

## Previsiones económicas para España 2009-2011\*

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

### 1. Evolución reciente de la economía española

La caída de la actividad económica continuó moderándose en el tercer trimestre del año, en el que el **PIB** registró una variación intertrimestral del **-0,3 por 100** (**-1,2 por 100** en tasa anualizada), lo que deja la tasa interanual en un **-4,0 por 100**, frente a un **-4,2 por 100** registrado en el trimestre anterior.

La **demanda nacional** suavizó notablemente su ritmo de retroceso, gracias a la evolución menos negativa del **consumo privado** y de la inversión. La primera de estas variables registró una tasa de variación intertrimestral del **-0,3 por 100** (en términos anualizados), lo que supone una sustancial mejoría con respecto al trimestre anterior en el que sufrió un descenso del **5,7 por 100**. Este comportamiento se encuentra en línea con el de indicadores como las ventas minoristas, cuya variación intertrimestral fue prácticamente nula en el mismo período, o la confianza de los consumidores, y en parte se debe al impulso a las ventas de automóviles proporcionado por los planes de apoyo al sector del gobierno.

La **formación bruta de capital fijo en bienes de equipo** presentó una inesperada recuperación, con un avance intertrimestral del **7,9 por 100**, en positivo por primera vez tras seis trimestres consecutivos de caídas. Dentro de este componente de la demanda, la inversión en equipo de transporte creció de forma significativa, gracias en gran medida a dicho plan de estímulo en el ámbito de los vehículos comerciales, aunque también la inversión en productos metálicos y maquinaria registró un avance, pese

a que los indicadores relacionados con esta variable, como las disponibilidades de bienes de equipo, las ventas interiores de bienes de equipo o los pedidos de bienes de inversión apuntaban a una continuación en las tasas negativas, si bien a un ritmo más suave que en los trimestres precedentes.

La **formación bruta de capital fijo en construcción** también modera su descenso, aunque este sigue siendo muy acusado (**-9,9 por 100** en tasa intertrimestral anualizada). Más concretamente, la inversión en construcción residencial presentó una tasa de **-20,2 por 100**, frente al **-23,3 por 100** contabilizado en el segundo cuarto del año.

El mayor dinamismo de la economía internacional ha ofrecido un empuje a las **exportaciones**, que han acelerado su tasa de crecimiento desde un **2,4 por 100** en el segundo trimestre hasta un **9,4 por 100**. No obstante, las **importaciones** también han recuperado terreno de forma vigorosa, creciendo un **8,4 por 100**, de modo que la **aportación** de la demanda externa al crecimiento intertrimestral se ha vuelto nula, después de seis trimestres de contribución positiva. La aportación de la demanda nacional ha sido considerablemente menos negativa que en el trimestre anterior, **-1,2 puntos porcentuales** frente a **-7,3 pp**.

Desde la perspectiva de la oferta, cabe señalar, en primer lugar, con respecto al **VAB de la industria**, que las cifras de los trimestres anteriores han sido revisadas, de modo que se modifica ligeramente el perfil que ofrecían aquellas. Si, conforme a los resultados anteriores de crecimiento intertrimestral, este sector había agravado su retroceso en el segundo trimestre del ejercicio, las cifras revisadas reflejan, por el contrario, una moderación en el ritmo de caída de la actividad, lo cual encaja más con la evolución durante el mismo período de indicadores como

\* 20 de noviembre de 2009.

el índice de producción industrial, el índice de confianza industrial o la entrada de pedidos en la industria. En cuanto al tercer cuarto del año, se ha mantenido la misma tendencia, de modo que el VAB decreció un 6,6 por 100, frente a un 17,1 por 100 en el trimestre precedente.

La moderación de la caída apenas es perceptible en el sector de la **construcción**, cuyo VAB se ha contraído un 4,2 por 100, tasa que supone una mejoría de tan solo cinco décimas porcentuales con respecto al trimestre previo. Los **servicios de mercado**, por su parte, han exhibido un sorprendente repunte, con un avance de su VAB del 0,3 por 100 intertrimestral, tras cuatro trimestres consecutivos de caídas, aunque los indicadores de actividad en este sector no presentan indicios tan claros en dicha dirección.

