

Se abre el paracaídas

Ángel Laborda
María Jesús Fernández*

1. Introducción

Durante el último trimestre de 2008 y el primero de 2009, la economía mundial, en general, y la española, en particular, han atravesado por la fase más dura de la actual recesión, desencadenada por una feroz crisis financiera que se inició con el estallido de las hipotecas *subprime* en el verano de 2007 y se exacerbó tras la quiebra de Lehman Brothers en octubre pasado, hasta situar a la economía mundial al borde del precipicio. A esta circunstancia hay que añadir, en el caso de España, el pinchazo de una burbuja inmobiliaria que ha dejado tras de sí una economía muy endeudada, un preocupante deterioro de los balances de las entidades de crédito y un enorme exceso de capacidad productiva en el sector de la construcción, cuyo ajuste está resultando especialmente traumático en términos de empleo.

El funcionamiento de los mercados financieros internacionales, aunque ha mejorado tras la parálisis de los últimos meses del año pasado, aún está lejos de la normalidad. Además, en España se debe afrontar ahora la reestructuración del sistema financiero, y el sector inmobiliario va a permanecer deprimido durante mucho tiempo. Todo ello va a prolongar la crisis durante algunos trimestres más. No obstante, en los últimos meses se han observado indicios en casi todas las áreas económicas del mundo, "brotes verdes", que apuntan no a una reactivación inminente de la actividad económica, pero sí al menos a que la caída está perdiendo intensidad. En lugar de hablar de brotes verdes, un símil más acertado sería que la economía ha dejado de caer en picado y ahora cae en paracaídas.

2. Contexto internacional

El escenario económico internacional continúa marcado por la crisis más grave desde la Gran Depresión. Todas las economías desarrolladas se encuentran en recesión, mientras que el ritmo de crecimiento en las emergentes se ha ralentizado de forma considerable. El comercio internacional ha vuelto a sufrir en el primer trimestre de este año un nuevo desplome, tras el vuelco registrado ya en el último cuarto del año pasado, induciendo una severa caída de la actividad en las economías más dependientes de las exportaciones, como Alemania o Japón, y una desaceleración intensa en economías emergentes como la china.

La situación de los mercados financieros dista aún mucho de la normalidad, aunque se observan algunas señales positivas. La aversión al riesgo parece haberse reducido y los mercados de deuda comienzan lentamente a abrirse, incluso para los activos de calificación crediticia más baja y la deuda no garantizada de las entidades financieras. Los diferenciales de riesgo de la deuda corporativa se han moderado considerablemente —aunque en las semanas más recientes se ha producido un ligero repunte— y los *spreads* en los mercados interbancarios también se mueven desde finales de mayo en los niveles más bajos desde hace un año.

Todas las economías desarrolladas han intensificado su deterioro en el primer trimestre del año (gráfico 1.1). En Estados Unidos, la variación del PIB ha sido del -5,5 por 100 intertrimestral, mientras que Japón ha registrado un -14,2 por 100 y el área euro un -9,7 por 100 (tasas anualizadas). En el primer caso, los factores explicativos de la contracción de la actividad han sido el hundimiento de la

* Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS.

inversión, principalmente la residencial, así como el ajuste de los inventarios. En el caso de Japón y la zona euro, más dependientes de las exportaciones, los componentes de la demanda que más han contribuido a dicho resultado han sido la inversión en bienes de equipo, la demanda externa y el ajuste de inventarios.

No obstante, existen señales que apuntan a que el ritmo de caída del PIB se está moderando. Las tasas de descenso de las ventas minoristas, índice de producción industrial (gráfico 1.4) y pedidos industriales (salvo, en el

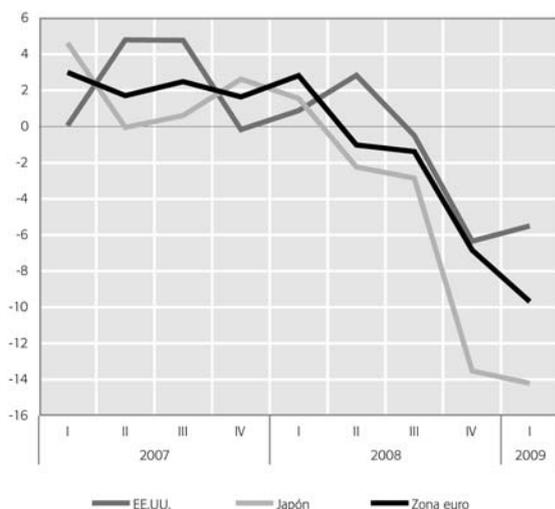
caso de estos últimos, en Japón) se han reducido, y los indicadores de confianza empresarial (gráfico 1.2) han remontado significativamente en los últimos meses. Todo ello, unido a otros indicios, como la recuperación de los índices bursátiles (casi un 30 por 100 desde el punto más bajo alcanzado en marzo), indica que la fase más aguda de la crisis podría haber finalizado. No obstante, a veces algunos indicadores enfrían el entusiasmo que despiertan estos "brotos verdes", como el aumento del desempleo en Estados Unidos, que en junio interrumpió la trayectoria hacia la moderación que había mantenido a lo largo de

