

Tres preguntas sobre la economía española:

Previsiones económicas para España 2009-2010

Ángel Laborda
María Jesús Fernández*

1. Entorno exterior

Las tensiones en los **mercados financieros** han remitido sensiblemente desde el punto álgido alcanzado tras la quiebra de Lehman Brothers, cuando la economía mundial estuvo al borde del colapso, gracias a las medidas de recapitalización, de avales a las entidades financieras y de provisión de liquidez puestas en marcha por los gobiernos y los bancos centrales de todo el mundo. No obstante, la situación aún está lejos de la normalidad y la restricción crediticia sigue arrastrando a la economía mundial por una pendiente descendente. Esta situación se refleja en la evolución de los tipos de interés del mercado interbancario, que presentan una acusada tendencia a la baja desde el pasado mes de octubre, en parte debido a los agresivos recortes de tipos practicados por las autoridades monetarias, pero también gracias al descenso de las primas de riesgo, como resultado de la relajación de las tensiones en los mercados internacionales, aunque dichas primas aún se encuentran en niveles muy superiores a los previos al estallido de la crisis.

El precio del **petróleo**, que en el mes de julio último alcanzó máximos históricos al rozar los 150 dólares por barril, ha sufrido un desplome en el cuarto trimestre de 2008, hasta estabilizarse, más recientemente, en torno a los 45 dólares. La caída de las tasas de inflación en todo el mundo derivada de esta circunstancia, unida a la mencionada bajada de los tipos de interés, supone un cierto alivio para la economía mundial, aunque ello no va a impedir que esta continúe sumida en una profunda crisis como consecuencia del terremoto financiero. Las principales economías desarrolladas se encuentran en recesión y las emergentes se enfrentan a una intensa desaceleración, en

algunos casos por la caída de las exportaciones a los países desarrollados, y en otros por la brusca bajada de los precios de las materias primas.

Estados Unidos registró en el cuarto trimestre de 2008 una caída de su PIB del 3,8 por 100 en tasa intertrimestral anualizada, según las primeras estimaciones, que sigue a otra también negativa en el tercer cuarto del pasado año. La fuerte aportación al crecimiento de la acumulación de inventarios ha impedido que la caída del producto sea mayor, aunque también anuncia una mayor corrección para el próximo trimestre, ya que se trata de una acumulación involuntaria derivada de la parálisis de la demanda. La caída de la actividad en el resto de las economías desarrolladas, junto a la recuperación del dólar, han supuesto un fuerte descenso de las exportaciones, y con ello, de la aportación del sector exterior. La prolongación de la tendencia descendente en el comienzo del nuevo año se refleja en el desplome que ha sufrido el empleo en enero, que se cifra en 598.000 puestos de trabajo, la mayor caída de la historia.

En la **Eurozona** también se ha producido una profundización en el último trimestre de la caída iniciada en el segundo cuarto del año. El índice de producción industrial ha retrocedido un 8,3 por 100 interanual, frente a una caída del 2,1 por 100 en el tercer trimestre, mientras que los pedidos industriales registraron en octubre y noviembre tasas en torno al -20 por 100, frente al -1,3 por 100 del trimestre anterior. La actividad en la construcción registró también una intensificación de su ritmo de descenso desde un -3,4 por 100 interanual en el tercer cuarto del año hasta una tasa media del -4,5 por 100 en octubre y noviembre. La tasa de paro, finalmente, continuó en el último tramo del año la trayectoria ascendente iniciada en el segundo trimestre hasta alcanzar un 8 por 100 en diciembre. El avance del PIB del cuarto trimestre registra una

* Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

caída intertrimestral del 1,5 por 100 (aproximadamente un 6 por 100 en términos anualizados). Destaca especialmente el rápido deterioro de economías como la alemana, francesa o italiana.

anualizada), lo que ha hecho caer la tasa interanual desde un 0,9 por 100 en el tercer trimestre hasta un -0,7 por 100. Esto supone un crecimiento del 1,2 por 100 para el conjunto del año. Los indicadores disponibles reflejan una profunda caída de todos los componentes del PIB tanto desde el punto de vista de la oferta como de la demanda, que incluso parece apuntar a un retroceso del producto más pronunciado de lo recogido en las cifras contables.

