

Hacia una desaceleración económica más profunda

Antonio Pulido
Director General de CEPREDE

RESUMEN

1. Se confirman nuestras predicciones en la línea que hemos venido adelantando durante los dos últimos años.

La desaceleración económica en España y el reajuste del sector inmobiliario y de la construcción formaba ya parte de nuestro escenario hace al menos dos años. Hasta mediados de 2007 CEPREDE era la más pesimista de todas las instituciones en los paneles habituales de predicción. Las revisiones a la baja se han ido acelerando progresivamente en los últimos meses.

2. La opinión generalizada es que la economía mundial seguirá con altos ritmos de crecimiento gracias al dinamismo de los países menos desarrollados.

Los países más desarrollados (EE.UU. Europa y Japón) se prevé que desaceleren su crecimiento en 2008-2009. Su contribución al crecimiento mundial se reduce de cerca de un tercio en el pasado año a menos de una quinta parte en el año en curso y el próximo. Sin embargo, la opinión internacional mayoritaria es que los altos ritmos de crecimiento en los países en desarrollo van prácticamente a mantenerse.

3. Sigue empeorando el clima económico-financiero.

Los indicadores de clima económico son una referencia interesante sobre las expectativas a corto plazo de expertos o inversores. Los datos más actualizados parecen apuntar hacia un deterioro de la confianza, en particular entre los inversores de EE.UU. y la UE.

4. Existen riesgos de una desaceleración económica mundial más acusada.

A los riesgos precedentes se añaden los derivados de una posible crisis crediticia, que incluso podría llevar a una situación de recesión de la economía norteamericana durante 2008-2009 y a un estancamiento del PIB real de la eurozona.

5. EE.UU. ¿más que una desaceleración cíclica?

La desaceleración de la economía norteamericana es una realidad que ya se adelantaba hace meses. La duda ahora es hasta dónde puede llegar y cuánto puede durar. Por el momento, la opinión mayoritaria es que puede bordear la recesión, alcanzar el mínimo cíclico a finales del presente año y recuperarse a lo largo de 2009.

6. Europa bordeando la crisis en 2008-2009

Los más optimistas apuntan a una desaceleración que no llegue a convertirse en crisis (ritmos no inferiores al 1,5%). Los más pesimistas señalan la posibilidad de crisis para el conjunto de países de la eurozona en 2008-2009. Incluso el FMI alerta sobre una recesión a finales de 2008 y 2009 (ritmos negativos de crecimiento) poco probable pero posible (probabilidad del orden del 25%).

7. Se confirma la acusada tendencia a la desaceleración que veníamos previendo para España

Una fuerte desaceleración durante el año en curso y el próximo es ya generalmente admitida. La caída de tasas será más sensible en nuestra economía por partir de ritmos más elevados. Posiblemente ya para el próximo año se habrá eliminado el diferencial de crecimiento con respecto al promedio de la UE, que se ha mantenido alrededor de un punto de porcentaje (o incluso superior en algunos años) hasta 2007 inclusive.

8. La desaceleración de la economía española puede proseguir durante 2009 e incluso 2010

Para el año en curso existe unanimidad en una desaceleración de la economía española, para la mayoría de los analistas bastante acusada. Las mayores discrepancias provienen al fijar el momento del cambio de tendencia hacia una aceleración del crecimiento económico. Para algunos podría tener lugar ya a mediados de 2009. Para otros es previsible que continúe durante todo el año próximo o incluso se alargue hasta 2010.

1. Se confirman nuestras predicciones en la línea que hemos venido adelantando durante los dos últimos años.

La desaceleración económica en España y el reajuste del sector inmobiliario y de la construcción formaba ya parte de nuestro escenario hace al menos dos años. Hasta mediados de 2007 CEPREDE era la más pesimista de todas las instituciones en los paneles habituales de predicción. Las revisiones a la baja se han ido acelerando progresivamente en los últimos meses.

No hay duda sobre la fuerte revisión a la baja de las expectativas de crecimiento de la economía española para el año en curso. Hace un año, 13 de las 14 instituciones que constituimos el Panel de Funcas apuntaban hacia crecimientos por encima del 3% para 2008 con un consenso (promedio) del 3,3%. Sólo CEPREDE preveía una desaceleración hasta el 2,7%, tasa que incluso en este momento se estimaría como optimista por la mayoría de los centros de predicción. De hecho en el último Panel de mayo-junio, solo 1 de las 14 instituciones se inclinan por un crecimiento del PIB del 2,7%, moviéndose las 14 restantes en el entorno 2,0-2,3% e incluso apuntando la última revisión del FMI (mediados de abril) a un 1,8%, casi la mitad del ritmo de crecimiento previsto hace ahora un año. Véase cuadro y gráfico 1.1.

La acusada desaceleración es consecuencia de diversas fuerzas que han ido empujando en una misma dirección. Por una parte, estaban las ya conocidas antes del verano de 2007 y que se referían tanto al mercado inmobiliario español como a condicionantes internacionales que suponían una serie de riesgos para la economía española (cuadro 1.2). Por otra parte, están los componentes adicionales que se producen como consecuencia de los efectos financieros internacionales de la crisis de las subprimes y de la aceleración de la inflación por nuevos y permanentes incrementos de los precios del petróleo y de los alimentos, con su impacto en un deterioro general de expectativas (cuadro 1.3).

Cuadro 1.1

Revisión en un año de predicciones de crecimiento de la economía española para 2008
 (tasas de crecimiento real del PIB)

	Mayo-Junio 2007	Mayo-Junio 2008	Revisión
A. Predicciones mantenidas en 2,7% o superior (ordenadas de mayor a menor revisión)			
ICAE-UCM	3,3	2,7	-0,6
B. Predicciones entre 2 y 2,6% (ordenadas de mayor a menor revisión)			
Consejo Superior Cámaras Comercio	3,3	2,0	-1,3
Caixa Catalunya	3,6	2,3	-1,3
AFI	3,3	2,0	-1,3
Intermoney	3,3	2,0	-1,3
Funcas	3,3	2,0	-1,3
Comisión Europea	3,4	2,2	-1,2
IFL-UC3M	3,4	2,2	-1,2
Caja Madrid	3,2	2,1	-1,1
Consenso Funcas	3,3	2,2	-1,1
ICO	3,3	2,3	-1,0
Gobierno	3,3	2,3	-1,0
IEE	3,3	2,3	-1,0
B. Santander	3,4	2,5	-0,9
La Caixa	3,1	2,5	-0,6
CEPREDE	2,7	2,3	-0,4
OCDE	2,7	2,5	-0,2
C. Predicciones por debajo del 2%			
FMI	3,4	1,8	-1,6
BBVA	3,1	1,9	-1,2

Fuente: Elaboración propia con datos del Panel Funcas de previsiones de la economía española.

