaborado por el MEH comenzó a moverse en tasas negativas en el tercer trimestre, y el número de afiliados, aunque aún presentó tasas positivas en términos interanuales, en comparación intertrimestral y con datos desestacionalizados registró un

leve descenso. El sector turístico, por su parte, ha empezado a acusar la recesión de la economía europea, y los indicadores de pernoctaciones y de entradas de turistas han recogido bajadas en el tercer trimestre, aunque la caída del turismo interior ha sido más acentuada.

El ajuste en el **empleo** está siendo muy intenso, debido a que el sector más afectado por la crisis es la construcción, muy intensivo en mano de obra. La EPA refleja una reducción de la ocupación del 0,5 por 100 intertrimestral en el tercer trimestre (cuadro 2), aunque las cifras de afiliados a la Seguridad Social recogen un recorte aún mayor, un 0,9 por 100. La Contabilidad Nacional, por su parte, cifra el descenso en un 0,8 por 100. En cualquier caso, la caída de esta variable ha sido superior a la que se ha producido en la actividad, lo que implica un notable incremento de la productividad de carácter cíclico. Los datos de Contabilidad Nacional apuntan a un crecimiento de esta variable en el tercer trimestre del 1,7 por 100 interanual, con un extraordinario impulso en el sector de la construcción que contrasta con un descenso en la industria.

La **tasa de paro** se elevó hasta el 11,3 por 100 en el tercer trimestre, aunque solo el 20 por 100 de dicho incremento obedece a la caída del empleo. El resto del aumento del desempleo resulta del ascenso de la población

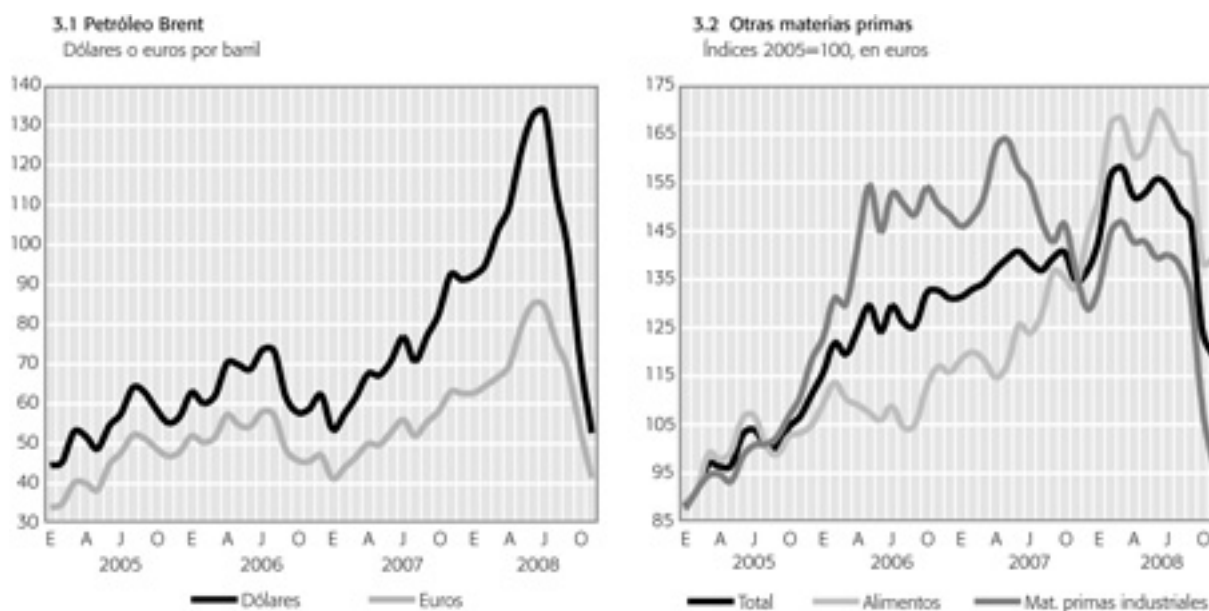
activa, que aún mantiene tasas notables de crecimiento a pesar de que las expectativas negativas sobre las posibilidades de encontrar empleo suelen provocar un efecto desánimo en la incorporación de nueva mano de obra al mercado laboral en las fases recesivas del ciclo. La tasa de paro correspondiente a la población extranjera es, por otra parte, la que presenta una tendencia al alza más pronunciada, hasta el 17,4 por 100. No obstante, a la altura del tercer trimestre el empleo en dicho colectivo no se había reducido, de modo que el fuerte ascenso del desempleo obedece en su totalidad al crecimiento de su población activa.