Gráfico 1

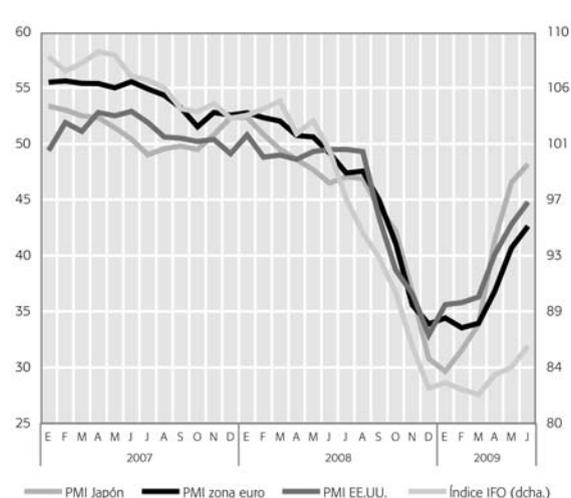
ECONOMÍA INTERNACIONAL

1.1 - PIB

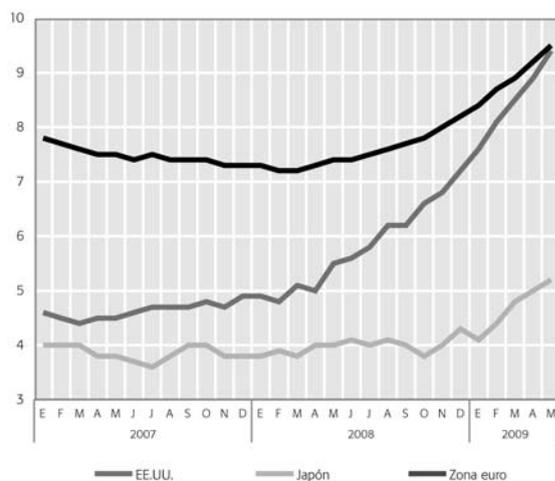
Tasas de variación intertrimestral anualizadas



1.2 - Indicadores de confianza empresarial

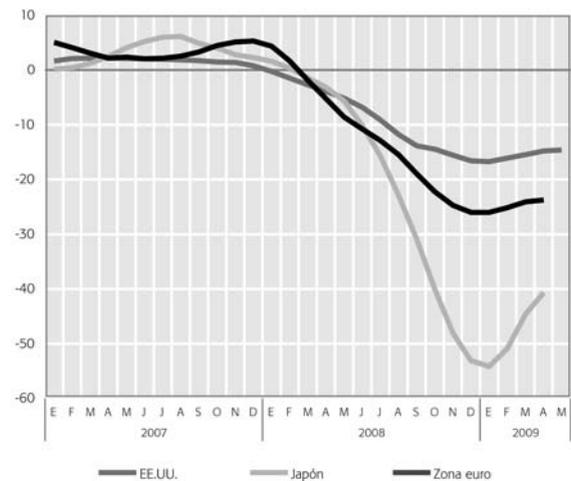


1.3 - Tasa de desempleo



1.4 - Índice de producción industrial

Tasas de variación intermensual anualizadas (suavizadas)



Fuente: MEH, Eurostat.

los cinco primeros meses del año. En todo caso, no cabe esperar una reactivación hasta que la situación en los mercados financieros se normalice y el crédito vuelva a fluir, para lo cual es necesario resolver el problema de los activos depreciados que aún están lastrando los balances de las entidades financieras, cuestión en la que Estados Unidos parece haber avanzado más que Europa.

Los bancos centrales, por su parte, mantienen la orientación ultra-expansiva de sus políticas monetarias, con tipos de interés en mínimos históricos y medidas “no convencionales” de incremento de la masa monetaria (“expansión cuantitativa”), a las cuales recientemente se ha unido la autoridad monetaria europea. El objetivo de dichas medidas es contrarrestar el impacto contractivo sobre la circulación del dinero, derivado de las disfunciones del sistema financiero, para evitar una espiral deflacionista, restaurar el funcionamiento del mercado de deuda y facilitar el crédito.

No obstante, la extraordinaria expansión de los balances de los bancos centrales que resulta de dichas políticas está comenzando a generar inquietud con respecto a su potencial impacto inflacionista cuando se restablezca la normalidad en los mercados financieros. En la misma línea, los voluminosos paquetes de estímulo fiscal implantados por los gobiernos de todas las áreas económicas están generando un incremento importante de la deuda pública, que también despierta el temor a sus posibles consecuencias sobre los tipos de interés a largo plazo. Se hace necesario diseñar “estrategias de salida” creíbles de dichas políticas para cuando se encauce la situación económica, al objeto de impedir que se asienten expectativas alcistas sobre la inflación y los tipos de interés entre los agentes económicos.