Con respecto al **empleo**, en línea con los resultados de la encuesta de población activa o de afiliación a la seguridad social, el recorte en el número de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo también ha sido inferior en el tercer trimestre, un 4,2 por 100.

El crecimiento del **deflactor** del PIB apunta a una caída intertrimestral (anualizada) de los precios del 1,5 por 100, frente a un descenso de estos del 1,9 por 100 en el segundo trimestre del año, mientras que el crecimiento del deflactor del consumo privado se ha vuelto positivo, tras tres trimestres reduciéndose, lo que significa que, conforme a este indicador, los precios al consumo crecieron en el tercer trimestre del año en comparación con el segundo trimestre.

## 2. Previsiones 2009-2011

El resultado de la contabilidad nacional del tercer trimestre del año ha sido algo mejor de lo esperado, gracias a un comportamiento más favorable del consumo y de la formación bruta de capital fijo, en parte por los planes de estímulo a la compra de automóviles y otros vehículos. A partir de dichos resultados, así como de la evolución reciente de los indicadores económicos nacionales e internacionales, se ha procedido a revisar las previsiones para la economía española para 2009 y 2010, y se presentan por primera vez las previsiones correspondientes a 2011.

Tras seis trimestres de caídas intertrimestrales del PIB, se puede decir que una parte muy importante del ajuste económico ya se ha completado, lo cual no significa que se vaya a iniciar pronto una nueva fase expansiva. Aunque se ha avanzado mucho en el proceso de corrección de los excesos y los desequilibrios generados durante la fase ex-

pansiva, este aún no ha concluido. Por una parte, el sector inmobiliario va a seguir lastrando el crecimiento durante mucho tiempo. Existe un importante stock de viviendas sin vender (que incluso es probable que siga en aumento) y, hasta que este no sea absorbido, el sector de la construcción, en el que, además, aún persiste un notable exceso de capacidad productiva, va a seguir sin arrancar y expulsando mano de obra. Parece que la demanda de vivienda ha tocado fondo, pero es aún muy débil, y el crédito está estancado, por lo que el proceso puede durar algunos años. Por otra parte, aunque los hogares han realizado un importante esfuerzo de saneamiento de sus cuentas y han reducido su nivel de endeudamiento, este sigue siendo muy elevado en comparación histórica, lo que unido a la continuación de la pérdida de empleo y la persistencia de tasas de desempleo muy elevadas va a limitar el potencial de crecimiento del consumo durante bastante tiempo. Dicho potencial también se va a ver mermado por la falta de crédito, que no volverá a circular con fluidez hasta que el sector financiero, también inmerso en su propio proceso de desapalancamiento y de absorción de las pérdidas causadas por la crisis inmobiliaria, no recomponga sus balances. Este mismo motivo también va a frenar durante algún tiempo la capacidad de crecimiento de la inversión empresarial. Además, la necesidad de consolidar las cuentas públicas va a imponer un sesgo restrictivo de la política fiscal en los próximos años que también va a tener su reflejo en las tasas de crecimiento del PIB.

Asimismo, no podemos confiar excesivamente en que la reactivación de la economía mundial vaya a proporcionar un impulso a nuestra economía en el corto plazo, puesto que no está claro que dicha reactivación vaya a consolidarse rápidamente. Se trata de un crecimiento muy dependiente de los estímulos fiscales y tampoco en el caso de la economía mundial cabe esperar el retorno a una senda de crecimiento sólido mientras el sistema financiero internacional no resuelva sus problemas. Además, al igual que en el caso de la economía española, la necesidad de consolidación de las cuentas públicas en el conjunto de las economías desarrolladas también va a limitar el potencial de crecimiento durante algunos años. De hecho, el perfil de crecimiento que prevé la Comisión Europea en sus previsiones de otoño para el área euro es de tasas positivas pero descendentes para los próximos trimestres.