1.2. Inflación y déficit exterior

A partir del mes de agosto se ha producido un cambio de tendencia en la evolución de la **inflación**, que hasta dicho mes había mantenido una pronunciada pendiente ascendente motivada por el encarecimiento del petróleo y de las materias primas alimenticias. La tasa interanual del IPC se ha reducido desde el 5,3 por 100 en julio al 3,6 por 100 en octubre y al 2,4 por 100 en noviembre, según el avance preliminar del IPC armonizado (cuadro 3 y gráfico 3). Este descenso ha estado motivado por el cambio de signo en la evolución del precio del petróleo, que en tres meses ha caído a menos de la mitad, unido, a partir de

Gráfico 3

PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES

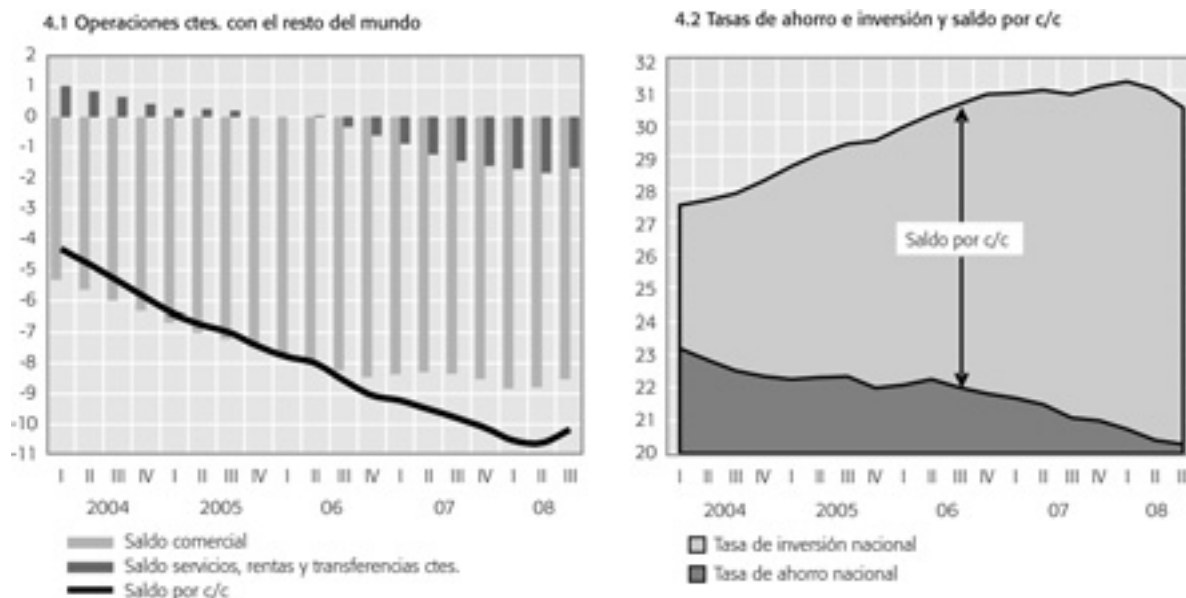


Fuentes: Financial Times (Brent) y The Economist (otras materias primas).

Gráfico 4

AHORRO INVERSIÓN Y DÉFICIT POR C/C

Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 términos



Fuente: INE (CNTR).

septiembre, a los efectos escalón derivados de las subidas que tuvieron lugar a partir de dicho mes del pasado año. La bajada de la inflación ha venido acompañada de un recorte en el diferencial con la zona euro desde un máximo de 1,3 puntos porcentuales en julio hasta 0,4 puntos porcentuales (pp) en octubre, lo que se explica en su mayor parte por el mayor impacto que las variaciones del precio del petróleo tienen en el IPC español debido al menor peso de los impuestos en el precio final de los derivados de esta materia prima.

La inflación subyacente también se moderó en septiembre y octubre, a consecuencia de los efectos escalón en los alimentos elaborados. Los servicios y los bienes han presentado, sin embargo, un comportamiento algo más inflacionista en los meses más recientes, que podría deberse a una transmisión, aunque leve, de los incrementos pasados de los costes energéticos y laborales hacia los precios finales al consumo.

En cuanto a la **balanza de pagos** (gráfico 4), el déficit por cuenta corriente, según cifras del Banco de España, ha seguido creciendo hasta septiembre, aunque a un ritmo más pausado que en los primeros meses del año (un 5,8 por 100 entre enero y septiembre en comparación con el mismo periodo del año pasado). El déficit co-

mercial, que crecía por encima del 20 por 100 en el primer trimestre, registra un descenso del 8,5 por 100 en el tercero, mientras que el superávit de la balanza turística aumenta a tasas superiores a las de 2007 gracias a la desaceleración de los pagos por la menor salida de turistas españoles al exterior. Con respecto a la balanza financiera (excluido el Banco de España), destaca, al igual que en el pasado ejercicio, la insuficiencia de su saldo positivo para cubrir el déficit corriente, a causa del derrumbe del saldo de inversiones de cartera, que no ha sido contrarrestado por el sensible aumento de la inversión directa extranjera. Como consecuencia, se ha producido una notable disminución de los activos netos del Banco de España frente al exterior.