3. Evolución reciente de la economía española

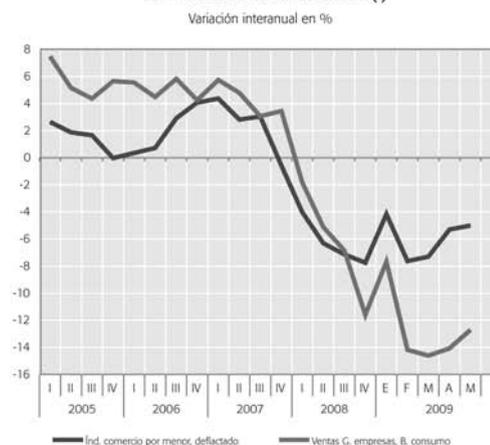
Tras la acusada caída de la actividad registrada en el primer trimestre del año (-7,4 por 100 en tasa intertrimestral anualizada y -3 por 100 interanual) los indicadores correspondientes al segundo trimestre apuntan a un descenso más moderado. La tasa intertrimestral anualizada podría haberse situado en torno a un -3,5 por 100, lo que dejaría la interanual en un -4 por 100.

Con respecto a los indicadores de **consumo** (gráficos 2.1 y 2.2), las ventas minoristas, tras reducirse un 6,3 por 100 interanual en el primer trimestre del año, suavizaron su caída en los meses de abril y mayo, hasta el 5,0 por 100 en este último. Las matriculaciones de automóviles,

Gráfico 2

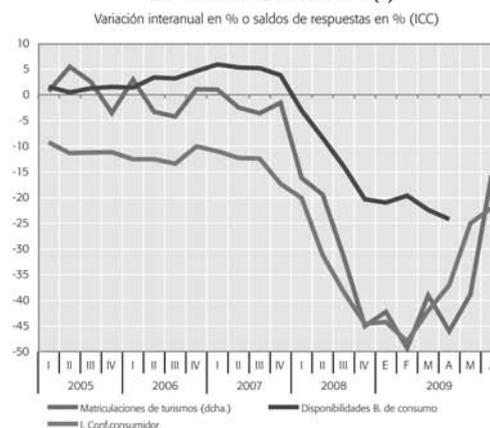
INDICADORES DE CONSUMO E INVERSIÓN EN EQUIPO

2.1 - Indicadores de consumo (I)



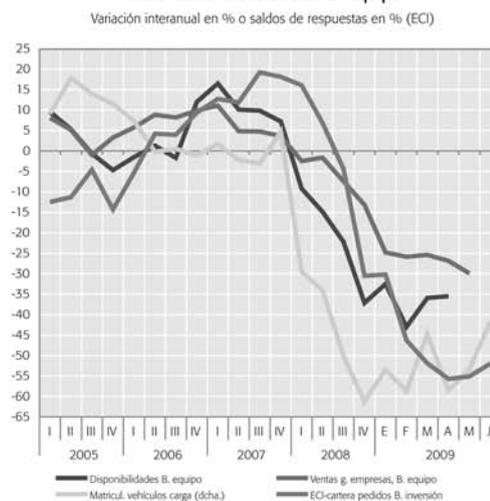
Fuente: INE y AEAT.

2.2- Indicadores de consumo (II)



Fuente: MEH, DGT y Comisión Europea

2.3 - Indicadores de FBCF en equipo



Fuente: MEH, MITyC, AEAT y DGT.

que, corrigiendo el efecto de Semana Santa, habían atenuado su descenso en los meses de abril y mayo, en junio han intensificado esta tendencia a causa de los planes de ayuda a la adquisición, hasta un retroceso interanual del 15,7 por 100, frente a caídas superiores al 40 por 100 en los primeros cuatro meses del año. Otro indicador positivo es el de confianza del consumidor, que en el segundo trimestre ha exhibido una súbita recuperación desde los mínimos alcanzados en el trimestre anterior, hasta registrar en junio el mejor resultado desde marzo de 2008. En cuanto a las ventas de bienes de consumo declaradas por las grandes empresas a la administración tributaria, en mayo ha comenzado a percibirse una suavización de las caídas, desde tasas de en torno al -14 por 100 hasta un -12,7 por 100. El único indicador de gasto privado que en abril aún seguía sin tocar fondo es el de disponibilidades de bienes de consumo. En suma, en el segundo trimestre de 2009, el retroceso de esta variable probablemente se habrá amortiguado hasta el -3,5 por 100 intertrimestral, casi la mitad de la tasa obtenida en el trimestre anterior. No obstante, la tasa de variación interanual, que refleja con retardo los puntos de inflexión, caerá hasta un -4,8 por 100.

Los indicadores relacionados con la **inversión en bienes de equipo** (gráfico 2.3) en el segundo trimestre no muestran, en general, un punto de inflexión tan claro como los de consumo, pero sí dan señales de estabilización. Por una parte, el nivel de la cartera de pedidos de bienes de inversión, aunque ha empeorado en el segundo trimestre en comparación con el primero, ha aumentado levemente en mayo y junio por lo que podría haber tocado fondo. La matriculación de vehículos de carga ha comenzado a frenar su caída, si bien en tasas muy negativas, con caídas interanuales de más del 50 por 100. El índice de disponibilidades de bienes de equipo también ha suavizado su descenso en abril. Al mismo tiempo, los indicadores de confianza empresarial han presentado una sensible mejoría en el segundo trimestre del año. La tendencia descendente que presenta la utilización de la capacidad productiva no ofrece, sin embargo, señales de estabilización, y las ventas interiores de bienes de inversión declaradas por las grandes empresas han profundizado su declive en abril y mayo, hasta caídas interanuales superiores al 25 por 100. La estimación para la evolución de la FBCF en el segundo trimestre del año apunta, por tanto, a una caída muy intensa, aunque algo inferior a la registrada en el primero, en torno a un 26,3 por 100 con respecto al periodo anterior, en tasa anualizada. La variación interanual aceleraría su tasa negativa hasta un -23,7 por 100.