En base a todo ello y a la información disponible relativa al cuarto trimestre de este año, entre ellas, las cifras de afiliación a la Seguridad Social de octubre, se estima que la tendencia a la mejoría en la evolución de las tasas de crecimiento del PIB podría sufrir una pausa en el último trimestre de este año, en el que el PIB podría descender a una tasa semejante o solo un poco por debajo del perfi-

do anterior. A ello también contribuirá el fin de las obras del PlanE, que inducirá una continuación de las tasas negativas tanto en el último cuarto de este año como en el primero del próximo. Será en el segundo trimestre de 2010 cuando podríamos comenzar a observar tasas positivas, aunque serán muy modestas por las razones antes señaladas.

El crecimiento del PIB esperado para **2009** se revisa dos décimas al alza, hasta el **-3,6 por 100**, como consecuencia de que la caída de la actividad en el tercer trimestre ha sido inferior a lo que se esperaba. El comportamiento esperado menos negativo para la formación bruta de capital fijo conduce a una revisión también al alza de la tasa estimada para **2010**, hasta un **-0,5 por 100** (desde un -1,0 por 100 de la previsión anterior). Para **2011** la previsión de crecimiento se sitúa en el **1,3 por 100**.

El **consumo de los hogares** registrará en 2010 un crecimiento ligeramente positivo, pero muy modesto. Como ya se ha señalado, tras la intensa recomposición de los balances de las familias y la mejora del poder adquisitivo derivada de la evolución de la inflación, estas se encuentran en una situación en la que ya podríamos comenzar a presenciar tasas positivas de crecimiento del gasto, aunque de una forma todavía muy moderada, debido a los factores mencionados. Este componente de la demanda caerá un 5,1 por 100 este año, para crecer un 0,1 por 100 el próximo y un 1,5 por 100 en 2011.

El inesperado crecimiento de la **formación bruta de capital fijo en bienes de equipo** en el tercer trimestre de este año no va a tener continuidad, y, aunque las estimaciones para esta variable se han revisado al alza, se mantiene la previsión de tasas intertrimestrales negativas durante todo 2010. No será hasta comienzos de 2011 cuando comiencen a verse crecimientos de una forma sostenida. La previsión para la evolución de esta variable es de un -21,5 por 100 en 2009, un -5,5 por 100 en 2010 y un 0,7 por 100 al año siguiente. La **formación bruta de capital fijo en construcción**, que descenderá un 11,3 por 100 este año, va a tardar aun más tiempo en remontar. En 2010 se contraerá un 9,5 por 100 y no cabe esperar tasas positivas antes del final de 2011. En el conjunto de dicho año este componente de la inversión se retraerá en torno al 4,1 por 100.

El crecimiento de las **exportaciones** se ha revisado al alza, hasta una tasa del -12,3 por 100 este año y del 4,2 por 100 el próximo. La previsión para 2011 se sitúa en el 4,6 por 100. Las **importaciones** también van a crecer algo más de lo estimado en las previsiones anteriores, aunque siempre por debajo de las exportaciones. El resultado final será una **aportación del sector exterior** al crecimiento

que seguirá siendo positiva los dos próximos años, si bien muy inferior a la de 2008 y 2009.

Las previsiones con respecto a la evolución del **empleo** apenas se han modificado. En 2009 se va a reducir en un 6,8 por 100, y se sigue estimando que el modesto crecimiento del PIB en 2010 será insuficiente para generar nuevos puestos de trabajo, por lo que la ocupación seguirá descendiendo, aunque de una manera mucho más contenida que en 2009. De los 2,1 millones de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo a los que se puede calcular que ascenderá el ajuste que va a sufrir el empleo durante toda la etapa de crisis, ya se han suprimido 1,6 millones, es decir, casi el 80 por 100 del ajuste del empleo ya se ha completado. El resto del ajuste se realizará a lo largo de 2010, año en el que la caída será por tanto del 2,8 por 100, y en la primera mitad de 2011. Hasta bien entrado este último ejercicio no se observarán incrementos en la ocupación, de modo que en el conjunto del mismo esta habrá descendido un 0,2 por 100. La previsión con respecto a la **tasa de paro** se ha revisado a la baja, debido al retraimiento, mayor del esperado, que se ha observado este año en el volumen de población activa, de modo que dicha tasa se situará de media en el 18 por 100 este año (tres décimas porcentuales menos que en la anterior previsión), elevándose hasta un 19,4 por 100 de media el año próximo (aunque no es descartable que en algún trimestre llegue a alcanzar puntualmente el 20 por 100), para luego retroceder hasta el 18,5 por 100 en 2011. Cabe esperar que la población activa siga descendiendo los dos próximos años, a un ritmo incluso creciente, debido al retorno de mano de obra emigrante a sus países de origen, lo que explica el descenso de la tasa de desempleo.