2. Previsiones 2008-2010

2.1. Contexto internacional

La crisis financiera internacional se ha recrudecido en septiembre después de la quiebra del banco de inversión norteamericano Lehman Brothers. Como consecuencia de este nuevo episodio, que terminó de desmoronar la con-

fianza sobre la que se sustenta el funcionamiento del sistema financiero, los tipos de interés del mercado interbancario recuperaron la senda alcista que habían interrumpido en agosto, al tiempo que se agravaba la restricción del crédito, principales vías de transmisión de esta crisis financiera sobre la economía real. El impacto ya se está reflejando en las tasas de crecimiento negativo que arrojan casi todas las grandes economías desarrolladas y, en los últimos meses, ha comenzado a contagiarse también a las emergentes.

Estados Unidos ha ofrecido una gran resistencia ante los envites de la crisis financiera, manteniéndose en tasas de crecimiento positivas hasta el tercer trimestre del año. No obstante, ello se ha debido a la contribución positiva de las exportaciones derivada de la depreciación del dólar entre finales de 2005 y mediados de 2008 (gráfico 5.1), así como a los planes de estímulo fiscal del Gobierno, que lograron sostener el consumo de forma temporal durante el segundo trimestre, y a la acumulación de inventarios en el tercer trimestre. La demanda interna presenta una extrema debilidad y la externa va a dejar de actuar como apoyo, por lo que este país no logrará esquivar la recesión por más tiempo, aunque esta podría ser amortiguada por los nuevos planes de estímulo fiscal del presidente electo.

Con respecto a la **zona euro**, ya ha encadenado dos trimestres consecutivos de crecimiento negativo, con un

-0,2 por 100 en cada uno. El contagio de la crisis financiera a la economía real a través de los tipos de interés y la escasez de crédito, la reducción de la renta real derivada del encarecimiento del petróleo y el pinchazo de las burbujas inmobiliarias en algunos países son los motivos de este comportamiento. Destaca la debilidad de la economía alemana, que ha presentado caídas en su PIB del -0,4 por 100 y el -0,5 por 100 en los trimestres segundo y tercero, respectivamente.

Las medidas adoptadas por los bancos centrales desde el inicio de la crisis para proporcionar liquidez al sistema han tenido escaso éxito porque no se dirigían a la raíz del problema, que es la desconfianza derivada de la falta de solvencia de las entidades financieras. De este modo, y ante el riesgo de que la situación degenerase en una crisis sistémica, los gobiernos decidieron en los meses de septiembre y octubre aplicar una serie de medidas extraordinarias (incluida la toma de participaciones en el capital de las entidades) destinadas a sanear los balances de los bancos con problemas, restablecer la confianza y restaurar el funcionamiento de los mercados.

Por otra parte, en la cumbre del G-20 ampliado celebrada en Washington, además de sentarse las bases para el inicio de una reforma de los sistemas de regulación y supervisión bancaria, se ha apelado al recurso al déficit pú-

Gráfico 5

CONDICIONES MONETARIAS Y FINANCIERAS

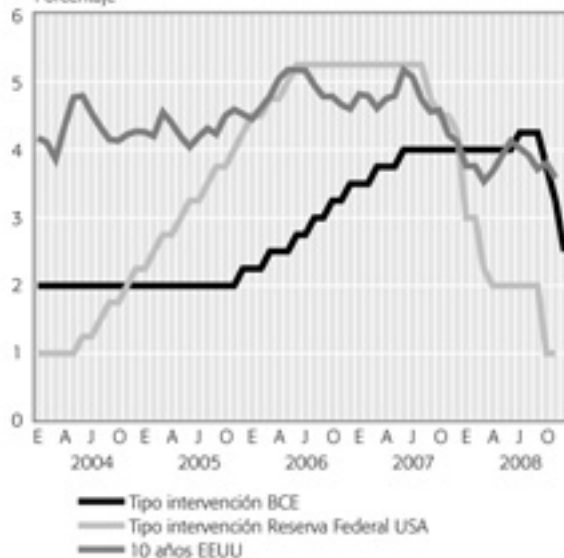
5.1 Tipo de cambio del euro

Dólares por euro e índice 1999-I T = 100



5.2 Tipos de interés en EE.UU. y la UEM

Porcentaje



Fuentes: BCE y BdE.

blico para combatir la recesión económica. También en el seno de la UE se ha propuesto el uso de una política fiscal activa, siempre que, en línea con las recomendaciones en la misma dirección manifestadas por el FMI, se haga de una manera prudente y que no comprometa la estabilidad presupuestaria a largo plazo. En este sentido, numerosos gobiernos en todo el mundo han anunciado ya el lanzamiento de ambiciosos paquetes de estímulo fiscal.

Como elemento positivo en el contexto económico-financiero internacional, hay que mencionar el cambio de tendencia en la evolución del precio del petróleo. Esto ha producido un vuelco en las expectativas sobre la inflación, dejando las manos libres a los bancos centrales para iniciar un nuevo ciclo de recortes de los tipos de interés (gráfico 5.2). Nos dirigimos, en definitiva, a un escenario marcado por una laxitud extrema de las políticas macroeconómicas

en todo el mundo, en un contexto de recesión económica global.