2. Tendencias recientes de la economía española

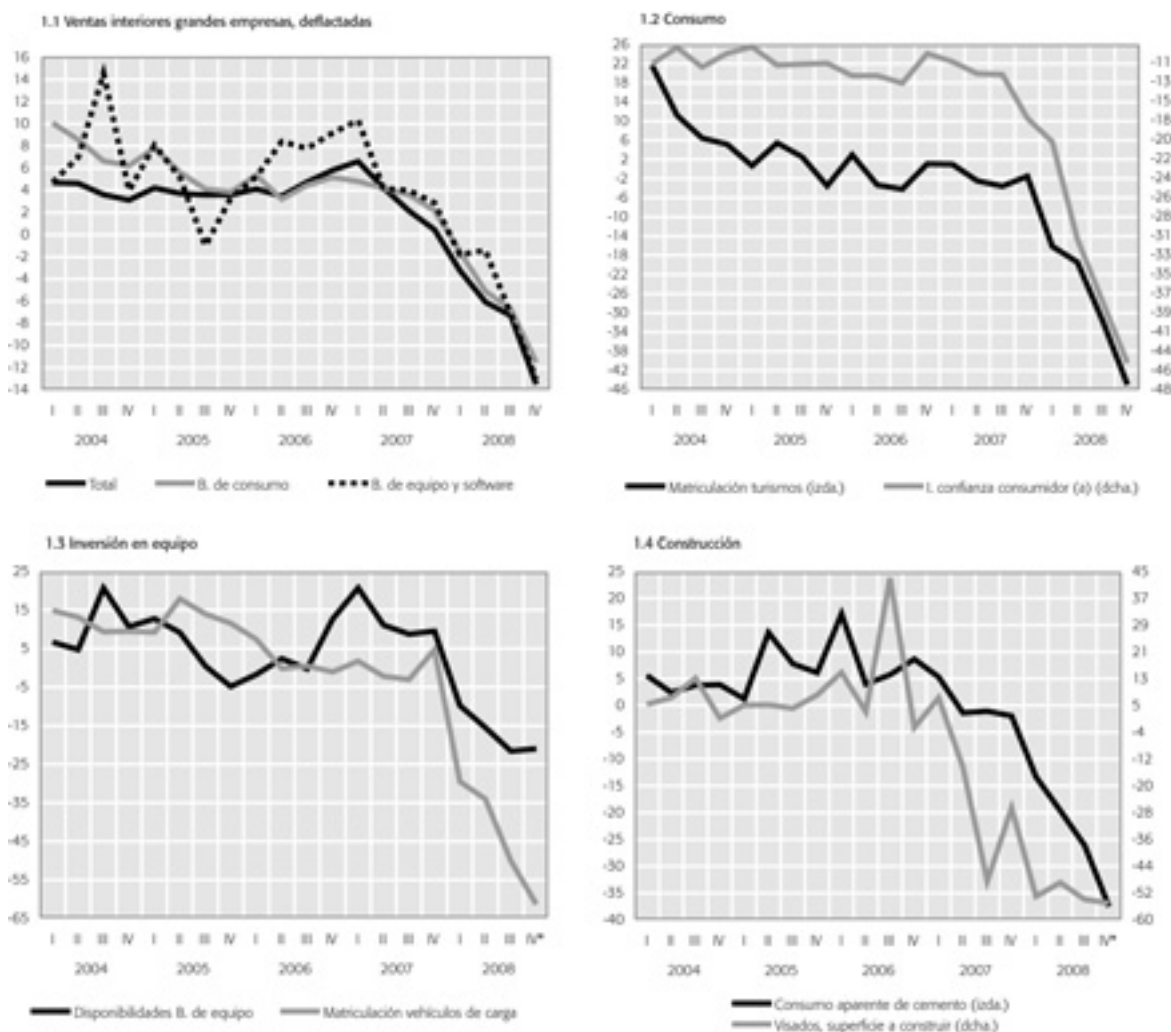
De acuerdo con las cifras de la contabilidad nacional del cuarto trimestre de 2008 el PIB sufrió un decrecimiento del 1 por 100 intertrimestral (-3,8 por 100 en tasa