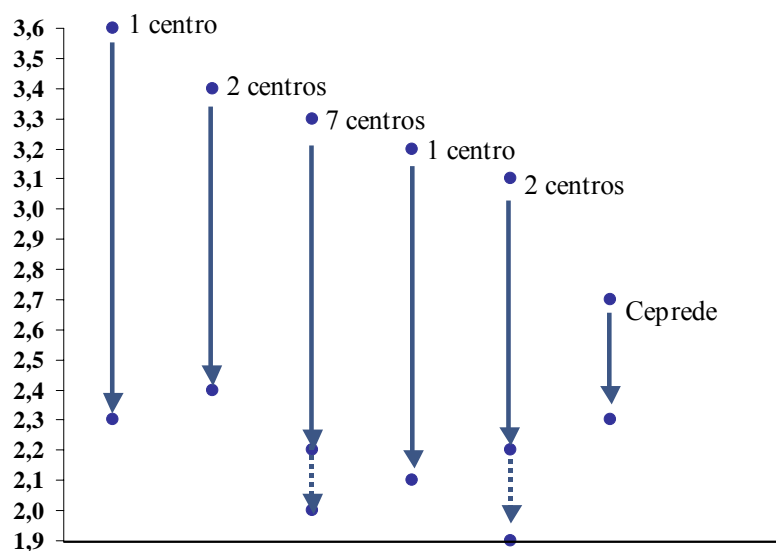
CEPREDE Mayo 2008

Gráfico 1.1

Convergencia de predicciones de crecimiento económico para España en 2008.

Panel Funcas (14 centros)

(revisión de tasas de variación real del PIB entre junio y mayo-junio)



Fuente: Elaboración propia a partir de Panel Funcas, mayo-junio 2008 y junio 2007.

CEPREDE Mayo 2008

Cuadro 1.2

Riesgos para la economía española

Externos

- ✓ Debilitamiento EE.UU.
- ✓ Petróleo
- ✓ Desequilibrios estructurales
- ✓ Sobre calentamiento zonas

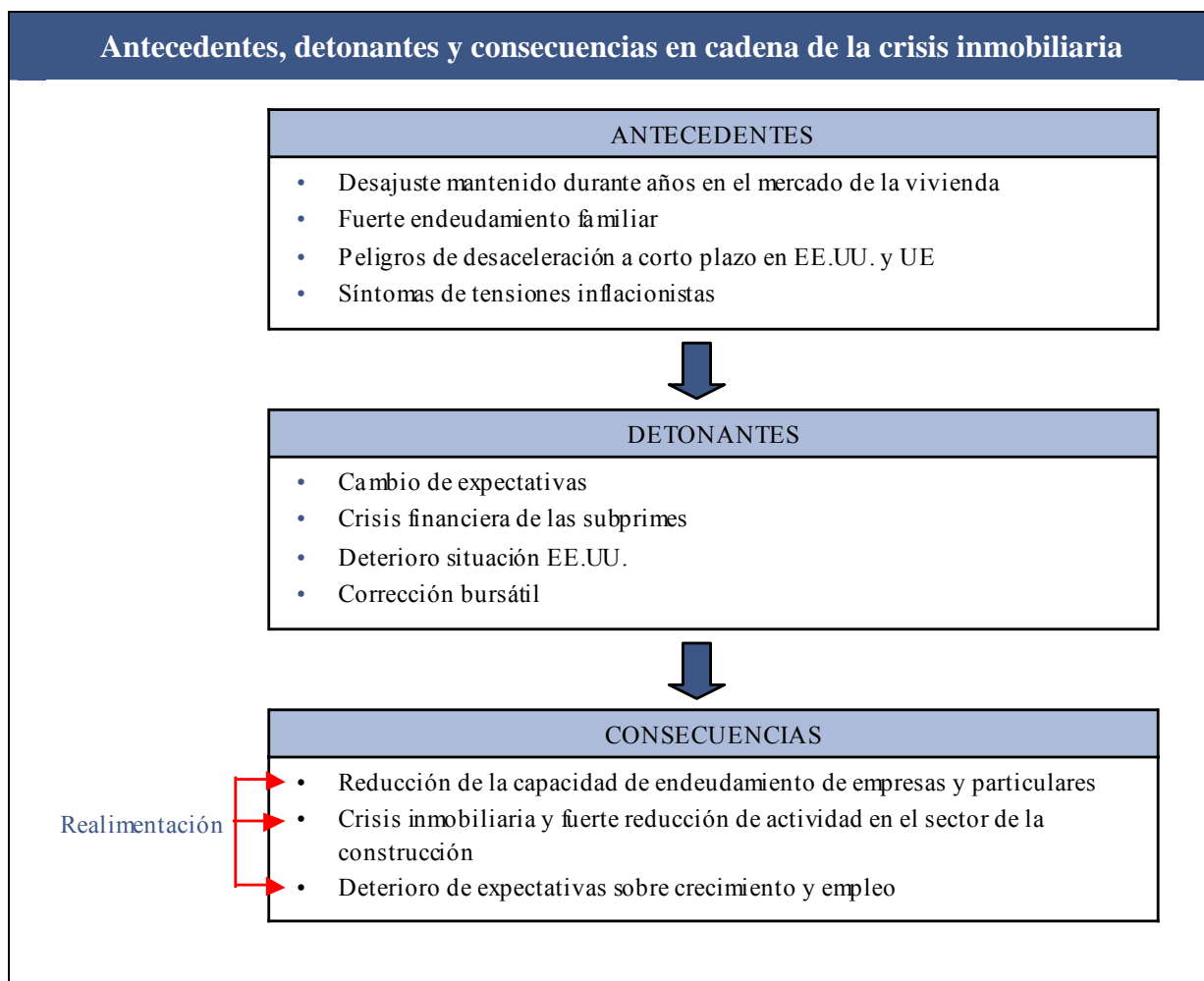
Comunes

- ✓ Mercado de la vivienda
- ✓ Endeudamiento familiar
- ✓ Reducción de beneficios empresariales
- ✓ Volatilidad de activos
- ✓ Competitividad relativa

Fuente: Informe Perspectivas, junio 2007, pág. 36

CEPREDE Mayo 2008

Cuadro 1.3



CEPREDE Mayo2008

2. La opinión generalizada es que la economía mundial seguirá con altos ritmos de crecimiento gracias al dinamismo de los países menos desarrollados.

Los países más desarrollados (EE.UU. Europa y Japón) se prevé que desaceleren su crecimiento en 2008-2009. Su contribución al crecimiento mundial se reduce de cerca de un tercio en el pasado año a menos de una quinta parte en el año en curso y el próximo. Sin embargo, la opinión internacional mayoritaria es que los altos ritmos de crecimiento en los países en desarrollo van prácticamente a mantenerse.