El crecimiento de la **productividad** se mantendrá en tasas relativamente elevadas, aunque decrecientes, a lo largo de los tres años considerados, lo que unido a la moderación en el crecimiento de las remuneraciones salariales dará lugar a una desaceleración de los **costes laborales unitarios**, que registrarán un ascenso del 0,6 por 100 este año (desde un 4,6 por 100 en 2008), y un decrecimiento del 0,9 por 100 en 2010 y del 0,5 por 100 en 2011.

La **tasa de ahorro de los hogares**, que se ha disparado este año hasta probables máximos históricos, se situará en el conjunto del año en un 19 por 100. En los dos ejercicios siguientes se reducirá, en línea con la evolución más favorable esperada para el consumo, aunque siempre manteniéndose en niveles muy superiores a su media histórica. La tasa de ahorro del conjunto de la economía, sin embargo, va a caer sensiblemente por debajo de los últimos años debido a la caída a cifras negativas del ahorro del sector público, cuyo **déficit** podría aumentar ligeramente en 2010 hasta el 10,8 por 100, desde el 10,5 por 100 es-

perado para el actual, antes de reducirse, aunque solo hasta un 9,3 por 100 en 2011. La caída del ahorro nacional va a impedir que la reducción de las **necesidades de financiación del exterior** observada este año, en el que esta variable podría caer hasta el 4,8 por 100 del PIB

(frente a un 9,1 por 100 el año anterior), se prolongue significativamente en los ejercicios siguientes, de modo que España mantendrá un déficit considerablemente elevado (en torno al 4 por 100 del PIB en 2011) pese al fuerte ajuste de la demanda.