En cuanto a la **inversión en construcción** (gráficos 3.5 y 3.6), en lo que se refiere al componente de inversión residencial, el número de viviendas iniciadas se redujo en

el primer trimestre del año un 57 por 100 interanual, lo que representa una intensificación del ajuste con respecto a los periodos precedentes. Los visados de obra de viviendas, un indicador adelantado de actividad que también agravó su caída hasta un 64,1 por 100 interanual en el primer cuarto de 2009, ha mantenido la misma tendencia en el inicio del segundo trimestre, con un retroceso del 68,3 por 100 en abril, aunque este resultado puede estar algo sesgado a la baja por el efecto del diferente calendario de Semana Santa. El índice de producción de la construcción, que en el primer trimestre presentó una ligera atenuación de la caída en su componente de edificación, probablemente debido a diferentes efectos de calendario, en abril registró una moderación aún más intensa de su tasa de descenso. En cuanto a la inversión en otras construcciones, el componente de obra civil del índice de producción de la construcción ha mantenido en abril la tendencia alcista observada ya en el primer cuarto del año. El conjunto de la inversión en construcción puede haber ofrecido en el segundo trimestre una tasa semejante a la observada en el periodo anterior, un -8,7 por 100 intertrimestral, con una ligera reducción del ritmo de descenso de la inversión en viviendas, que sería contrarrestada por una desaceleración en el crecimiento de la inversión en otras construcciones. Dicho resultado supondría una ralentización de la caída interanual del agregado hasta el 11,8 por 100.

El **déficit comercial** se ha reducido a la mitad en los primeros cuatro meses del año, debido a que las importaciones han decrecido a un ritmo mayor que las exportaciones, como viene siendo habitual desde el inicio de la crisis. La **aportación del sector exterior** al crecimiento en el segundo trimestre ha seguido siendo positiva y de mayor entidad que en el primero.

Por lo que se refiere a la producción, la actividad en la **industria** (gráficos 3.1 y 3.2) también se ha contraído menos en los meses de abril y mayo que en el primer trimestre del año, de acuerdo con el índice de producción industrial. Las tasas interanuales ya recogen tímidamente dicha tendencia hacia la desaceleración, y en dichos meses han registrado bajadas del 19,4 por 100 y 20,5 por 100 respectivamente, frente a una variación del -22,6 por 100 en el primer cuarto del ejercicio. Los índices de cifra de negocios y de entradas de pedidos también presentan una trayectoria menos negativa. El número de afiliados a la Seguridad Social, por su parte, se redujo en el conjunto del segundo trimestre un 13,4 por 100 en tasa intertrimestral anualizada, frente a una bajada del 16 por 100 en el periodo precedente, confirmando que el ajuste más duro tuvo lugar en el primer cuarto del año.

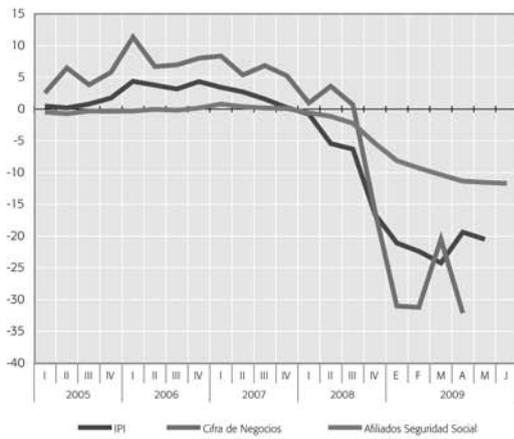
En el sector de la **construcción** (gráficos 3.5 y 3.6), además del índice de producción, ya señalado, el consumo

Gráfico 3

INDICADORES DE OFERTA

3.1 - Indicadores de Industria (I)

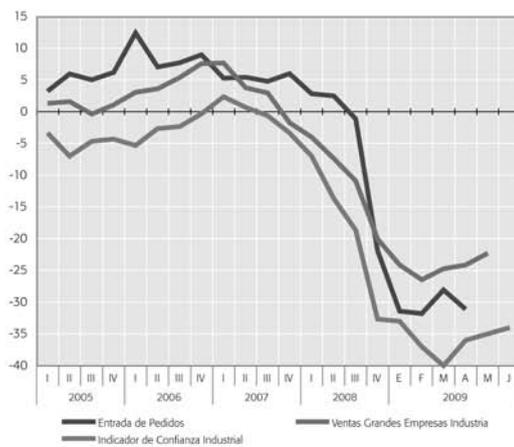
Variación interanual en %



Fuentes : INE y MTAS

3.2 - Indicadores de Industria (II)

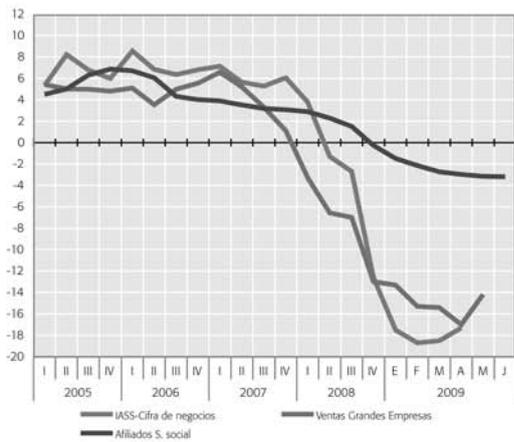
Variación interanual en % o saldo de respuestas en %



Fuentes : INE, AEAT y MITyC.