2.2. Previsiones para la economía española

En el cuadro 4 se presenta un resumen de las previsiones para la economía española de los organismos internacionales, Gobierno y consenso de los analistas que forman parte del Panel de Previsiones elaborado por FUNCAS. La previsión del Gobierno para 2009, que se situó en septiembre en un 1 por 100, ha quedado obsoleta, como el propio ejecutivo ha reconocido, y será revisada en diciembre. En cuanto a las previsiones de los organismos internacionales, se sitúan entre un -0,2 por 100 en el caso de la Comisión Europea y un -0,9 por 100 en el de

Cuadro 4

PRINCIPALES PREVISIONES PARA ESPAÑA 2008-2009

Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	2008				2009			
	Gobierno, PGE-2009 (sep. 2008)	OCDE (nov. 2008)	CE (nov. 2008)	Consenso Panel de Previsiones FUNCAS (nov. 2008)	Gobierno, PGE-2009 (sep. 2008)	OCDE (nov. 2008)	CE (nov. 2008)	Consenso Panel de Previsiones FUNCAS (nov. 2008)
PIB real	1,6	1,3	1,3	1,3	1,0	-0,9	-0,2	-0,9
Consumo privado	0,7	1,2	0,9	0,8	0,4	-0,4	-0,4	-1,1
Consumo público	4,9	3,6	4,1	4,4	3,8	3,4	1,3	3,8
Formación Bruta de Capital Fijo	0,3	-2,0	-1,6	-1,2	-1,5	-9,2	-5,8	-6,3
- FBCF equipo	2,8	--	0,8	1,0	2,7	--	-5,2	-6,3
- FBCF construcción	-1,8	--	-3,8	-3,7	-5,1	--	-7,6	-8,5
- FBCF otros productos	3,8	--	--	3,4	3,7	--	--	-0,9
DEMANDA NACIONAL	1,3	--	0,8	0,9	0,5	--	-1,6	-1,7
Exportaciones	4,1	3,2	3,4	3,1	4,0	3,7	2,3	0,7
Importaciones	2,6	0,9	1,3	1,4	1,9	-1,6	-2,5	-2,0
SALDO EXTERIOR (1)	0,2	--	0,6	0,3	0,4	--	1,5	0,9
Deflactor del PIB	3,0	--	--	--	2,5	--	--	--
IPC	--	4,4	4,2	4,2	--	1,8	2,1	2,1
Empleo (cont. nac.)	0,2	-0,2	-0,1	-0,5	-2,0	-2,5		
Tasa de paro (% pob. activa)	10,4	10,9	10,8	11,0	12,5	14,2	13,8	15,0
Déficit B. P. c/c (% del PIB)	-9,7	-9,9	-9,9	-7,4	-8,6	-8,3		
Déficit/superávit público (% PIB)	-1,5	-1,5	-1,6	-1,6	-1,9	-2,9	-2,9	-3,8
Deuda pública (% del PIB)	30,4	--	37,5	--	32,0	--	41,1	--

(1) Contribución al crecimiento del PIB en puntos porcentuales.

Fuentes: Ministerio de Economía y Hacienda (PGE-2009), OCDE y CE (noviembre 2008) y FUNCAS (Panel de Previsiones, noviembre 2008).

Cuadro 5

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA, 2008-2010 (FUNCAS)

Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Datos observados			Previsiones FUNCAS		
	Media 1996-2007	2006	2007	2008	2009	2010
1. PIB y agregados, precios constantes						
PIB, pm	3,7	3,9	3,7	1,2	-1,5	0,5
Consumo final hogares e ISFLSH	3,8	3,9	3,4	0,4	-2,0	0,6
Consumo final administraciones públicas	4,2	4,6	4,9	5,0	3,5	2,4
Formación bruta de capital fijo	6,2	7,1	5,3	-1,8	-8,4	-2,8
- Construcción residencial	7,7	6,0	3,8	-10,0	-20,5	-15,0
- Construcción no residencial	3,8	5,7	3,9	1,8	0,9	2,1
- Equipo y otros productos	7,3	8,9	7,5	1,6	-7,0	0,2
Exportación bienes y servicios	6,6	6,7	4,9	2,9	0,2	2,1
Importación bienes y servicios	9,1	10,3	6,2	0,5	-4,1	0,5
Demanda nacional (a)	4,5	5,3	4,4	0,6	-2,9	0,1
Saldo exterior (a)	-0,8	-1,5	-0,8	0,6	1,4	0,4
PIB precios corrientes: - millardos de euros	--	982,3	1.050,6	1.098,3	1.114,3	1.146,6
- % variación	7,4	8,1	7,0	4,5	1,5	2,9
2. Inflación, empleo y paro						
Deflactor del PIB	3,5	4,0	3,2	3,3	3,0	2,4
Deflactor del consumo de los hogares	3,1	3,5	3,2	4,1	1,8	2,5
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,2	3,2	2,9	-0,4	-3,4	-1,3
Productividad por p.t.e.t.c.	0,5	0,7	0,8	1,5	2,0	1,8
Remuneración de los asalariados	7,1	7,7	7,1	4,8	-0,2	1,6
Excedente bruto de explotación	7,3	7,9	8,8	9,1	4,4	4,4
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,2	3,9	3,7	5,2	3,6	3,0
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,7	3,2	2,9	3,6	1,6	1,2
Tasa de paro (EPA)	11,9	8,5	8,3	11,2	15,9	18,0
3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)						
Tasa de ahorro nacional	22,2	21,9	21,1	20,2	20,4	19,9
- del cual, ahorro privado	18,9	15,5	14,1	17,1	19,5	20,3
Tasa de inversión nacional	26,6	30,9	31,2	29,9	27,3	26,1
- de la cual, inversión privada	23,2	27,2	27,3	26,0	23,2	22,0
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-4,4	-9,0	-10,1	-9,6	-6,9	-6,1
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,4	-8,4	-9,7	-9,0	-6,3	-5,7
- Sector privado	-2,6	-10,4	-11,9	-7,2	-2,0	0,0
- Sector público (déficit AA.PP.)	-0,9	2,0	2,2	-1,8	-4,3	-5,6
Deuda pública bruta	53,2	39,6	36,2	38,4	45,8	53,3
4. Otras variables						
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	12,2	11,2	10,2	11,2	13,8	15,5
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	82,4	123,1	131,0	128,4	116,6	99,5
EURIBOR 3 meses (% anual)	3,6	3,1	4,3	4,7	2,5	2,9
Deuda pública española 10 años (% anual)	4,9	3,9	4,3	4,4	4,6	4,7
Tipo efectivo nominal euro (% variac. anual)	--	0,3	4,0	4,2	-9,5	-1,0

