

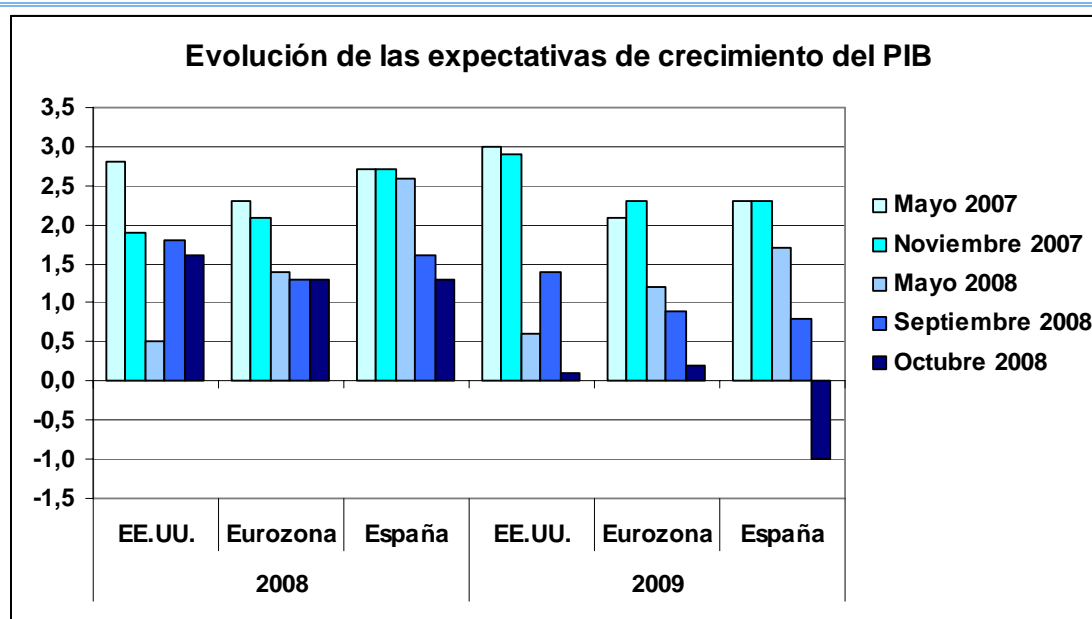


Deterioro adicional de perspectivas

Julián Pérez

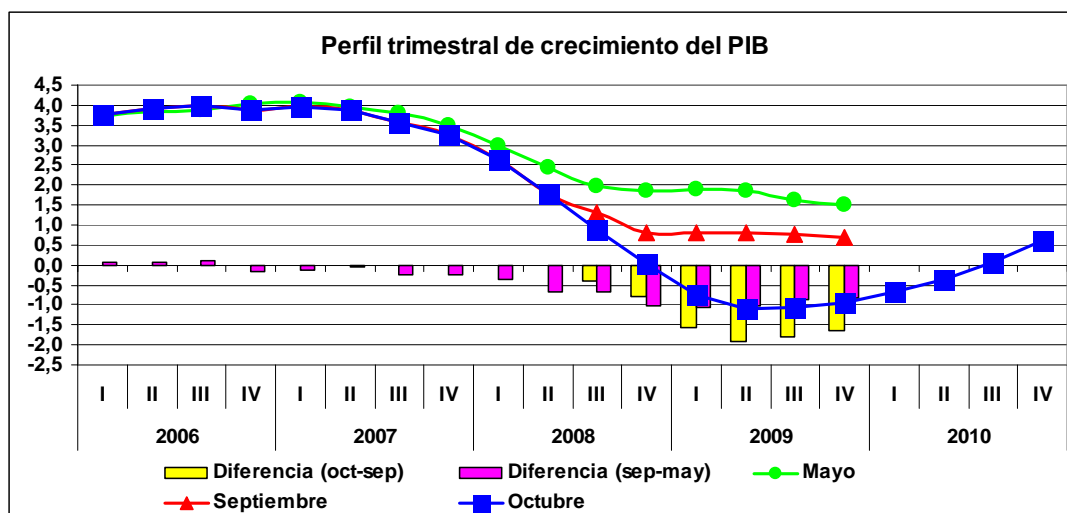
Hace algo más de un mes adelantábamos en nuestras notas CEPREDE que el panorama macroeconómico se había deteriorado sensiblemente desde nuestra Junta de mayo y apuntábamos una primera revisión de perspectivas de crecimiento que posicionaban a la economía española al borde del estancamiento.

Desafortunadamente, los acontecimientos que se han desarrollado en las últimas semanas, con el estallido de la crisis financiera en su vertiente más peligrosa y que ha llegado a poner en duda incluso la seguridad de los depósitos, junto con los nuevos datos disponibles para algunos indicadores clave (empleo, recaudación, expectativas, etc.) y la nueva valoración del entorno macroeconómico internacional, nos ha llevado a realizar una nueva revisión a la baja que sitúa a la economía española en un proceso de recesión.