En lo que se refiere al **consumo**, las matriculaciones de automóviles registraron las caídas más intensas de su historia, un 45 por 100 interanual de media en el trimestre, y la cartera de pedidos de bienes de consumo aceleró su

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.

retroceso, al igual que las ventas minoristas, mientras que el indicador de confianza del consumidor se hundió hasta el nivel más bajo de su historia, y las ventas interiores de bienes y servicios de consumo declaradas por las empresas a la Agencia Tributaria retrocedieron a un ritmo que casi dobla al del trimestre anterior (gráfico 1). La devolución fiscal de 400 euros y la recuperación de la capacidad adquisitiva derivada de la bajada del precio de los combustibles no han sido suficientes para frenar el repliegue del gasto de los hogares, dado el fuerte deterioro de las expectativas y la restricción crediticia. El descenso de los tipos de interés tampoco ha ejercido todavía efecto positivo visible debido a que en el último trimestre del año aún era pronto para sentir su repercusión sobre la renta disponible de los consumidores. La contabilidad nacional arroja una caída de este componente de la demanda del 5,6 por 100 intertrimestral (tasa anualizada), con un modesto ascenso del 0,1 por 100 para el conjunto del año.

La **formación bruta de capital en bienes de equipo** ha sufrido un desplome del 26,6 por 100 intertrimestral anualizado, llevando la tasa interanual a -9,7 por 100. Debido a los ascensos registrados en la primera mitad del año, la caída para el conjunto de 2008 se limita a un 1,1 por 100. Todos los indicadores relacionados con esta variable caen en picado, como las disponibilidades de bienes de equipo (-21 por 100 en tasa interanual), la matriculación de vehículos de carga (-61,3 por 100) o la cartera de pedidos de bienes de inversión, que desciende un 39,3 por 100.

La **inversión residencial** ha intensificado su ajuste hasta un -20,8 por 100 intertrimestral anualizado (-19,6 por 100 interanual). Con ello, la caída para el conjunto del año se sitúa en un -10,9 por 100. Indicadores adelantados como el número de viviendas iniciadas o los visados de obra, han presentado caídas muy acusadas y a tasas crecientes durante todo el año (hasta el último mes para el que se dispone de datos). Otro indicador, el número de hipotecas constituidas sobre viviendas, que también se ha mantenido en tasas negativas durante todo el ejercicio, se contrajo un 45,8 por 100 interanual en noviembre. Por otra parte, el consumo de cemento retrocedió un 37,2 por 100 en el último cuarto de 2008.

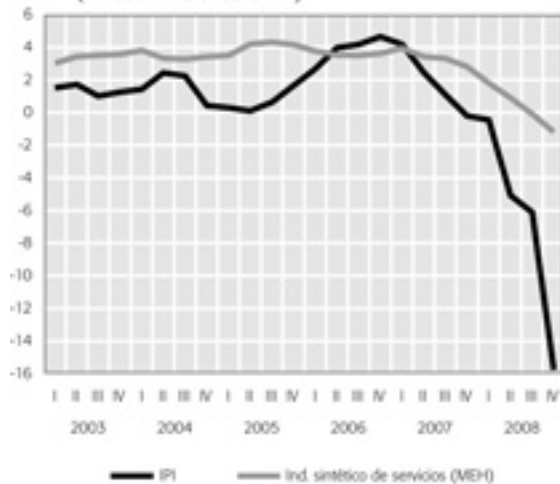
Desde el punto de vista de la oferta, la actividad en la **industria manufacturera** ha duplicado su ritmo de caída en el último trimestre del año hasta una tasa intertrimestral anualizada del -13,4 por 100, y una interanual del -5,5 por 100. No obstante, otros indicadores sugieren un ajuste incluso más profundo que el anotado por la contabilidad nacional, como el índice de producción industrial, que se ha desplomado un -15,8 por 100 interanual desde un -6,1 por 100 en el trimestre precedente (gráfico 2). El indicador de pedidos y el de cifra de negocios también apuntan hacia una fuerte intensificación de la caída. Los ocupados en el sector, según la Encuesta de Población Activa (EPA), descienden un 6,7 por 100 y el número de afiliados a la Seguridad Social ha acelerado su retroceso interanual hasta un -5,6 por 100 de media en el trimestre y un 8,1 por 100 en enero último.