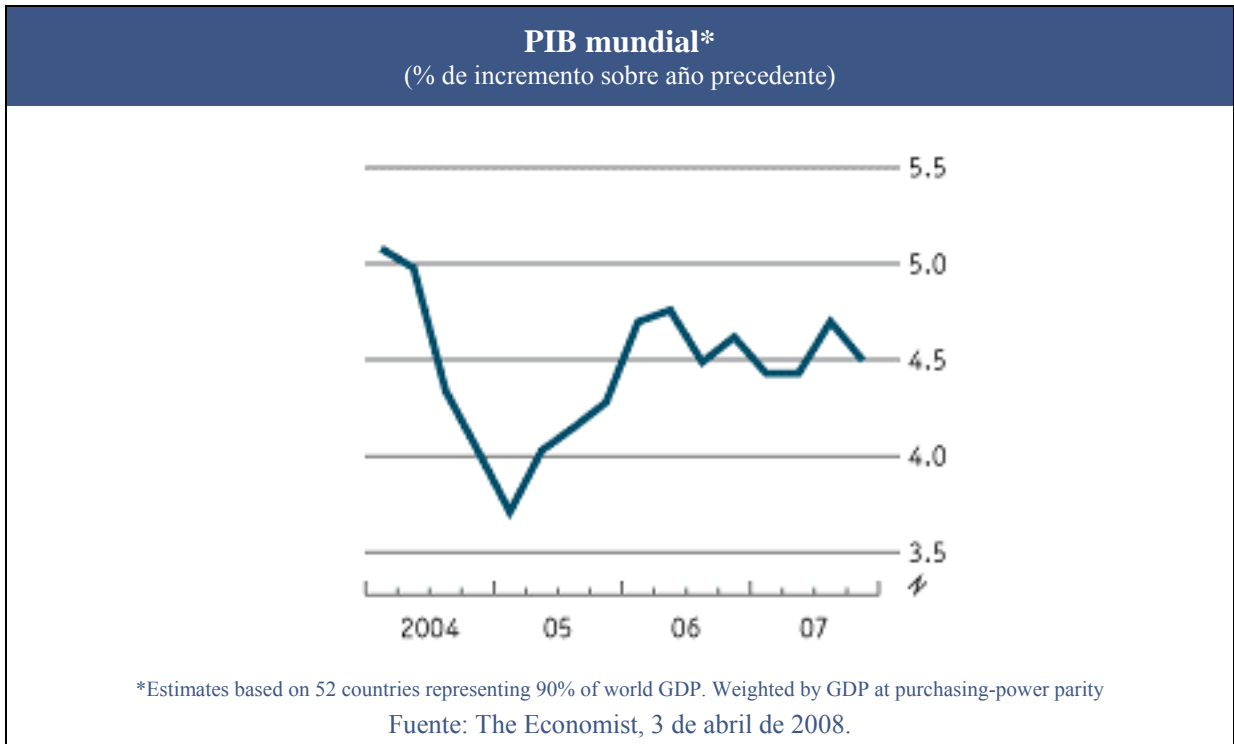
El último informe del FMI insiste (a pesar de su pesimismo sobre crecimiento en EE.UU., Eurozona y Japón) en una evolución mundial a tasas sostenidas del PIB real cercanas al 4% en 2008 y 2009 (gráficos 2.1 y 2.2).

Naturalmente, la explicación está en unas expectativas de crecimiento a ritmos mantenidos durante el presente año y el siguiente, supuestamente casi ajenos al mal momento de los países de la Triada, que representan por su peso del orden del 60% de la economía mundial.

Según puede verse con más detalle en el cuadro 2.1, más del 80% del crecimiento económico mundial se prevé que tenga su origen en países que sólo suponen el 40% de la renta global, mientras menos del 20% provendría de los países de la Triada, con un peso del 60% en la economía mundial (sin corregir por paridad del poder de compra).

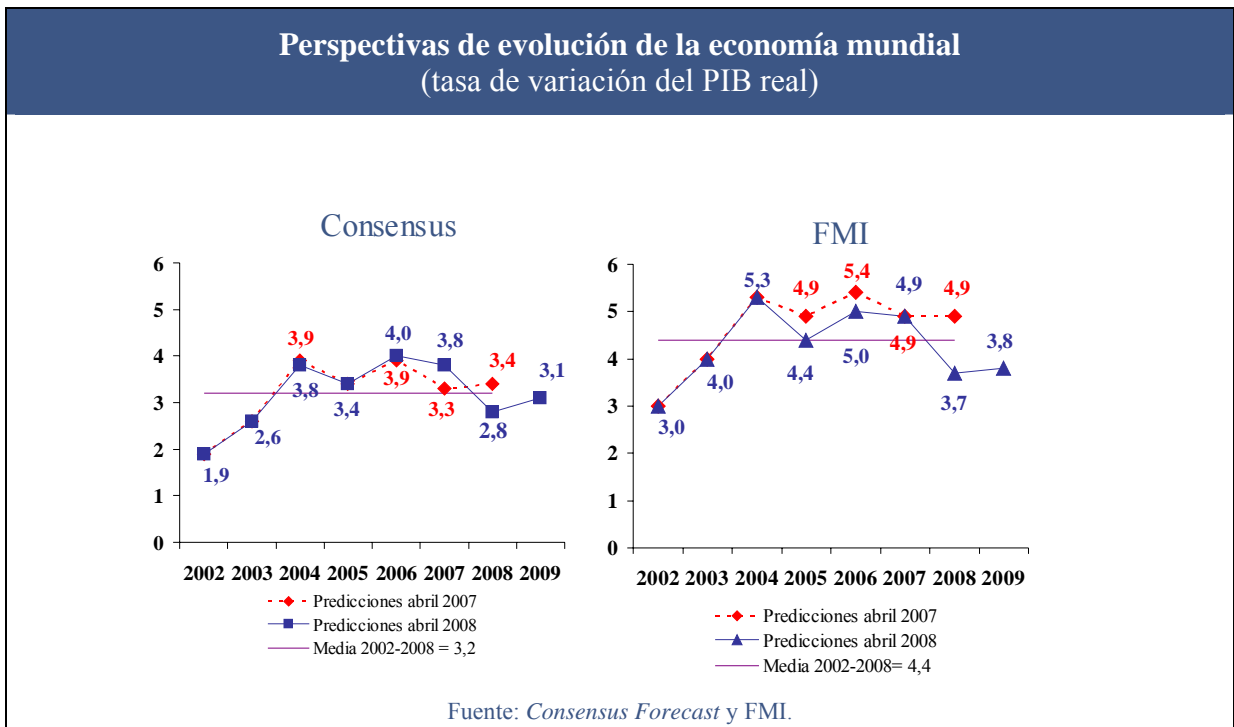
Sin desconfiar plenamente de estas predicciones, la realidad es que parece puede existir un mayor riesgo de que se produzca un contagio en la desaceleración hacia las áreas más dinámicas. En 2007 casi un tercio del crecimiento se generó en la Triada. En 2008-2009 se reduce el crecimiento a un 1% y, sin embargo, el resto de la economía se pronostica por el FMI que mantenga ritmos elevados.