Como puede comprobarse en el gráfico anterior, el proceso de deterioro de expectativas, tanto para la economía europea, como para la norteamericana, ha sido prácticamente constante desde mediados del pasado año, y nuestra propia economía no ha sido ajena a este proceso. De hecho, tanto para el 2008, como para el 2009, el deterioro ha sido bastante más acusado, tal como adelantábamos en nuestra nota de principios de septiembre.

Lo que resulta aún más relevante, si cabe, es el efecto de los últimos acontecimientos registrados en los mercados financieros y que han precipitado las previsiones de crecimiento para el próximo año hasta valores prácticamente nulos tanto en Estados Unidos como en la Eurozona y que, para España, podrían suponer una severa recesión.



Fuente: CEPREDE. Octubre 2008.

Tal como adelantábamos en los párrafos precedentes nuestra nueva valoración de las expectativas de crecimiento de la economía española se ha visto seriamente deteriorada en las últimas semanas y, con la información disponible en el momento actual debemos adelantar un periodo de fuerte recesión que se extendería hasta bien entrado en año 2010.

Los motivos fundamentales que nos han llevado a esta nueva valoración están relacionados, tanto con la crisis financiera que ha venido a agravar la ya de por sí débil posición de la economía española, como con el propio deterioro esperado del entorno internacional.

Respecto al primero de los factores, los efectos de la crisis financiera, su principal canal de afectación sobre la economía real esta vinculado a la fuerte restricción de crédito que están experimentando todas las economías desarrolladas en general, y la nuestra en particular, donde la tasa de crecimiento del crédito al sector privado se habría reducido, hasta agosto, cerca de una tercera parte a lo largo de los últimos 12 meses hasta alcanzar unos valores que no se registraban desde la crisis de principios de los noventa. Adicionalmente estos datos se han visto sensiblemente deteriorados durante el mes de septiembre y octubre por lo que no sería extraño que estuviéramos registrando una evolución del crédito inédita en nuestra historia económica reciente. Lógicamente, esta restricción de crédito estaría deteriorando aún más la ya débil demanda interna española, contribuyendo a paralizar aún más los mercados de empleo y retroalimentando el proceso.

El segundo de los factores estaría relacionado con la evolución esperada del entorno internacional que al experimentar un nuevo deterioro, dificulta el efecto de compensación de la demanda exterior neta y que, en nuestras valoraciones previas, estaría contribuyendo a frenar el deterioro cíclico de la economía española. En este sentido, si bien es cierto que la contención de importaciones será algo más acusada, ante una demanda interna más debilitada, no lo es menos que las posibilidades de expansión de las exportaciones son bastante limitadas en un entorno de economía europea prácticamente estancada.

Finalmente, y aunque no por eso menos importante, las posibilidades de actuación contra cíclica de las administraciones públicas se han visto sensiblemente reducidas como resultado de las actuaciones que se han adoptado para frenar la crisis de confianza de los mercados financieros. En efecto, una buena parte del margen de maniobra con el que contaban las administraciones públicas para frenar el deterioro de la actividad, fundamentalmente por la vía del aumento del endeudamiento, ya que el volumen de gasto no financiero esta muy limitado por la caída de la recaudación, deberá ser utilizado para inyectar liquidez en los mercados financieros y respaldar los balances de estas entidades.

A modo de resumen de estas nuevas perspectivas y como adelanto de los valores que presentaremos en nuestra Junta Semestral de Predicción de noviembre, presentamos las tablas que aparecen a continuación con las principales estimaciones, tanto anuales, como trimestrales.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
DEMANDA										
P.I.B. Real	3,9	3,7	1,3	-1,0	-0,1	0,5	1,1	1,4	2,1	2,9
Consumo Privado	3,9	3,5	1,2	-0,9	-0,2	0,3	1,0	1,1	1,7	2,3
Gasto final AA.PP.	4,6	4,9	3,6	2,7	2,1	0,5	0,4	0,9	1,9	2,5
Inversión Fija	7,1	5,3	-0,5	4,4	-2,6	-0,5	0,0	0,6	1,4	4,3
Bienes de Equipo	10,2	10,0	2,4	-0,9	-0,5	0,9	1,3	2,1	3,5	7,2
Construcción	5,9	3,8	-2,7	-6,9	-4,8	-2,1	-0,3	0,6	1,2	2,9
Otros productos	7,1	3,9	2,7	-1,7	1,0	1,3	1,5	1,5	2,0	3,4
Demanda Interna	5,1	4,2	1,3	-0,9	-0,1	0,1	0,6	0,9	1,7	2,8
Exportaciones	6,7	4,9	3,1	2,1	3,1	3,5	4,5	6,0	6,5	6,8
Importaciones	10,3	6,2	2,4	0,7	1,5	1,6	2,4	3,8	4,7	6,1
Demanda exterior neta (1)	-1,5	-0,8	0,0	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5	0,3	-0,1
PRECIOS Y SALARIOS										
Def. Gasto Privado	3,4	3,2	4,4	3,1	2,6	2,0	2,0	2,0	2,3	2,6
Salarios por asalariado	3,9	3,7	5,0	4,4	3,7	2,9	3,2	3,5	3,8	4,1
EMPLEO										
Ocupados	3,2	2,9	0,0	-2,3	-1,4	-0,1	0,6	0,6	0,9	1,6
Tasa de paro (2)	8,5%	8,3%	10,8%	14,4%	16,7%	17,0%	16,6%	16,3%	16,1%	15,9%
TIPOS DE INTERÉS Y SALDO POR CUENTA CORRIENTE										
Interbancario a 3 m. (3)	3,1	4,3	4,7	3,9	3,1	3,2	3,3	3,4	3,4	3,6
Tipo de cambio \$/€	1,3	1,4	1,5	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Saldo por Cuenta Corriente (4)	-8,9%	-10,1%	-10,5%	-10,2%	-9,3%	-9,0%	-8,8%	-8,0%	-7,4%	-7,0%
RENTAS										
Déficit Público(4)	1,8%	2,3%	-1,0%	-2,8%	-3,6%	-3,5%	-3,3%	-3,1%	-2,7%	-1,9%
Excedente bruto explotación Empresas.	6,5	7,4	4,0	1,8	2,9	4,9	3,8	4,1	4,3	6,7
Renta fam.disponible real	3,7	2,6	2,7	0,1	0,4	0,3	1,5	2,0	2,5	2,9
(3) Media anual (4) Porcentaje del PIB										
(1) Aportación al crecimiento del PIB (2) % de la Población activa										