Gráfico 2

INDICADORES DE PRODUCCIÓN Y EMPLEO

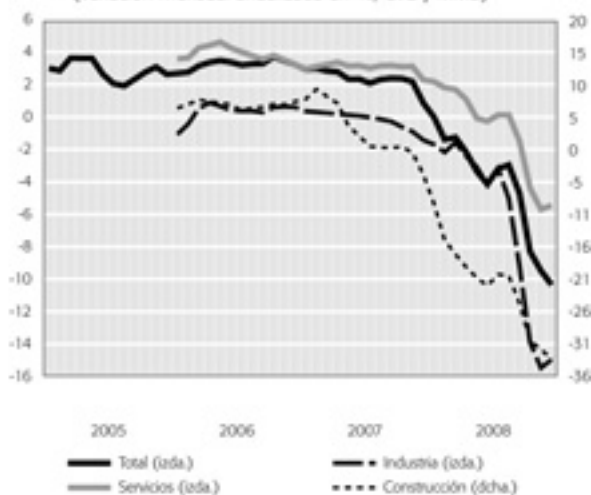
2.1 Industria y servicios

(Variación interanual en %)



2.2 Afiliados a la Seguridad Social (a)

(Variación mensual anualizada en %, CVE y MM3)



(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.

La actividad en la **construcción** también ha acelerado su ritmo de caída, con un registro intertrimestral del 12,9 por 100 (tasa anualizada) y del -8 por 100 interanual. Junto a la negativa evolución de la inversión en vivienda y otras construcciones, otro dato que da cuenta del agudo deterioro de este sector es el desplome del empleo en el mismo, que en términos EPA alcanzó un 20,7 por 100 interanual y de acuerdo con las cifras de afiliación a la Seguridad Social, un 19,6 por 100. La caída de este último indicador seguía acentuándose en enero, hasta 24,1 por 100.

Finalmente, el sector **servicios** también ha empeorado sus registros en el último trimestre del año, y las cifras de pernотaciones y de entrada de turistas apuntan a que la actividad en el sector turístico ha sufrido un importante deterioro. La EPA dio un aumento interanual del empleo del 1,5 por 100, pero el número de afiliados ha empezado a presentar tasas negativas en los últimos meses del año, hasta -1,5 por 100 en enero. El VAB de los servicios de mercado sufrió una variación intertrimestral negativa que, tras la revisión de las cifras correspondientes a los trimestres anteriores, es la segunda consecutiva, un -3,1 por 100 en tasa anualizada, aunque en términos interanuales aún se mantiene en positivo.

La evolución del **mercado de trabajo** en el cuarto trimestre de 2008 ha sido muy negativa. La EPA arrojó una caída del empleo del 3 por 100 interanual —unas décimas inferior a la recogida por el número de afiliados a la Seguridad Social—, lo que supone una destrucción de más de 600.000 empleos. La población activa siguió aumentando a un ritmo semejante al de los trimestres precedentes, con lo que la tasa de paro ascendió al 13,9 por 100. El empleo en términos de contabilidad nacional (número de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo) ha acelerado su descenso desde un -2,3 por 100 hasta un -8,4 por 100 en tasa intertrimestral anualizada (desde un -0,9 hasta un -3,1 por 100 interanual). En media anual, la caída de la ocupación fue mucho más moderada, un -0,6 por 100 (un -0,5 por 100 en términos de EPA), debido a que en la primera mitad del año se produjeron crecimientos, y el desempleo aumentó un 41,3 por 100, con una tasa de paro media anual del 11,3 por 100.

En cuanto a la evolución de la **inflación**, cabe distinguir dos periodos diferenciados a lo largo del ejercicio: tasas crecientes hasta el 5,3 por 100 en julio, a causa de la escalada del precio del petróleo, y decrecientes a partir de entonces, como consecuencia fundamentalmente del acusado cambio de trayectoria en la evolución de la cotización del crudo, cerrando el año con una tasa del 1,4 por 100 en diciembre. La tendencia a la baja se ha mantenido en el inicio de 2009, con una tasa del 0,8 por 100 en enero.