Gráfico 2.1



CEPREDE Mayo 2008

Gráfico 2.2



CEPREDE Mayo 2008

Cuadro 2.1

Contribución al crecimiento 2007-2009 de la Triada y el resto de países

Área / País	Peso en renta mundial (%)	Crecimiento PIB (%)			Contribución al crecimiento (puntos porcentaje)		
		2007	2008	2009	2007	2008	2009
EE.UU.	27,7	2,2	0,5	0,6	0,61	0,14	0,17
Eurozona	22,1	2,6	1,4	1,2	0,57	0,31	0,27
Japón	10,1	2,1	1,4	1,5	0,21	0,14	0,15
Triada	59,9	2,3	1,0	1,0	1,39	0,59	0,59
China	5,4	11,4	9,3	9,5	0,62	0,50	0,51
India	1,9	9,2	7,9	8,0	0,17	0,15	0,15
Latinoamérica	5,5	5,3	4,7	4,5	0,29	0,26	0,25
Otros países	27,3	7,8	8,1	8,4	2,43	2,20	2,30
No-Triada	40,1	8,8*	7,8*	8,0*	3,51	3,11	3,21
TOTAL	100,0	4,9	3,7	3,8	4,9	3,7	3,8

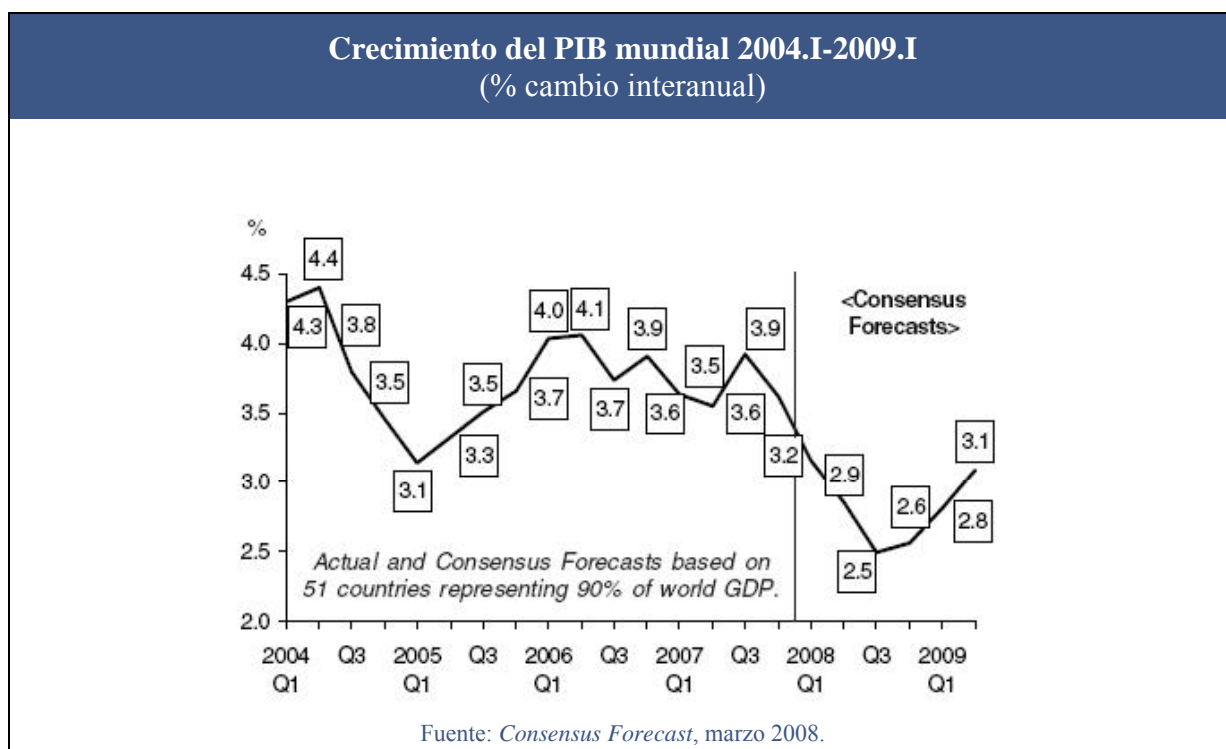
* Con pesos no corregidos por paridad del poder de compra

Fuente: Elaboración propia con pesos en la renta mundial del World Bank para 2006 (publicados 1/7/07), método Atlas (media móvil de tres años de tipos de cambio) y de predicciones de FMI (abril 2008).

CEPREDE Mayo 2008

Más prudentes (y en nuestra opinión más factibles) son las predicciones de Consensus Forecast a partir de 51 países que representan el 90% del PIB mundial. Como puede verse en el gráfico 2.3, el conjunto de la economía mundial se mantendría, durante 2008, a ritmos trimestrales anualizados en el entorno del 2,5-3%.

Gráfico 2.3



CEPREDE Mayo 2008

Por grandes áreas, las predicciones de consenso apuntan a una situación en 2008 que podemos calificar de crisis en el caso de EE.UU. o Japón (crecimientos por debajo del 1,5%) y de debilidad en la UE (por debajo del 2%), manteniéndose la expansión en el resto del mundo (cuadro 2.2). Para 2009 los únicos cambios significativos serían el mejor comportamiento de la economía japonesa y, sobre todo, de EE.UU.

Cuadro 2.2

Situación por grandes áreas
(entre paréntesis tasa de variación del PIB real)

	2005	2006	2007	Predicción 2008	Predicción 2009
EE.UU.	Expansión (3,1)	Mantenimiento (2,9)	Mantenimiento (2,2)	Crisis (1,3)	Aceleración (2,1)
UE	Mantenimiento (1,7)	Expansión (3,1)	Mantenimiento (2,8)	Debilidad (1,9)	Debilidad (1,9)
Japón	Debilidad (1,9)	Mantenimiento (2,4)	Mantenimiento (2,0)	Crisis (1,3)	Debilidad (1,7)
Asia Pacífico*	Expansión (5,1)	Expansión (5,5)	Expansión (5,8)	Expansión (4,7)	Expansión (4,8)
China	Expansión (10,4)	Expansión (11,1)	Expansión (11,4)	Expansión (9,3)	Expansión (9,5)
Latinoamérica	Expansión (4,2)	Expansión (5,3)	Expansión (5,4)	Expansión (4,3)	Expansión (4,1)
Europa Central y del Este**	Expansión (6,0)	Expansión (6,8)	Expansión (6,9)	Expansión (6,0)	Expansión (5,9)
Rusia	Expansión (6,4)	Expansión (7,4)	Expansión (8,1)	Expansión (6,8)	Expansión (6,3)
Mundo	Expansión (3,4)	Expansión (4,0)	Expansión (3,8)	Mantenimiento (2,8)	Mantenimiento (3,1)