	2008				2009				2010			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
	DEMANDA											
P.I.B. Real (Interanual)	2,6	1,8	0,9	0,0	-0,8	-1,1	-1,1	-1,0	-0,7	-0,4	0,1	0,6
P.I.B. Real (Intertrimestral anualizado)	1,4	0,6	-1,0	-1,0	-1,7	-0,8	-0,8	-0,5	-0,5	0,3	1,0	1,6
Consumo Privado	2,2	1,2	1,2	0,1	-0,5	-0,9	-1,1	-0,9	-0,7	-0,4	0,0	0,5
Gasto final AA,PP.	3,6	3,8	3,6	3,4	3,3	2,8	2,4	2,2	2,2	2,1	2,1	2,0
Inversión Fija	2,5	-0,2	-1,6	-2,5	4,2	4,7	4,6	4,2	3,7	3,1	-2,2	-1,2
Bienes de Equipo	5,2	2,3	1,5	0,6	0,1	-1,1	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-0,1	0,5
Construcción	0,3	-2,4	-3,9	-4,7	-6,9	-7,1	-7,0	-6,6	-5,9	-5,3	-4,6	-3,3
Otros productos	6,0	3,3	1,4	0,2	-1,6	-2,1	-1,9	-1,3	-0,6	0,8	1,5	2,3
Demanda Interna	2,7	1,4	1,0	0,1	-0,5	-0,9	-1,1	-1,0	-0,7	-0,4	0,1	0,6
Exportaciones	4,3	4,1	2,4	1,8	1,7	1,8	2,4	2,6	2,8	3,0	3,3	3,4
Importaciones	4,1	2,3	2,1	1,4	0,9	0,7	0,4	0,8	0,8	1,3	1,9	2,1
Demanda exterior neta (1)	-0,2	0,3	-0,1	0,0	0,1	0,3	0,5	0,4	0,5	0,4	0,3	0,2
	PRECIOS Y SALARIOS											
Def. Gasto Privado	4,4	4,9	4,7	3,8	3,6	3,1	3,0	2,8	2,7	2,6	2,5	2,5
Salarios por asalariado	5,1	5,1	5,1	4,9	4,7	4,5	4,3	4,1	3,9	3,8	3,6	3,5
	EMPLEO											
Ocupados	1,4	0,4	-0,5	-1,4	-2,1	-2,5	-2,4	-2,4	-2,0	-1,8	-1,2	-0,6
Tasa de paro (2)	9,6	10,4	10,9	12,0	13,3	14,3	14,6	15,4	16,3	16,9	16,7	17,0
	TIPOS DE INTERÉS, TIPOS DE CAMBIO Y SALDO POR CUENTA CORRIENTE											
Interbancario a 3 m. (3)	4,5	4,8	5,0	4,5	4,2	4,1	3,8	3,5	3,4	3,1	3,0	3,0
Tipo de cambio \$/€	1,499	1,562	1,502	1,387	1,383	1,358	1,333	1,308	1,297	1,292	1,277	1,257
Saldo por Cuenta Corriente (4)	-11,8	-9,7	-9,9	-10,7	-11,4	-9,7	-9,6	-10,0	-10,5	-9,0	-8,7	-9,1
(1) Aportación al crecimiento del PIB	(3) Media anual											
(2) % de la Población activa	(4) Porcentaje del PIB											