El **déficit comercial**, según cifras de Aduanas, viene descendiendo desde julio en términos interanuales, intensificándose esta tendencia en octubre y noviembre, a causa de una bajada de las importaciones más acusada que la de las exportaciones. El descenso de las importaciones ha afectado especialmente a las no energéticas, mientras que la disminución interanual de la factura petrolífera derivada de la caída del precio del crudo no ha comenzado a sentirse hasta el mes de noviembre. Las exportaciones, por su parte, no solo están acusando la pérdida de competitividad de la economía española, sino, sobre todo, el retraimiento del comercio internacional a causa de la recesión por la que atraviesa la economía mundial. Debido al desplome de las importaciones, la **aportación del sector exterior** al crecimiento interanual del PIB ha duplicado en el último trimestre la aportación de 1,1 pp que ya registró en el trimestre anterior, hasta 2,3 pp, mientras que la contribución de la demanda nacional ha sido negativa por segundo trimestre consecutivo. Para el conjunto del año, la contribución de la demanda nacional se ha derrumbado hasta ser casi nula (0,1 pp), en tanto que la del sector exterior se ha vuelto positiva por primera vez desde 1997 (1,0 pp).

El recorte del déficit comercial, unido al aumento del superávit en la balanza de servicios en los meses de octubre y noviembre, ha hecho posible un cambio de tendencia a la baja, de momento moderada, del déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente a partir del mes de julio, según los datos del Banco de España.

3. Previsiones 2009-10

Las previsiones realizadas el 4 de febrero han sido actualizadas para incorporar los últimos datos de contabilidad nacional, lo que no supone la introducción de cambios sustanciales en las mismas. La previsión de crecimiento del PIB se mantiene en el -3 por 100 para 2009 y en el -0,5 por 100 para 2010.

Las caídas más intensas se habrán producido en el cuarto trimestre de 2008 y en el primero de 2009, con una tasa intertrimestral anualizada del -5,2 por 100 en este último (gráfico 3). Durante el resto de 2009 las tasas seguirán siendo negativas pero más moderadas, en buena medida a causa del impacto del plan de obras públicas municipales. A partir del segundo trimestre de 2010 las tasas intertrimestrales comenzarían a ser positivas, siempre que se restablezca suficientemente la normalidad en el funcionamiento del sector financiero, pero las tasas interanuales seguirán siendo negativas en los tres primeros trimestres debido a su carácter de indicador retrasado.

Cuadro 1

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA, 2009-2010 (FUNCAS)

Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Fecha: 20-02-09

	Datos observados FUNCAS			Previsiones		Variación de las previsiones (a)	
	Media 1996-2007	2007	2008	2009	2010	2009	2010
1. PIB y agregados, precios constantes							
PIB, pm	2,2	3,7	1,2	-3,0	-0,5	-1,5	-1,0
Consumo final hogares e ISFLSH	2,2	3,4	0,1	-3,2	0,5	-1,2	-0,1
Consumo final administraciones públicas	4,9	4,9	5,3	3,1	1,5	-0,4	-0,9
Formación bruta de capital fijo	2,3	5,3	-3,0	-11,4	-6,0	-3,1	-3,3
- Construcción residencial	-0,2	3,8	-10,9	-21,6	-15,8	-1,1	-0,8
- Construcción no residencial	3,6	3,9	0,9	-0,2	-1,3	-1,2	-3,4
- Equipo y otros productos	3,2	7,5	0,1	-12,6	-4,2	-5,6	-4,4
Exportación bienes y servicios	1,8	4,9	0,7	-10,2	0,9	-10,4	-1,2
Importación bienes y servicios	3,4	6,2	-2,5	-13,5	-0,9	-9,3	-1,4
Demanda nacional (b)	2,8	4,4	0,1	-4,7	-1,0	-1,7	-1,0
Saldo exterior (b)	-0,5	-0,8	1,0	1,7	0,5	0,2	0,0
PIB precios corrientes: - millardos de euros	--	1050,6	1095,2	1086,7	1101,8	--	--
- % variación	7,4	7,0	4,2	-0,8	1,4	-2,2	-1,5
2. Inflación, empleo y paro							
Deflactor del PIB	3,6	3,2	3,0	2,3	1,9	-0,7	-0,5
Deflactor del consumo de los hogares	3,0	3,2	3,8	0,2	2,0	-1,6	-0,5
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	1,2	2,9	-0,6	-5,3	-2,3	-1,9	-1,0
Productividad por p.t.e.t.c.	1,0	0,8	1,8	2,4	1,8	0,4	0,1
Remuneración de los asalariados	5,2	7,1	4,6	-2,8	-0,1	-2,6	-1,7
Excedente bruto de explotación	7,3	8,8	8,4	2,9	2,8	-1,5	-1,6
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,8	3,7	5,3	3,2	2,5	-0,4	-0,5
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,7	2,9	3,4	0,7	0,7	-0,9	-0,5
Tasa de paro (EPA)	10,9	8,3	11,3	17,2	19,8	1,3	1,7
3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)							
Tasa de ahorro nacional	21,6	21,1	20,0	20,6	19,3	0,2	-0,7
- del cual, ahorro privado	17,9	14,1	18,5	22,6	22,9	3,0	2,6
Tasa de inversión nacional	29,0	31,2	29,5	26,2	24,4	-1,1	-1,7
- de la cual, inversión privada	25,2	27,3	25,6	21,9	20,0	-1,4	-2,0
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-7,4	-10,1	-9,5	-5,6	-5,1	1,3	1,0
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-6,6	-9,7	-9,1	-5,1	-4,7	1,2	1,0
- Sector privado	-5,8	-11,9	-5,7	2,3	4,6	4,3	4,6
- Sector público (déficit AA.PP.)	-0,9	2,2	-3,4	-7,4	-9,3	-3,1	-3,7
Deuda pública bruta	43,5	36,2	39,6	51,1	61,9	5,3	8,7
4. Otras variables							
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	12,2	10,2	12,5	17,1	18,2	3,3	2,7
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	114,9	131,0	127,4	125,1	120,0	8,4	20,5
EURIBOR 3 meses (% anual)	2,9	4,3	4,6	1,9	2,5	-0,6	-0,4
Deuda pública española 10 años (% anual)	4,1	4,3	4,4	4,1	4,7	-0,5	0,0
Tipo efectivo nominal euro (% variac. anual)	--	4,0	4,7	-7,6	-5,1	1,9	-4,0

(a) Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las publicadas el 20-11-2008