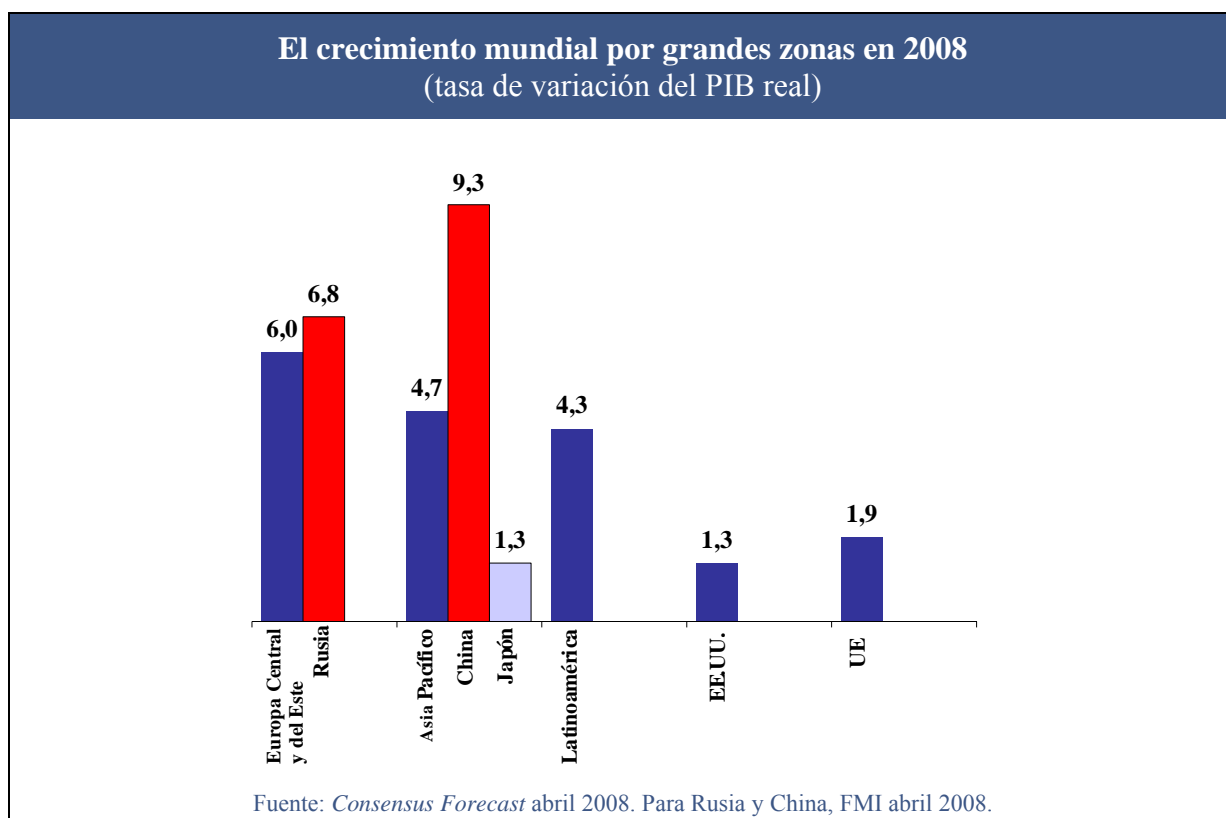
*Japón +11 países de la Zona.

** 19 países de la Zona.

Fuente: Elaboración propia a partir de *Consensus Forecast*, abril 2008. Para China y Rusia, FMI, abril 2008.

CEPREDE Mayo 2008

Gráfico 2.4



CEPREDE Mayo 2008

Cuadro 2.3

Tasas de crecimiento interanual real del PIB en G-3

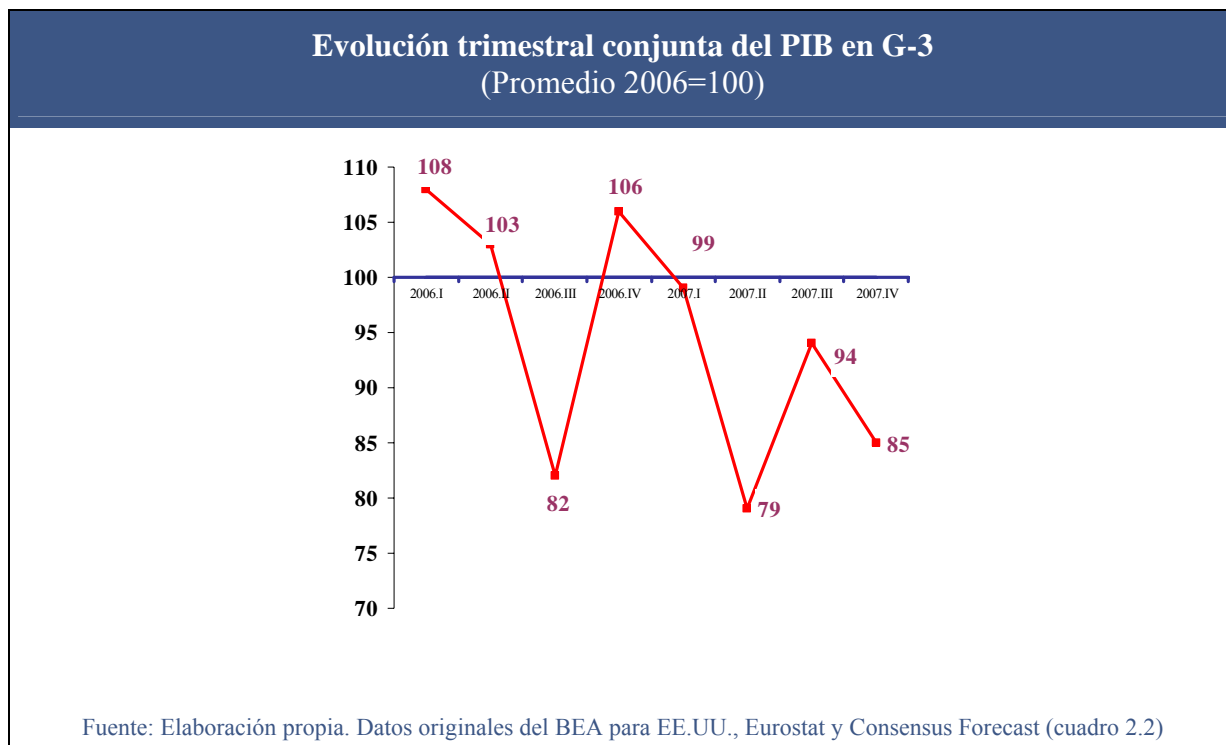
	Promedio 2006	2006				2007			
		I	II	III	IV	I	II	III	IV
EE.UU.	2,9	3,3	3,2	2,4	2,6	1,5	1,9	2,8	2,5
(2006=100)	100	115	111	83	90	52	66	97	86
Japón	2,2	2,7	2,1	1,4	2,5	2,9	1,7	1,9	1,7
(2006=100)	100	124	97	64	115	131	78	86	78
UE	2,9	2,5	3,0	2,9	3,3	3,3	2,7	2,9	2,6
(2006=100)	100	85	103	99	113	114	93	100	90
Conjunto G-3*	100	108	103	82	106	99	79	94	85

* Pesos asignados recalculados según participación en el PIB mundial en 2005, Banco Mundial, *World Development Indicators* (EE.UU.=45%, UE=38%, Japón=11%). El resultado ponderado se ajusta al promedio para 2006.