(a) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.
Fuentes: 1996-2007: INE y BE. Previsiones 2008-10: FUNCAS.

la OCDE, con un aumento de la tasa de paro hasta el entorno del 14 por 100 según ambos organismos. Finalmente, el Panel de Previsiones sitúa la previsión de consenso para 2009 en el -0,9 por 100, y la tasa de paro en un 15 por 100.

Las previsiones del Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS, que se presentan en el cuadro 5, se colocan en la parte inferior del rango de las estimaciones de los analistas. El **crecimiento** esperado para 2009 es del -1,5 por 100 y para 2010, del 0,5 por 100, con una elevada incertidumbre provocada fundamentalmente por la magnitud y duración del ajuste inmobiliario y de la crisis financiera. La fase de ajuste se va a prolongar hasta que, por una parte, hayan sido corregidos los desequilibrios internos que se encuentran en el origen de esta recesión y, por otra, hasta que se restablezca el funcionamiento fluido del sistema financiero, y los bancos y cajas recuperen su plena capacidad para conceder créditos.

El último trimestre de 2008 puede ser el más duro de la fase recesiva, con una contracción del PIB en términos intertrimestrales anualizados del 3 por 100 (gráfico 6.1). A lo largo de 2009 las tasas intertrimestrales se mantendrán en terreno negativo, aunque con tendencia ascendente, hasta el último trimestre, en el que la situación podría estabilizarse. Las tasas interanuales, sin embargo, debido a su carácter de indicadores retrasados, seguirán moviéndose a la baja hasta el tercer trimestre, en el que se alcanzará una caída del 1,8 por 100. En 2010, aún reconociendo la elevada incertidumbre que rodea cualquier previsión a un horizonte más allá del próximo año, se espera que retornen las tasas positivas, con un perfil trimestral ascendente, pero de forma lenta.

Los indicadores de **consumo privado** disponibles para el inicio del cuarto trimestre apuntan a un repliegue tan severo como el anterior. Las matriculaciones de turismos se derrumbaron un 39 por 100 en octubre y un 49 por 100 en noviembre, mientras que el indicador de confianza ha registrado una nueva bajada desde niveles ya en mínimos históricos hasta -44, y la entrada de pedidos de bienes de consumo en el tercer trimestre, un indicador adelantado, duplicó su ritmo de caída hasta un -13 por 100 interanual. Junto a los desequilibrios acumulados, el aumento de los precios energéticos y las subidas de tipos de interés son factores adicionales que han lastrado el gasto de los hogares en los tres primeros trimestres del año. El reciente cambio de tendencia en la evolución de dichos factores supondrá al menos un alivio que frenará la caída del consumo, aunque los efectos del descenso de los tipos sobre las economías familiares va a tardar algunos meses en dejarse sentir, a la par que también tiene efectos negativos, ya que reduce los intereses percibidos por el ahorro de los hogares. Partiendo

de todo lo anterior, se puede prever una nueva caída del consumo del 3,7 por 100 anualizado en el cuarto trimestre del año y un retroceso del 2 por 100 el año próximo en media anual. En 2010 se produciría una tímida recuperación del 0,6 por 100.