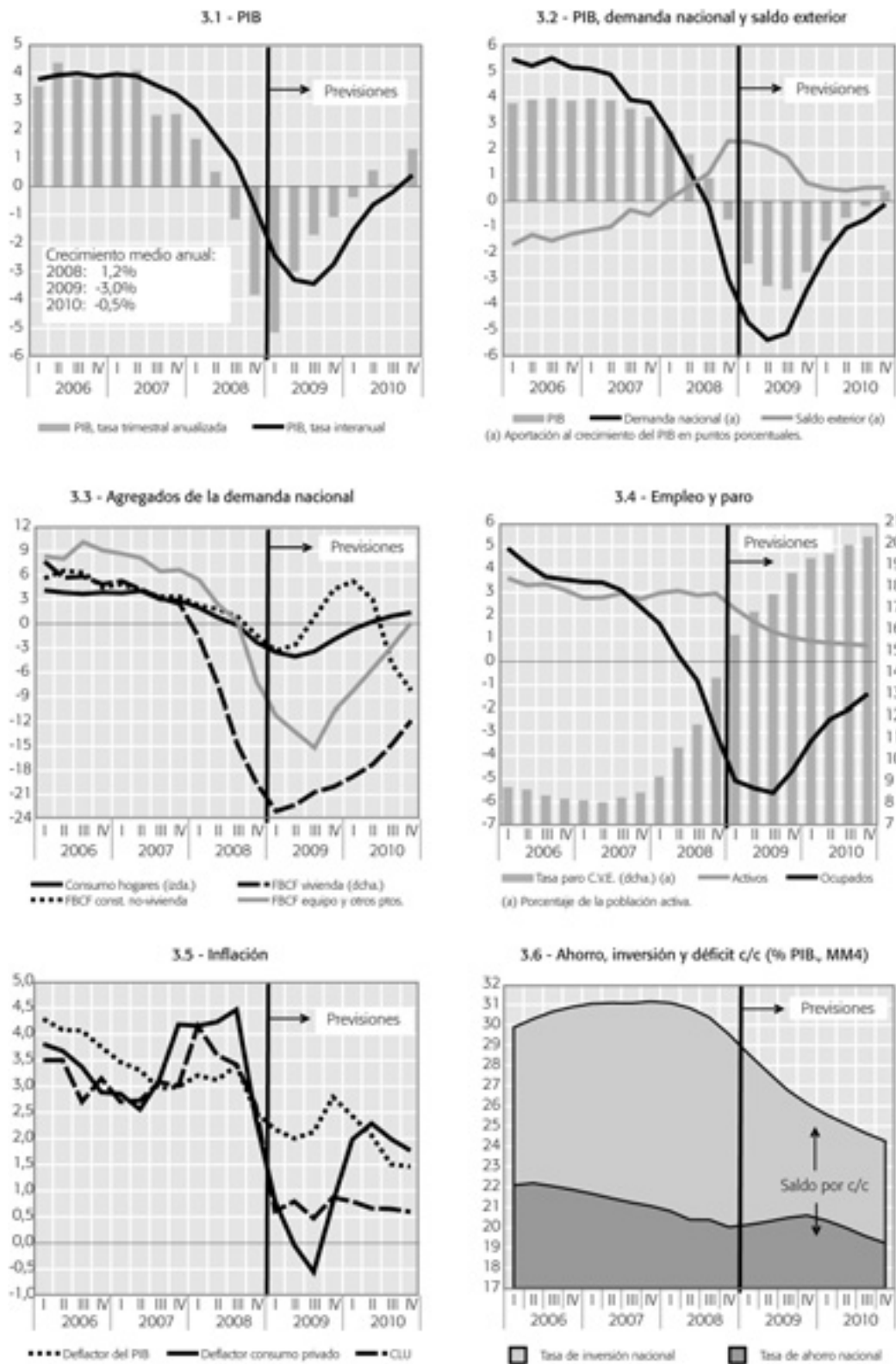
(b) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

Fuentes: 1996-2008: INE y BE. Previsiones 2009-10: FUNCAS.

Gráfico 3

PREVISIONES FUNCAS PARA 2009-2010. PERFIL TRIMESTRAL

Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario



Fuentes: INE (CNTR) hasta 2008-IV; Previsiones FUNCAS posteriormente.

El **consumo de los hogares** seguirá muy débil en la primera mitad del año. El aumento de la renta disponible real derivada del descenso de los tipos de interés y de la inflación, junto a la disminución del endeudamiento que resultará del rápido incremento que está experimentando la tasa de ahorro y la caída de la inversión en vivienda, supondrán una mejoría de la capacidad de gasto que podría conducir a una recuperación del consumo a partir del último trimestre del año en curso, liderando la recuperación del conjunto de la economía. En 2009 este agregado sufrirá un retroceso medio anual del -3,2 por 100, mientras que para 2010 se espera un ascenso del 0,5 por 100.

La **formación bruta de capital fijo en bienes de equipo y otros productos** iniciará su recuperación con cierto retardo con respecto al consumo, de modo que no volverá a tasas intertrimestrales positivas hasta finales de 2010. Las previsiones para esta variable se sitúan en el -12,6 por 100 y el -4,2 por 100 para 2009 y 2010 respectivamente.