Fuente: Elaboración propia a partir de últimos datos disponibles. Para EE.UU., último informe del Bureau of Economic Analysis (marzo). Para la UE, Eurostat (marzo). Para Japón y datos no disponibles, Consensus Forecast (marzo).

CEPREDE Mayo 2008

Gráfico 2.5



CEPREDE Mayo 2008

3. Sigue empeorando el clima económico-financiero.

Los indicadores de clima económico son una referencia interesante sobre las expectativas a corto plazo de expertos o inversores. Los datos más actualizados parecen apuntar hacia un deterioro de la confianza, en particular entre los inversores de EE.UU. y la UE.

Uno de los indicadores mundiales más significativos para medir el clima económico (más de 1.000 expertos de 90 países) es el elaborado por el Instituto alemán IFO en colaboración con la Internacional Chamber of Commerce (ICC) de París.

Los datos insisten en la opinión de una economía mundial que se mantiene durante el primer trimestre de 2008 en un nivel aún relativamente alto, aunque con tendencia a la baja y con expectativas a seis meses que marcan un empeoramiento más acusado (cuadro, y gráfico 3.1). Por primera vez en los últimos años, el índice mundial de clima se sitúa por debajo de su media histórica 1992-2007 (90 frente a 97).

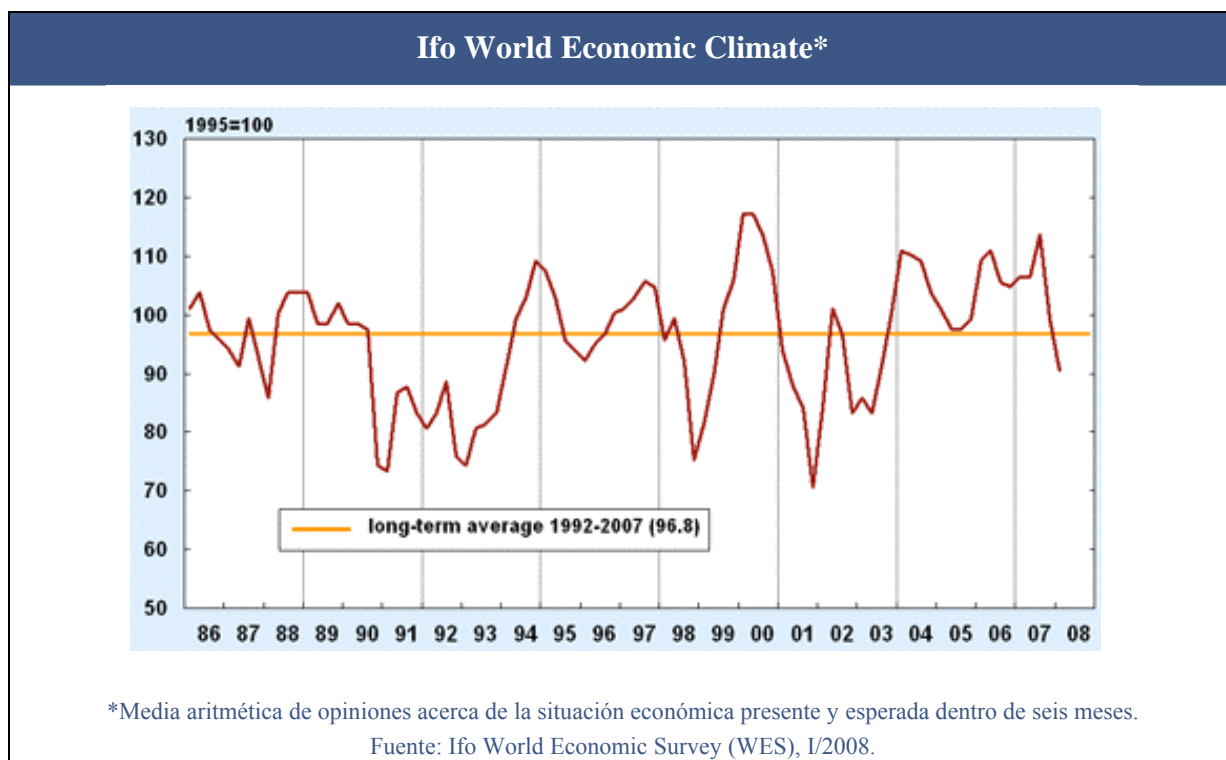
Cuadro 3.1

IFO World Economic Climate (Índice 1995=100)									
	2006				2007				2008
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Mundo	109	111	106	105	107	107	114	99	90
Norte-América	110	115	98	96	102	93	109	86	72
Europa Occidental	100	105	105	100	102	107	111	93	82
Zona Euro	99	103	102	98	100	107	112	91	81
Asia	116	115	103	109	113	105	116	106	101
Expectativas 6 meses									
Mundo	109	109	97	90	91	93	100	81	72
Zona Euro	110	109	96	74	76	87	90	64	56

Fuente: Elaboración propia a partir de *IFO World Economic Climate* 1^{er} quarter 2008 e *IFO Economic Climate for the Euro Area*, 1^{er} quarter 2008.

CEPREDE Mayo 2008

Gráfico 3.1



CEPREDE Mayo 2008

UBS (anteriormente Unión de la Banca Suiza) elabora mensualmente el *Index of Investor Optimism* a partir de entrevistas a aproximadamente 1.000 inversores privados (familias) que mantengan activos financieros en EE.UU. o los grandes países europeos de al menos 10.000 dólares o euros. Las preguntas se refieren al grado de confianza en la evolución general de la economía y de los mercados financieros (especialmente bursátiles) en un año.

Dado el peso de EE.UU. (cuyos inversores están especialmente representados) en los mercados financieros internacionales, el índice de UBS es considerado como un referente del clima general entre los inversores. Como puede verse (cuadro 3.2) desde el verano pasado se ha reducido el optimismo de los inversores, situándose en los últimos meses de 2007 en niveles mínimos y eludiendo la publicación para 2008.

Cuadro 3.2

Índice UBS de Optimismo inversor (Saldo % optimistas-pesimistas)					
Mínimos		Recientes		Máximos	
Marzo 2003	5	Promedio 2005	60	Enero 2000	178
Septiembre 2001 (Atentado terrorista)	50	Promedio 2006	73	Promedio 2000	147
Promedio 2003	50				
2006			2007		
Ene. 93	Jul. 55	Ene. 103	Jul. 87		
Feb. 80	Ago. 53	Feb. 90	Ago. 73		
Mar. 79	Sep. 74	Mar. 78	Sep. 68		
Abr. 63	Oct. 79	Abr. 74	Oct. 70		
May. 64	Nov. 93	May. 95	Nov. 44		
Jun. 58	Dic. 90	Jun. 89	Dic. 50		

Fuente: UBS/Gallup Poll of Investor Attitudes

CEPREDE Mayo 2008

Por su mayor cobertura y detalle, incorporaremos al presente informe la *Global Fund Manager Survey* de Merrill Lynch, que recoge opiniones de unos 200 inversores institucionales (Portfolio Manager, Asset Allocator, Chief Investment Officer,...) sobre la situación de la economía global y de los mercados financieros internacionales.