3.3 - Indicadores de Servicios (I)

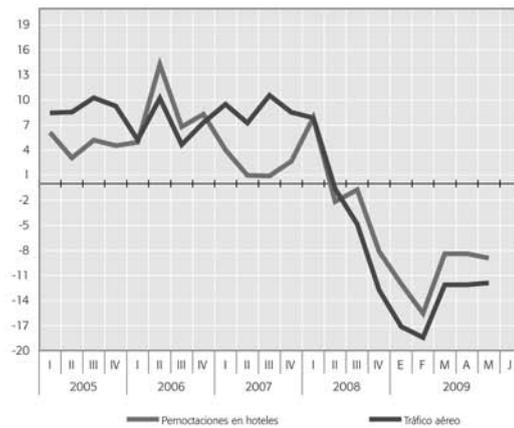
Variación interanual en %



Fuentes : MTAS, INE y AEAT.

3.4 - Indicadores de Servicios (II)

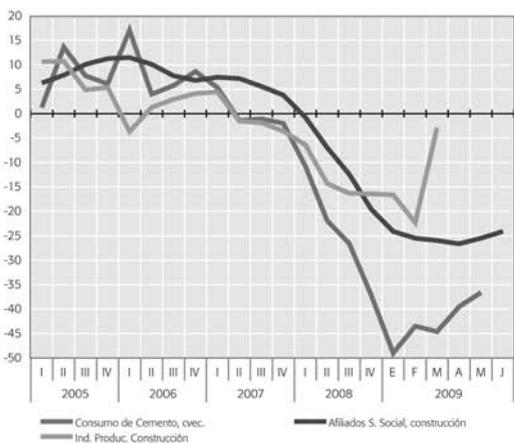
Variación interanual en %



Fuentes : INE y AENA.

3.5 - Indicadores de Construcción (I)

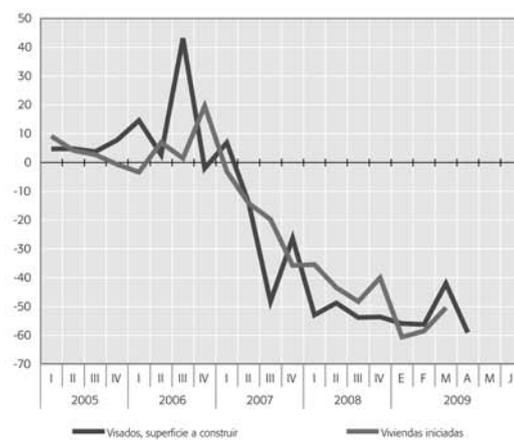
Variación interanual en %



Fuentes : Eurostat, MTAS y OFICEMEN.

3.6 - Indicadores de Construcción (II)

Variación interanual en %



Fuentes : Mº Fomento y Mº Vivienda.

aparente de cemento también reducía sus tasas de descenso en los meses de abril y mayo. El índice de confianza empresarial, aunque evoluciona de forma errática, parece haber tocado fondo, y en mayo-junio se ha movido por encima de los mínimos alcanzados en el primer trimestre. Los afiliados a la Seguridad Social han ralentizado su caída hasta un 17,2 por 100 (tasa intertrimestral anualizada), casi la mitad que en el trimestre anterior.

Con respecto a los **servicios** (gráficos 3.3 y 3.4), la tasa de variación del índice de cifra de negocios en el sector frenó en marzo y abril la ininterrumpida trayectoria descendente que presentaba desde agosto pasado. En cuanto a la actividad turística, las cifras de pernотaciones en hoteles están distorsionadas por el efecto del calendario de Semana Santa, pero si tomamos las cifras del conjunto de marzo y abril para hacer la comparación interanual, se observa una cierta ralentización en la caída. Sin embargo, en las cifras de entrada de turistas, haciendo la misma corrección, no está clara esta tendencia a la moderación. En cualquier caso, sí se puede hablar, al menos, de una estabilización del ritmo de descenso. El indicador de confianza del comercio minorista ha remontado en los meses más recientes y el descenso en el número de afiliados a la Seguridad Social también se ha suavizado sensiblemente hasta un -3,4 por 100 intertrimestral (tasa anualizada), desde un -5,5 por 100 registrado en el trimestre anterior.

El **empleo** es la variable más representativa de la tendencia de la economía hacia una evolución menos negativa (gráfico 4). El número total de afiliados a la Seguridad Social, que en el cuarto trimestre de 2008 y primero de 2009 sufrió un abrupto retroceso del 7,3 por 100 y del 10 por 100 intertrimestral anualizado respectivamente, ha reducido considerablemente el ritmo de ajuste en el segundo trimestre hasta un 5,7 por 100. El paro registrado también ha aumentado a menor ritmo en el segundo trimestre, aunque aún muy elevado, un 46,2 por 100 intertrimestral anualizado, frente a un 57 por 100 en el trimestre anterior.