Los indicadores relacionados con la **inversión en bienes de equipo** también apuntan a un escenario de caídas más intensas. La capacidad productiva utilizada en el cuarto trimestre ha retrocedido hasta el 76,4 por 100, muy por debajo del 81,1 por 100 de comienzos del ejercicio, mientras que la entrada de pedidos de bienes de equipo, un indicador adelantado de la inversión, aceleró su caída en el tercer trimestre hasta -8,5 por 100. Las matriculaciones de vehículos de carga, por otra parte, descendieron un 54,3 por 100 en octubre y un 63,2 por 100 en noviembre, tras reducirse un 50,1 por 100 de media en el tercer trimestre. La previsión para este componente de la demanda es de una caída del 18 por 100 intertrimestral (tasa anualizada) en el cuarto trimestre. Durante 2009, las tasas seguirán siendo negativas en los cuatro trimestres, arrojando un retroceso en el conjunto del año del 9,9 por 100. Las tasas intertrimestrales volverán a ser positivas en 2010, a pesar de lo cual, la media anual seguirá en terreno negativo, un -0,4 por 100.

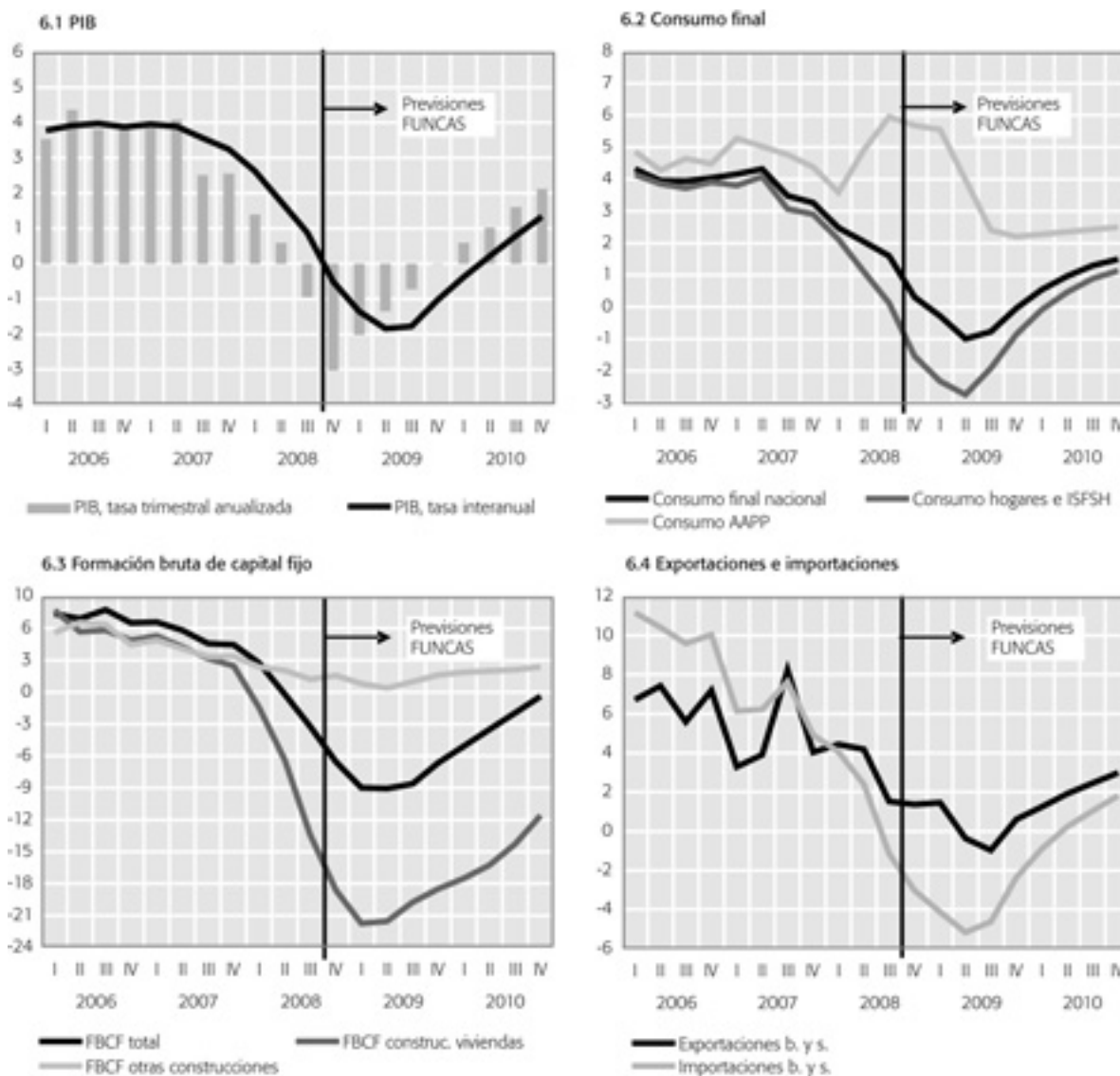
La **inversión inmobiliaria** va a continuar cuesta abajo, a tenor de los indicadores adelantados. El número de viviendas iniciadas hasta junio cayó a la mitad de los niveles de un año antes y el número de visados de obra ha retrocedido a tasas en torno al 60 por 100. Además, el exceso de oferta de viviendas, la escasez de crédito, las expectativas de bajadas de precios, el elevado endeudamiento de los hogares y el deterioro del clima económico son todos ellos factores que apuntan a un declive muy prolongado del mercado inmobiliario, incluso aunque, tal y como se espera, los tipos de interés retornen a mínimos. En el último trimestre del año, la caída podría situarse en el 18 por 100 intertrimestral anualizado, y se esperan tasas intertrimestrales negativas durante todo 2009 y 2010, aunque con un perfil ascendente. Las tasas medias anuales correspondientes a ambos ejercicios se situarán en el -20,5 por 100 y el -15 por 100 respectivamente. La fuerte caída en la inversión en viviendas será amortiguada, pero sólo en parte, por el avance de la inversión pública.