Cuadro 1

## PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA, 2009-2011 (FUNCAS)

Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Fecha 20-11-09

	Datos observados			Previsiones FUNCAS			Variación de las previsiones (a)		
	Media 1996-2007	2007	2008	2009	2010	2011	2009	2010	2011
<b>1. PIB y agregados, precios constantes</b>									
<b>PIB, pm</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>0,9</b>	<b>-3,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>--</b>
Consumo final hogares	3,8	3,6	-0,6	-5,1	0,1	1,5	0,0	0,0	--
Consumo final administraciones públicas	4,3	5,5	5,5	5,1	2,2	1,2	0,8	0,7	--
Formación bruta de capital fijo	6,2	4,6	-4,4	-15,7	-7,9	-2,1	0,1	2,3	--
Equipo y otros productos	7,2	6,7	-2,8	-21,5	-5,5	0,7	0,4	1,2	--
Construcción	5,4	3,2	-5,5	-11,3	-9,5	-4,1	0,0	3,1	--
Construcción residencial	7,7	3,0	-10,3	-24,9	-19,1	-10,7	0,8	0,9	--
Construcción no residencial	3,8	3,3	-0,4	1,7	-2,8	-0,2	-0,7	4,7	--
Exportación bienes y servicios	6,7	6,6	-1,0	-12,3	4,2	4,6	1,8	2,2	--
Importación bienes y servicios	9,3	8,0	-4,9	-18,5	0,7	1,9	1,7	2,6	--
<b>Demanda nacional (b)</b>	<b>4,6</b>	<b>4,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>-6,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>--</b>
Saldo exterior (b)	-0,8	-0,9	1,4	2,7	0,8	0,6	-0,1	-0,1	--
PIB precios corrientes: - millardos de euros	--	1052,7	1088,5	1052,4	1048,1	1069,6	--	--	--
- % variación	7,4	7,0	3,4	-3,3	-0,4	2,0	-0,1	-0,2	--
<b>2. Inflación, empleo y paro</b>									
Deflactor del PIB	3,6	3,3	2,5	0,3	0,1	0,7	-0,3	-0,7	--
<b>Deflactor del consumo de los hogares</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>--</b>
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,2	2,8	-0,6	-6,8	-2,8	-0,2	-0,2	0,0	--
Productividad por p.t.e.t.c.	0,4	0,7	1,5	3,3	2,4	1,5	0,3	0,6	--
Remuneración de los asalariados	7,2	7,8	5,3	-2,9	-1,5	0,6	-0,1	-0,6	--
Excedente bruto de explotación	7,3	7,8	5,7	-0,3	1,1	3,7	0,5	0,7	--
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,2	4,5	6,1	4,0	1,5	1,0	0,1	-0,5	--
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,8	3,8	4,6	0,6	-0,9	-0,5	-0,3	-1,1	--
<b>Tasa de paro (EPA)</b>	<b>11,9</b>	<b>8,3</b>	<b>11,3</b>	<b>18,0</b>	<b>19,4</b>	<b>18,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,1</b>	<b>--</b>
<b>3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)</b>									
Tasa de ahorro nacional	22,2	21,0	19,7	19,3	17,9	17,5	-0,1	0,4	--
- del cual, ahorro privado	18,9	14,1	18,6	23,9	22,8	21,1	-0,1	0,0	--
Tasa de inversión nacional	26,6	31,0	29,3	24,6	22,6	21,8	0,3	0,9	--
- de la cual, inversión privada	23,1	27,0	25,4	20,4	18,5	18,0	0,3	0,7	--
<b>Saldo cta. cte. frente al resto del mundo</b>	<b>-4,4</b>	<b>-10,0</b>	<b>-9,5</b>	<b>-5,3</b>	<b>-4,7</b>	<b>-4,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>--</b>
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,4	-9,6	-9,1	-4,8	-4,3	-4,0	-0,3	-0,4	--
- Sector privado	-2,5	-11,5	-5,0	5,6	6,5	5,3	-0,4	-0,6	--
- Sector público (déficit AA.PP.)	-0,9	1,9	-4,1	-10,5	-10,8	-9,3	0,0	0,2	--
Deuda pública bruta	53,4	36,1	39,7	54,8	67,8	77,7	0,0	-0,1	--
<b>4. Otras variables</b>									
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	12,2	10,7	12,9	19,0	18,2	17,5	0,1	0,0	--
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	82,3	130,2	127,8	123,0	118,9	114,7	0,1	1,0	--
EURIBOR 3 meses (% anual)	3,6	4,3	4,6	1,2	1,2	2,0	-0,1	-0,1	--
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	4,9	4,3	4,4	4,0	4,3	4,8	-0,1	-0,2	--
Tipo efectivo nominal euro (% variac. anual)	--	4,2	4,7	0,8	0,0	-3,6	0,2	0,4	--

(a) Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las anteriores (08-10-2009)