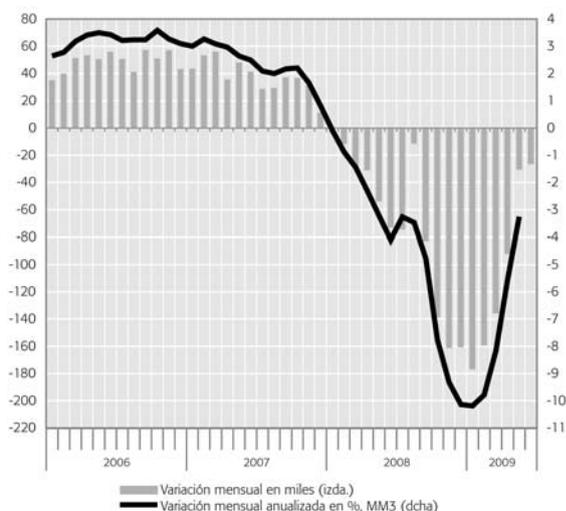
La **inflación** se está comportando según lo previsto, con tasas cada vez más negativas, hasta situarse en un -1,0 por 100 en junio (gráfico 5). Los descensos interanuales del índice general de precios al consumo son el resultado de las fuertes caídas interanuales de los precios de los productos energéticos y del intenso recorte que ha sufrido la tasa de inflación subyacente. Esta última se mantiene en positivo, pero ha descendido hasta mínimos históricos, un 0,8 por 100, fruto del profundo debilitamiento de la demanda. Si excluimos todos los alimentos (elaborados y no elaborados) y los productos energéticos, la tasa resultante, que es la más representativa de las tendencias inflacionistas de la economía, también ha descendido hasta un 0,8 por 100.

Gráfico 4

INDICADORES DEL MERCADO LABORAL

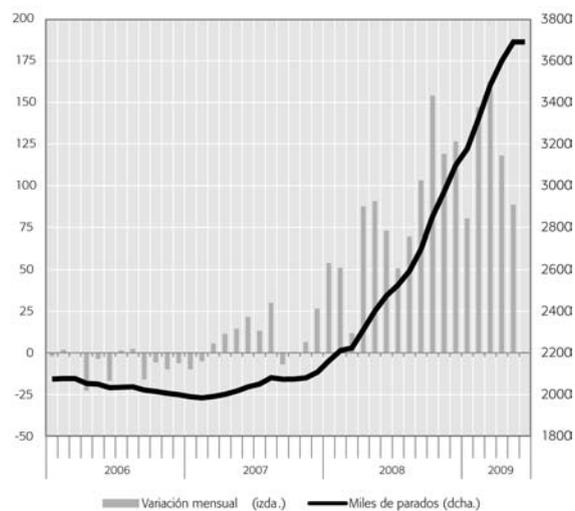
4.1 - Afiliados a la Seguridad Social: TOTAL (1)

Variación mensual en miles y en %, datos CVE



4.2 - Paro registrado

Miles de personas, datos CVE



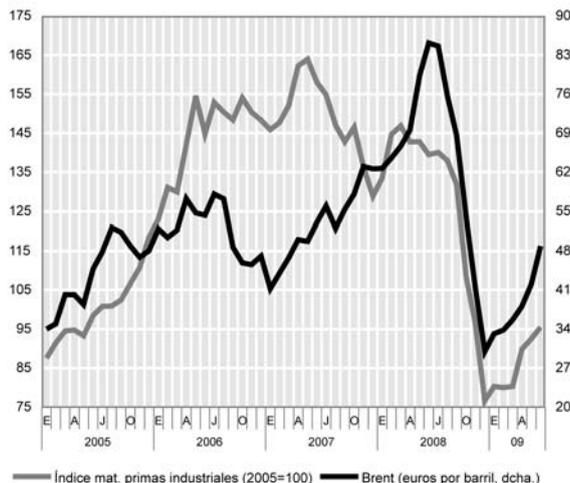
(1) Series corregidas del efecto regularización de extranjeros en 2005. Fuente: Mº Trabajo.

Gráfico 5

INDICADORES DE PRECIOS

5.1 - Precios materias primas en euros

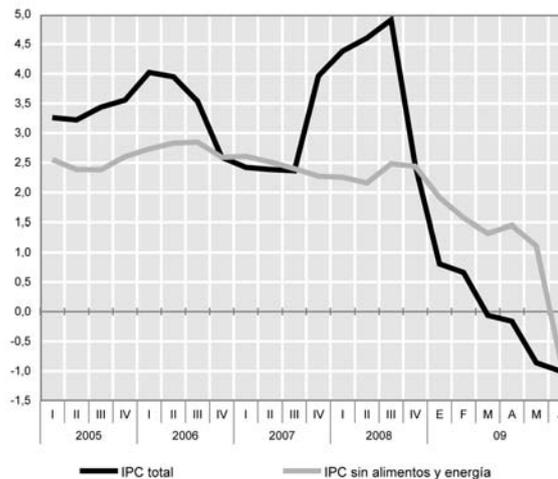
Euros e índice



Fuente: The Economist y MEH.