Con respecto al **sector exterior**, durante 2009 se van a mantener las mismas tendencias de los dos últimos trimestres, de tal modo que en el conjunto del año 2009 la contribución del sector exterior al crecimiento será positiva (1,4 pp), compensando la mitad de la aportación negativa de la demanda nacional (-2,9 pp). Al igual que en los trimestres segundo y tercero de este año, dicho comportamiento obedecerá más a la caída de las importaciones,

Gráfico 6

PREVISIONES 2008-10: I. PIB Y COMPONENTES DE LA DEMANDA

Variación interanual en porcentaje



(a) Aportación al crecimiento del PIB en puntos porcentuales.
Fuentes: INE (CNTR) y FUNCAS.

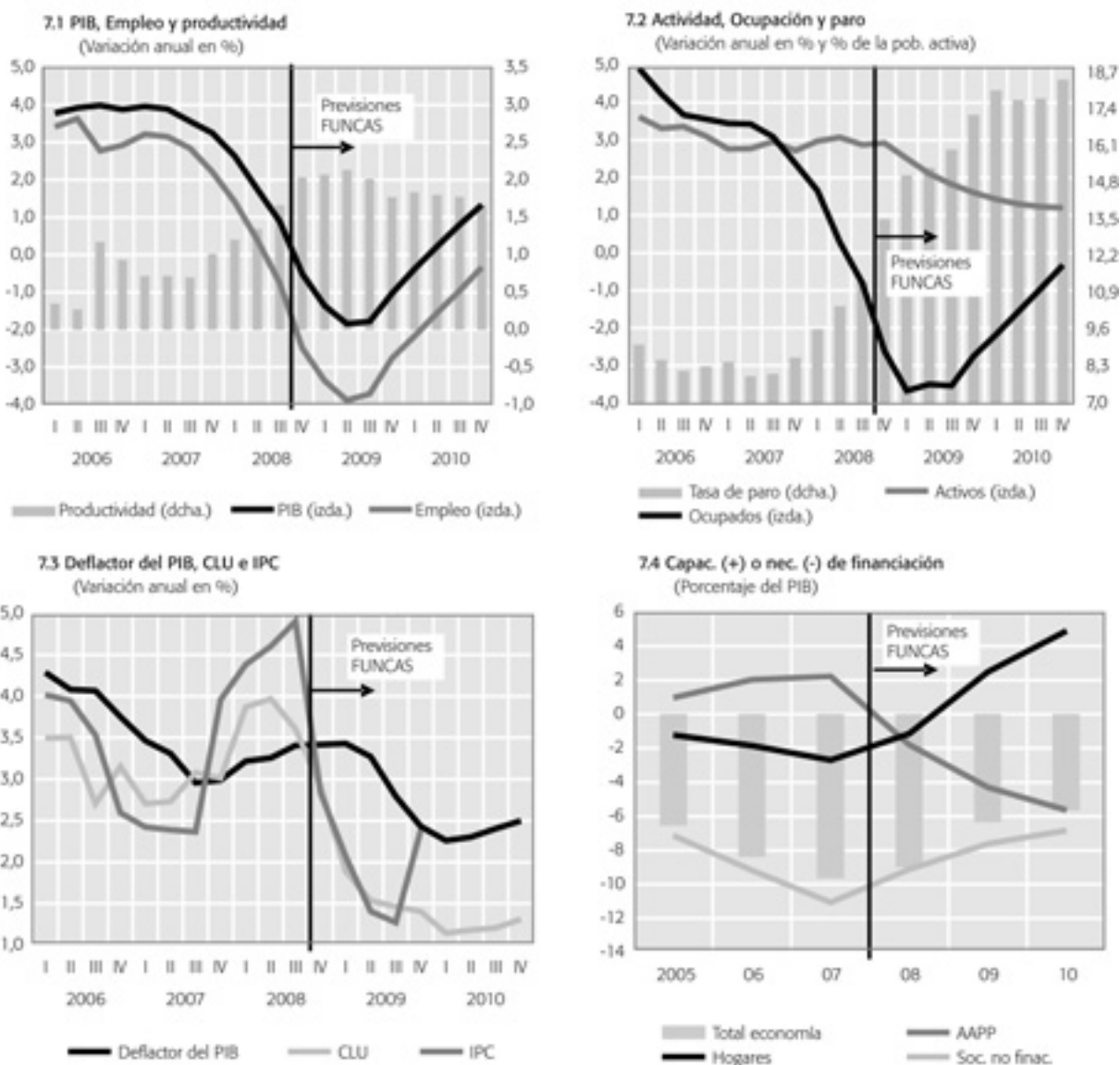
derivada de la contracción de la demanda nacional, que a una expansión de las exportaciones, muy improbable dado el contexto de crisis internacional y la disminuida posición competitiva de la industria española. En 2010, la contribución del sector exterior volverá a ser positiva, aunque inferior a la de 2009, y de nuevo superior a la de la demanda interna (0,4 pp y 0,1 pp, respectivamente).