No se vislumbra una reactivación del sector inmobiliario durante este año o el próximo, y su ajuste se va a prolongar durante varios años. La demanda residencial, pese a los reducidos tipos de interés, e incluso aunque la actividad financiera comience a restablecerse en la segunda mitad de este año, no se recuperará hasta que las perspectivas sobre la evolución del empleo empiecen a mejorar y los precios se hayan ajustado a la capacidad económico-financiera de la demanda potencial. De este modo, el stock de viviendas sin vender, al que todavía se están incorporando las iniciadas en los últimos dos años, puede tardar mucho tiempo en ser absorbido, y hasta que esto suceda la actividad en el sector no se reactivará de forma significativa. La **inversión residencial** sufrirá una caída del 21,6 por 100 este año y del 15,8 por 100 el próximo.

La **construcción no residencial** recibirá un empuje este año a través del plan de obras públicas municipales, lo que limitará su caída hasta un -0,2 por 100 (9,6 por 100 para la obra pública y -7,7 por 100 para la privada), pero al tratarse dichas obras de un gasto puntual, la finalización del mismo supondrá una acentuación de la caída de esta variable en el año siguiente, en el que registrará un descenso del 1,3 por 100 (aumento del 2,4 por 100 de la obra pública y caída del 4,7 por 100 de la privada). En cualquier caso, el ascenso de la obra pública solo permitirá contrarrestar de forma limitada el desplome de la construcción de viviendas, por lo que la inversión total en construcción descenderá un 10,5 por 100 este año. En 2010 la caída se suavizará hasta el 7,4 por 100 debido a la moderación en el retroceso de la inversión inmobiliaria.

Las **exportaciones** mantendrán la tendencia a la baja durante todo 2009, a causa de la recesión que se prevé

en las economías de nuestros principales socios comerciales, pero su descenso será menos pronunciado que el de las **importaciones**, de modo que la **aportación** del sector exterior volverá a ser positiva, y superior a la de 2008, con 1,7 pp, frente a una aportación negativa de la demanda nacional de -4,7 pp. En 2010 se mantendrán las mismas tendencias, aunque bastante suavizadas, con aportaciones respectivas de 0,5 pp y -1 pp.

El **empleo** seguirá descendiendo durante todo el periodo considerado. Al arranque del ejercicio actual se ha mantenido la tendencia profundamente negativa del trimestre anterior, con una nueva caída en el número de afiliados de casi 183.000 en enero en términos desestacionalizados (-1 por 100 en tasa intermensual). En 2009, el número de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo se reducirá en un 5,3 por 100, y en 2010 en un 2,3 por 100, lo que implica avances de la productividad por ocupado del 2,4 por 100 y 1,8 por 100, respectivamente. Suponiendo que el crecimiento de la población activa se ralentice significativamente hasta tasas en torno al 0,8 por 100 en 2010, la tasa de paro media anual ascenderá hasta el 17,2 por 100 en 2009 y 19,8 por 100 en 2010, aunque la correspondiente al cuarto trimestre de este último año se situará en el 20,5 por 100.

El aumento de los precios, medido a través del crecimiento del **deflactor del PIB**, experimentará una notable moderación este año y el próximo, reflejando las condiciones de debilidad de la demanda, así como el efecto de la bajada de los costes de producción, tanto los laborales como la energía y resto de materias primas. La moderación será más perceptible en el caso del deflactor del consumo de los hogares, que es la variable que más se aproxima al IPC, que en 2009 avanzará un 0,2 por 100 en media anual, aunque en 2010, una vez desaparecido dicho efecto, retornará a tasas más habituales, estimándose un ascenso del 2,0 por 100.

La **tasa de ahorro** de los hogares se está recuperando rápidamente, y podría ascender hasta el 17,1 por 100 este año y el 18,2 por 100 el próximo. No obstante, el aumento del ahorro privado será contrarrestado por la caída del ahorro público, de modo que la tasa total nacional aumentará solo unas décimas en 2009 y descenderá en 2010. El déficit de las **cuentas públicas**, que podría cerrar 2008 en torno al 3,4 por 100 del PIB, se disparará hasta el 7,4 por 100 en 2009 y el 9,3 por 100 en 2010.

El retroceso de la inversión unido a una práctica estabilización de la tasa de ahorro nacional se traducirá en una importante corrección de la **necesidad de financiación frente al resto del mundo** hasta el 5,1 por 100 y el 4,7 por 100 del PIB este año y el próximo, respectivamente.