5.2 - Índice de Precios de Consumo

Variación interanual en porcentaje



Fuentes: INE (IPC)

La crisis está propiciando la corrección de uno de los mayores desequilibrios que han caracterizado a la economía española en los últimos años: el déficit de la **balanza de pagos** por cuenta corriente (gráfico 6.1). Desde mediados del pasado año, ha tenido lugar una rápida corrección de la brecha comercial, que ha sido sólo en parte contrarrestada por el descenso del superávit de la balanza de servicios y el crecimiento del déficit de rentas. En el primer trimestre de este año, el saldo negativo de la balanza por cuenta corriente se ha reducido en un tercio en comparación con el mismo periodo del año anterior, y la tendencia se mantenía en abril.

Durante el primer trimestre del año, el **ahorro** privado ha proseguido su tendencia ascendente. La tasa de ahorro de los hogares (en media móvil de cuatro trimestres) se ha elevado hasta el 14,1 por 100 de la renta disponible bruta, cuatro puntos porcentuales más que en el mismo periodo del año pasado, mientras que la inversión de las familias ha descendido. Como resultado, este sector institucional ha registrado una capacidad de financiación positiva por segundo trimestre consecutivo (gráfico 6.2.), equivalente al 1,8 por 100 del PIB, tras casi cuatro años de saldos negativos. Las sociedades financieras han presentado también una capacidad de financiación positiva, mientras que el saldo de las sociedades no financieras y de las AA.PP. ha sido negativo (gráficos 6.3 y 6.4) aunque, en el caso de las primeras, con tendencia a reducirse. El resultado final para el total de la economía ha sido una necesidad de financia-

ción (saldo negativo) del 8,4 por 100 del PIB, frente a una necesidad del 10 por 100 del PIB en el primer trimestre de 2008.

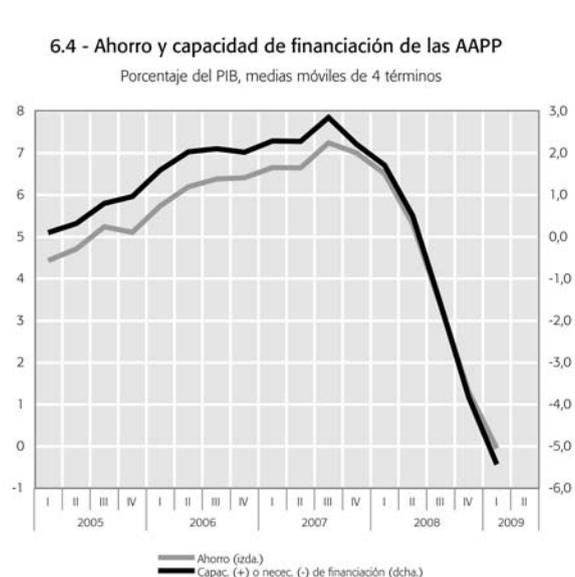
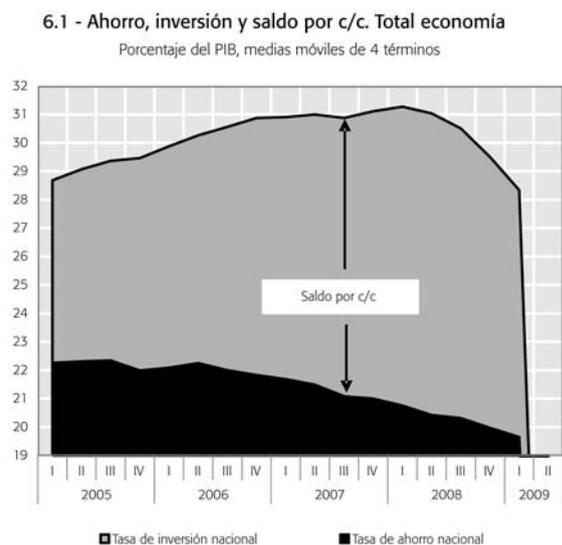
4. Previsiones 2009-2010

Se realiza en este apartado un repaso de las últimas previsiones de FUNCAS, que, a la espera de los datos de la contabilidad nacional del segundo trimestre, no se han modificado desde el mes de mayo. Aunque el ajuste económico está perdiendo intensidad, las tasas de crecimiento del PIB van a seguir siendo negativas durante algún tiempo. El acusado declive del sector inmobiliario y los problemas del sector financiero van a retrasar la salida de la crisis, de tal modo que no se contemplan crecimientos intertrimestrales hasta la segunda mitad de 2010. El PIB registrará una tasa de variación media anual del **-3,8 por 100** en 2009 y del **-1,2 por 100** en 2010.

La contracción del **consumo privado** se prolongará durante los próximos trimestres, aunque a un ritmo descendente. El rápido incremento de la tasa de ahorro de los hogares indica que estos están recomponiendo sus balances y reduciendo su nivel de endeudamiento a gran velocidad, ayudados por el descenso de la inflación y de los tipos de interés. Estos últimos, además, todavía no se han transmitido completamente a las familias endeudadas, de

Gráfico 6

AHORRO Y CAPACIDAD O NECESIDAD DE FINANCIACIÓN



Fuentes: INE (CTNFSI).

modo que aun existe margen para que continúe mejorando la situación financiera de estas, que podrían hallarse en situación de volver a incrementar el gasto incluso al final de este ejercicio. En 2009 la variación de esta macromagnitud se situará en el $-4,3$ por 100 y en 2010 volverá a ser negativa, con un $-0,2$ por 100, porque, aunque las tasas intertrimestrales sean positivas, las interanuales seguirán siendo negativas hasta el segundo trimestre.