La **productividad** por ocupado duplicará en 2008 su ritmo de crecimiento hasta un 1,6 por 100 y podría acele-

rarse aún más en 2009 y 2010, hasta el 2 por 100 y el 1,8 por 100, respectivamente, aunque por motivos coyunturales. En las fases recesivas siempre crece la productividad, pero más aún en una situación como la actual, en la que el sector que más sufre el ajuste es la construcción, donde el producto por empleado ha sufrido continuas caídas en los últimos años, de modo que a medida que se reduce el empleo en el mismo, la productividad media de los trabajadores que permanecen tiene que aumentar rápidamente, impulsando la productividad media de la economía.

Gráfico 7

PREVISIONES 2009-2010: II. EMPLEO, PARO, INFLACIÓN Y DÉFICIT



Fuente: INE y FUNCAS.

La contracción de la actividad económica y el incremento de la productividad se traducirán en una importante caída del **empleo** en los dos próximos años (gráfico 7). Tras el recorte medio anual de 77.500 puestos de trabajo en términos EPA esperado para 2008, en 2009 el empleo se reducirá en 680.000. En el año siguiente, pese a la vuelta a tasas positivas de crecimiento, estas no serán suficientes para contrarrestar el incremento de la productividad, de modo que el empleo bajará en casi 250.000. Sumando a estos descensos del empleo el aumento de la

población activa, para el que se prevé una desaceleración progresiva hasta menos de la mitad en 2010 que el observado en 2008, la **tasa de paro** ascenderá hasta el 15,9 por 100 el año próximo y hasta el 18 por 100 el siguiente.

En cuanto a los **precios**, en un escenario de recesión mundial no es muy probable un nuevo giro alcista en la cotización del petróleo, de modo que la inflación seguirá moviéndose a la baja hasta mediados de julio, apoyada en los efectos escalón favorables derivados de los fuertes ascensos registrados

en la primera mitad de este año y en la debilidad de la demanda. La tasa media anual será del 1,8 por 100 en 2009 y del 2,5 por 100 en 2010. Es muy probable incluso que la tasa de 2009 sea varias décimas inferior a la prevista si el precio del petróleo se mantiene por debajo de 50 dólares por barril.

La otra cara de la moneda de la contracción del consumo es la recuperación del **ahorro privado**, condición necesaria para la recomposición de las finanzas de los hogares, sin lo cual no puede iniciarse una nueva fase de crecimiento económico sostenible. La tasa de ahorro de los hogares, que ya ha comenzado a remontar, pasará del 10,2 por 100 en 2007 al 15,5 por 100 en 2010 (gráfico 7.4). No obstante, su aumento será contrarrestado por la caída del ahorro público, a causa del déficit de las cuentas de las AA.PP., que, sin tener en cuenta las últimas medidas aprobadas por el Gobierno el 28 de noviembre, se dispararía hasta el 4,3 por 100 el año próximo y hasta el 5,6 por 100 el siguiente. Otra consecuencia del repliegue de la demanda es la corrección de otro de los desequilibrios de la economía española: el déficit por cuenta corriente. Su valor en porcentaje del PIB, que ya este año se reducirá hasta el 9,6 por 100, descenderá hasta el 6,9 por 100 en 2009 y hasta el 6,1 por 100 al año siguiente.

Todavía pesan grandes incertidumbres en cuanto a la duración de la crisis financiera y la magnitud de su impacto sobre la economía mundial, así como en torno a la profundidad y la duración del ajuste inmobiliario dentro de nuestro país, lo que hace que las previsiones estén sometidas a un elevado grado de provisionalidad y sufran continuas y acusadas revisiones a la baja. En cualquier caso, lo que está claro es que la recesión será profunda, así como el ajuste del empleo, y la salida de esta situación —algo que, según el escenario contemplado en el momento actual, y dicho con todas las cautelas, podría iniciarse a partir del último trimestre de 2009— será muy lenta.

Cabe añadir que el último paquete de gasto público en inversión aprobado por el Gobierno (8.000 millones de euros para el Fondo de Inversión Municipal y 3.000 para el Fondo para Actuaciones de Dinamización de la Economía, un 1 por 100 del PIB) no está incluido en estas previsiones, y que sus efectos pueden ser significativos en términos de crecimiento del PIB y de creación de empleo entre el segundo trimestre de 2009 y segundo de 2010. El Gobierno cifra en 300.000 los puestos de trabajo que pudieran crearse.