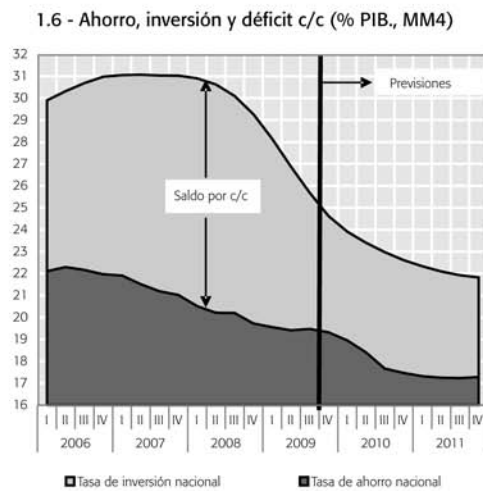
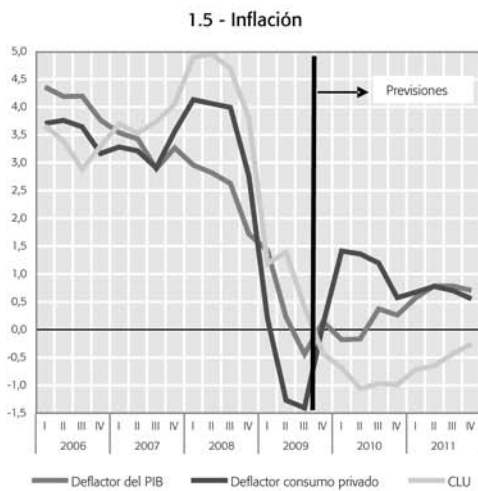
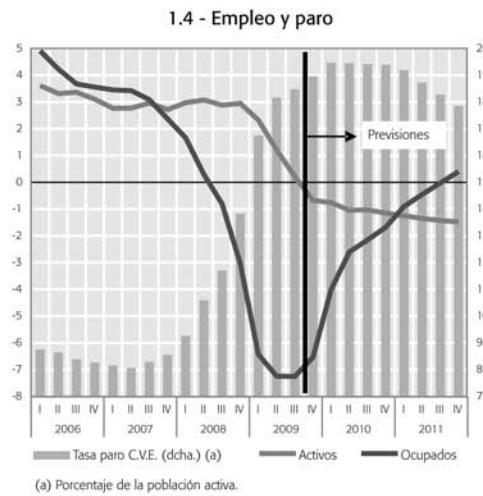
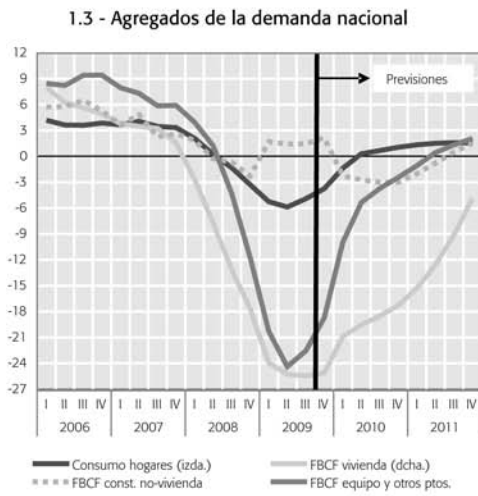
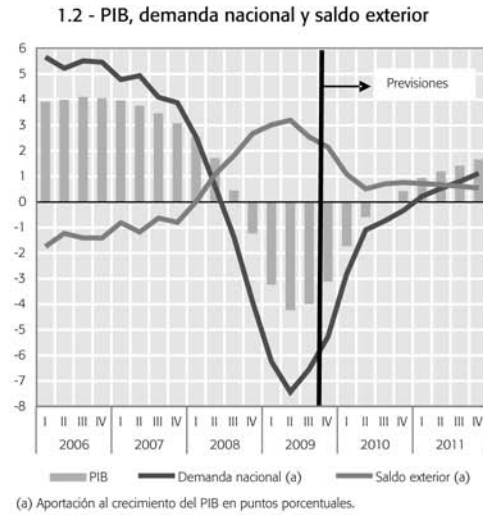
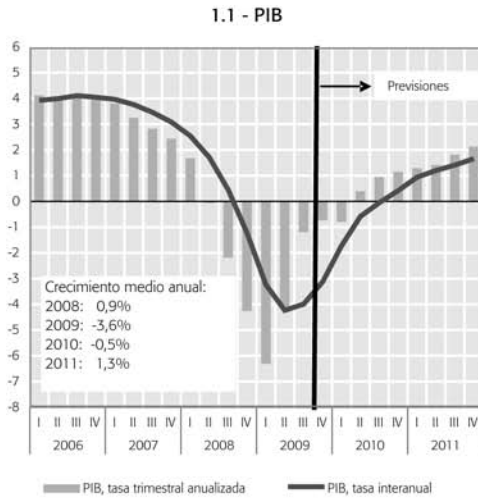
(b) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

Fuente: 1996-2008: INE y BE. Previsiones 2009-11: FUNCAS.

Gráfico 1

**PREVISIONES FUNCAS PARA 2009-2011. PERFIL TRIMESTRAL**

Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario



Fuentes: INE (CNTR) hasta 2009-III; Previsiones FUNCAS posteriormente.