La **inversión residencial** va a seguir deprimida durante bastante tiempo. No comenzará a remontar hasta que

buna parte del *stock* de viviendas sin vender sea absorbido, lo cual puede tardar algunos años en suceder, puesto que por el momento la compraventa de viviendas no ofrece señales, no ya de recuperación, sino ni siquiera de moderación en su caída. Para que el mercado inmobiliario comience a reactivarse es necesario que se den un conjunto de condiciones: que los precios se ajusten más a las condiciones financieras de los hogares, que finalicen las expectativas bajistas sobre los precios, que la destrucción de empleo se modere sustancialmente y que el crédito vuelva a fluir. Y para esto último es necesario que las en-

tidades de crédito saneen sus cuentas. En suma, este componente de la inversión va a seguir decreciendo a un ritmo vigoroso, aunque cabe esperar que descendente, durante todo este año y el próximo. Las tasas de crecimiento previstas para 2009 y 2010 respectivamente son del $-22,9$ por 100 y del $-16,3$ por 100.

La inversión en **otras construcciones**, que registró un sorprendente ascenso en el primer trimestre del año, podría mantenerse en positivo algún trimestre más, debido a la inyección de 8.000 millones de euros en obras públicas locales del Plan E, pero una vez terminadas estas, volverán las tasas negativas, ya que la inversión privada seguirá deprimida. El crecimiento previsto para 2009 será del 0,6 por 100, mientras que para 2010, salvo que se instrumenten nuevos planes, la tasa será negativa, un -5 por 100.

Las **exportaciones** van a mantener la misma tónica descendente de los últimos tiempos a lo largo de este año, debido a la recesión internacional. No obstante, cabe esperar una modesta recuperación a partir del inicio del próximo ejercicio, a medida que la crisis mundial comience a remitir. Las **importaciones** pueden tardar algunos trimestres más en reactivarse, puesto que nuestra demanda interna va a mantenerse deprimida durante más tiempo que en los países de nuestro entorno, a causa de nuestra crisis inmobiliaria y del retardo con el que vamos a sufrir nuestros propios problemas en el sector financiero. La aportación del **sector exterior** al crecimiento seguirá siendo, por tanto, positiva durante 2009 y 2010, si bien con un perfil trimestral decreciente. En el conjunto del ejercicio actual, dicha aportación ascenderá a 2,4 puntos porcentuales y en 2010, a un punto porcentual.

El **empleo** seguirá descendiendo de forma constante durante ambos ejercicios, ya que la incipiente recuperación económica que se iniciará en el segundo semestre de 2010 será insuficiente para crear nuevos puestos de trabajo. En términos de Contabilidad Nacional, la variación del empleo será de $-6,5$ por 100 en 2009 y de $-2,9$ por 100 en 2010, lo que equivale a la destrucción de 1,2 mi-

llones de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo este año y de 0,5 millones el próximo. Si a esto se le añade el incremento de la población activa, la tasa de paro ascenderá hasta situarse en un 21,6 por 100 en el último cuarto de 2010. Las tasas de paro medias para este año y el siguiente serían del 18,3 por 100 y del 21,1 por 100.

La fuerte y prolongada caída de la demanda interna va a favorecer la continuación de la corrección del déficit exterior durante este ejercicio y el próximo. El saldo de la **balanza de pagos por cuenta corriente** podría reducirse hasta un $-4,9$ por 100 del PIB en 2009 y hasta un $-3,5$ por 100 del PIB en 2010.

El **ahorro** de los hogares va a mantener su trayectoria ascendente, elevándose este año hasta el 16,8 por 100 de la renta disponible bruta, y hasta el 17,7 por 100 el próximo. También la tasa de ahorro de las sociedades va a incrementarse, de modo que el conjunto del ahorro privado podría situarse en el 24 por 100 y en el 25,4 por 100 del PIB en 2009 y 2010, respectivamente. No obstante, este incremento del ahorro privado será contrarrestado por el ahorro negativo del sector público (ver recuadro gráfico), de modo que la tasa de ahorro total de la economía descenderá ligeramente en ambos periodos. No obstante, la tasa de inversión nacional se contraerá más, con lo que la **necesidad de financiación de la nación** se reducirá este año a la mitad, hasta el 4,5 por 100 del PIB, y el próximo ejercicio hasta el 3,1 por 100 del PIB. Desglosando este saldo por sectores, el **sector privado** pasará de una necesidad de financiación (déficit) del 5,2 por 100 del PIB en 2008 a una capacidad (superávit) del 8,4 por 100 en 2010, mientras que, en dirección contraria, el **sector público** trocará su superávit del 2,2 por 100 del PIB en 2008 en un déficit del 11,5 por 100 en 2010. Cabe añadir que estas previsiones de déficit público se han hecho bajo la hipótesis de que no se producen cambios en la política fiscal, tanto en lo que se refiere a los ingresos como a los gastos públicos y, por tanto, pueden verse modificadas una vez que se conozcan los presupuestos públicos para 2010.