Los resultados de esta encuesta muestran las contradicciones del momento actual en que se combinan un mantenido optimismo inversor y una preocupación creciente por la evolución económica.

En conjunto, el índice de expectativas de crecimiento (cuadro 3.3) está en valores por debajo de 50 que es el considerado como indicativo de una evolución mantenida de ritmo. Un índice de 23 es ya una llamada a la prudencia sobre el entorno económico, a la que se añaden valores también en caída de los referentes a temas monetarios, de valoración de acciones, liquidez y riesgo.

Cuadro 3.3

Índices Merrill Lynch de clima en inversores institucionales			
	Último mes	Promedio trimestre previo	Valor neutral
Índice de expectativas (crecimiento económico y beneficios)	23	23	50
Índice de posición monetaria (control inflación y política monetaria)	46	53	50
Índice de valoración de acciones	38	45	50
Índice de liquidez y riesgo	31	36	42

Fuente: Merrill Lynch, *Global Fund Manager Survey, Febrero 2008*

CEPREDE Mayo 2008

Por último, en este apartado de expectativas, señalar la pérdida de confianza de los expertos en el crecimiento económico durante 2008, en particular en EE.UU. (predicción revisada a menos de la mitad del ritmo pronosticado hace un año) y en menor medida en Europa (medio punto de porcentaje de menor crecimiento). Cuadro 3.4.

Cuadro 3.4

Revisión de expectativas para 2008
(corrección de predicciones del panel de Consensus Forecast)

	Actual	Hace 1 año	Revisión
EE.UU.	1,3	2,9	-1,6
UE	1,9	2,4	-0,5
Asia Pacífico	4,7	4,9	-0,2
Latinoamérica	4,3	4,1	+0,2
Europa Central y del Este	6,0	5,7	+0,3
Mundo	2,8	3,4	-0,6

Fuente: Elaboración propia a partir de *Consensus Forecast* (abril 2008 y abril 2007).

CEPREDE Mayo 2008

4. Existen riesgos de una desaceleración económica mundial más acusada.

A los riesgos precedentes se añaden los derivados de una posible crisis crediticia, que incluso podría llevar a una situación de recesión de la economía norteamericana durante 2008-2009 y a un estancamiento del PIB real de la eurozona.

Los riesgos con que se enfrentaba la economía mundial ya antes del verano del pasado año los resumíamos en los siete factores recogidos en el cuadro 4.1 adjunto.

La fase cíclica descendente de la vivienda (para gran número de países) después de años de muy fuerte crecimiento, era ya una realidad, al igual que la aparición de signos de debilidad en la economía norteamericana, con la consiguiente reducción de beneficios empresariales y la volatilidad de activos y tipos de cambio. Los riesgos adicionales podían provenir de que prosiguiese la escalada de precios del petróleo y otras materias primas, la dependencia de los flujos exteriores de capitales de algunas economías (la de EE.UU., en particular) y la posible reducción futura de ritmos de crecimiento de países con signos de recalentamiento (como China).

A partir del verano del pasado año y, en especial, de agosto de 2007 el problema generado por las hipotecas subprime “ha producido daños crecientes e impredecibles sobre mercados e instituciones en el corazón del sistema financiero”, en palabras del propio FMI.

La consecuencia ha sido una reducción de créditos del sistema bancario más acusada de lo que es normal en una fase de desaceleración cíclica (estrechamiento o “credit squeeze”), que podría desembocar en un declive aun más severo (“credit crunch”).

Por ahora las predicciones (más bien los supuestos) sobre evolución futura de precios del petróleo, tipos de interés y tipos de cambio (cuadro 4.2), muestran unas discrepancias indicativas del elevado riesgo del momento.

Cuadro 4.1**Algunos riesgos sobre la economía mundial****Previos**

- Mercado de la vivienda.
- Debilitamiento EE.UU.
- Reducción de beneficios empresariales
- Volatilidad de activos y tipos de cambio.
- Desequilibrios estructurales/ Flujos internacionales de capitales
- Precios del petróleo y otras materias primas
- Sobrecaentamiento en algunos países en desarrollo.

Añadidos

- Efectos en cadena de impagos en hipotecas de alto riesgo (subprime)
- Crisis crediticia (credit crunch?)

CEPREDE Mayo 2008

Cuadro 4.2

Dudas en la evolución futura de los precios del petróleo y de los tipos de interés y de cambio

	Dato en fecha predicción (1 ^{os} abril)	Actual *		Predicciones para	
				Julio 2008	Abril 2009
Precio del barril de petróleo (West Texas Intermediate)	111,7	116,99	<i>Consenso</i>	96,8	90,4
			<i>Máximo</i>	110,0	112,0
			<i>Mínimo</i>	77,1	62,3
Tipo de interés a corto EE.UU. (letras tesoro a 3 meses IT-Bills)	1,1	2,90	<i>Consenso</i>	1,5	2,2
			<i>Máximo</i>	2,2	3,7
			<i>Mínimo</i>	1,1	0,9
Tipo de interés a largo EE.UU. (Rendimiento Bonos Tesoro a 10 años)	3,5	3,74	<i>Consenso</i>	3,6	4,1
			<i>Máximo</i>	4,1	5,2
			<i>Mínimo</i>	3,1	2,9
Tipo de interés a corto UE (Euribor 3 meses)	4,8	4,79		4,2	3,8
Tipo de interés a largo UE (Bonos del Gobierno Alemán a 10 años)	3,9	4,12		3,9	4,1
Tipo de cambio dólar/euro	1,58	1,59		1,53	1,45

*Los datos están referidos a 21 de abril de 2008.

Fuente: Elaboración propia a partir de *Consensus Forecast*, abril 2008

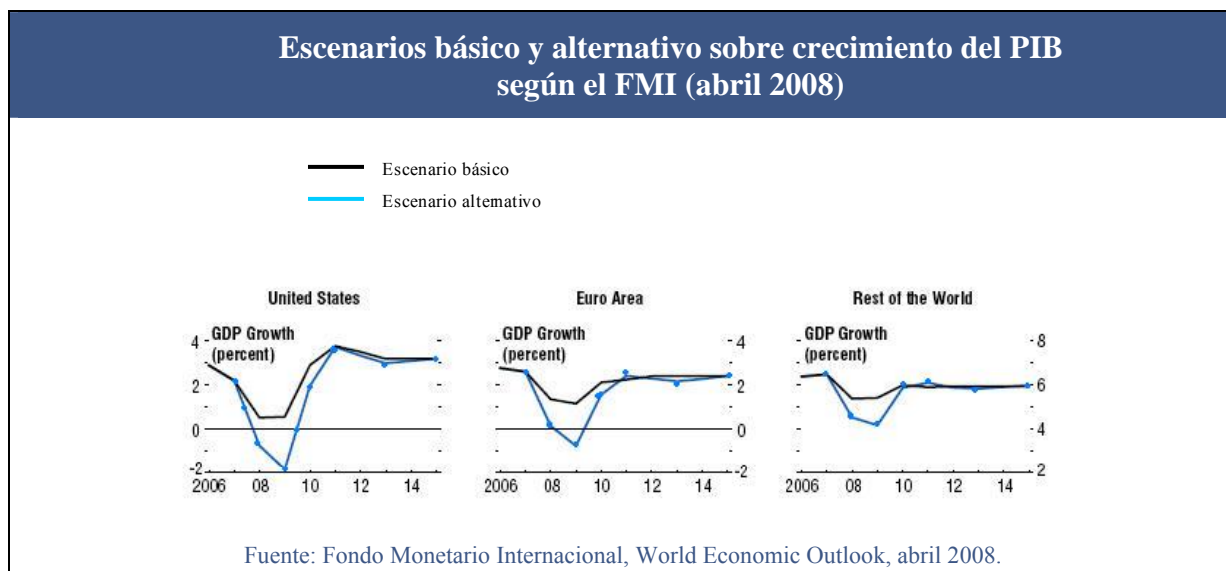
CEPREDE Mayo 2008

En su escenario básico del pasado mes de abril, el FMI admite que “la economía mundial ha entrado en un terreno nuevo e inseguro”; que “la profunda corrección del mercado de la vivienda en EE.UU. y los problemas aun no resueltos del sistema financiero han puesto al borde de la recesión a la economía norteamericana”; que “los efectos sobre el resto del mundo serán, probablemente, significativos”.

Pero, aparte de su escenario básico, el FMI maneja uno alternativo de “deeper financial shock” en 2008-2009, al que asigna una probabilidad subjetiva del 25%. Sus cálculos apuntan que ello llevaría a la recesión de la economía de EE.UU. al estancamiento de

la eurozona y a una pérdida de al menos un punto de crecimiento, sobre la solución básica, para el resto del mundo (gráfico 4.1).

Gráfico 4.1



CEPREDE Mayo 2008

5. EE.UU. ¿más que una desaceleración cíclica?

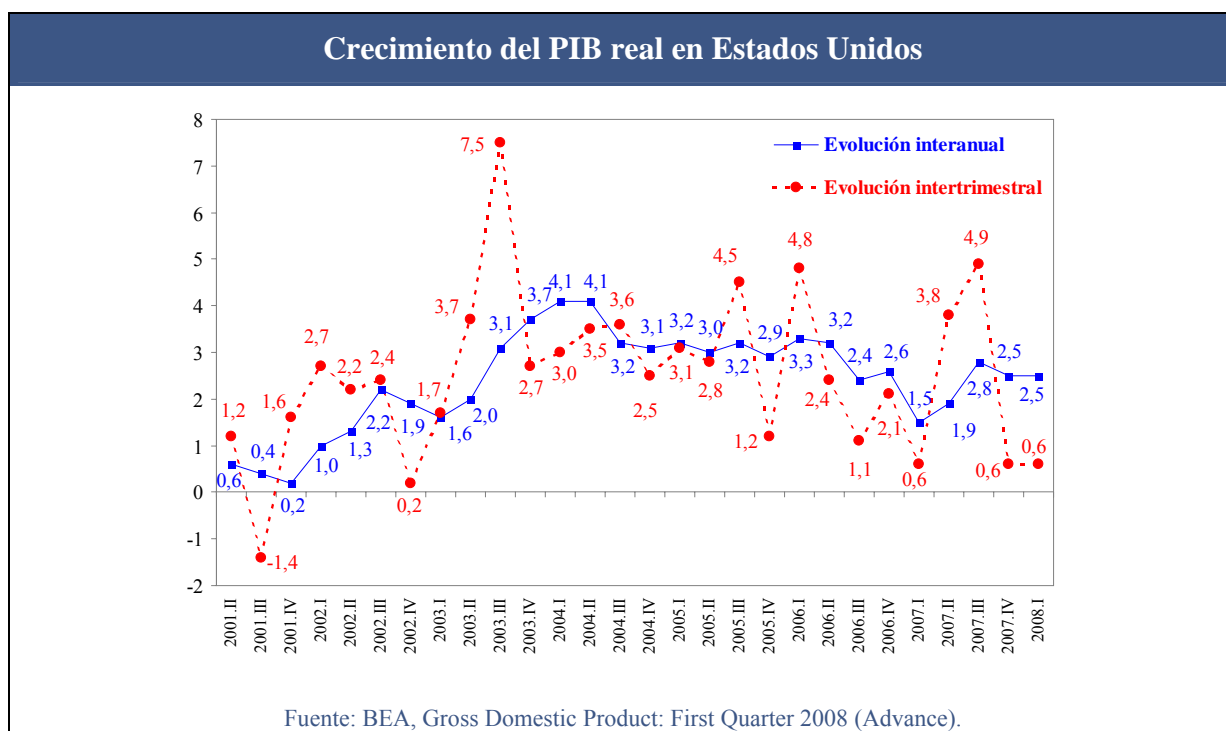
La desaceleración de la economía norteamericana es una realidad que ya se adelantaba hace meses. La duda ahora es hasta dónde puede llegar y cuánto puede durar. Por el momento, la opinión mayoritaria es que puede bordear la recesión, alcanzar el mínimo cíclico a finales del presente año y recuperarse a lo largo de 2009.

La información macroeconómica disponible sobre EE.UU. muestra los síntomas de desaceleración que ya se detectaban hace seis meses o incluso un año (gráfico 5.1).

La estructura de su crecimiento (cuadro 5.1) señala el fuerte impacto de la caída de la inversión, en particular de la residencial.

Las expectativas de crecimiento de los predictores para 2008 se han derrumbado y la confianza en una recuperación en 2009 parece que ha perdido adeptos (cuadro 5.2)

Gráfico 5.1



CEPREDE Mayo 2008

Cuadro 5.1

Evolución de la economía de EE.UU. durante los últimos trimestres
(tasas de variación intertrimestral, desestacionalizadas y anualizadas, en dólares constantes)

	2006 III	2006 IV	2007 I	2007 II	2007 III	2007 IV	2008 I
<i>Consumo personal</i>	2,8	3,9	3,7	1,4	2,8	2,3	1,0
Bienes duraderos	5,6	3,9	8,8	1,7	4,5	2,0	-6,1
Bienes no duraderos	3,2	4,3	3,0	-0,5	2,2	1,2	-1,3
Servicios	2,0	3,7	3,1	2,3	2,8	2,8	3,4
<i>Inversión privada</i>	-4,1	-14,1	-8,2	4,6	5,0	-14,6	-4,7
Equipo y software	2,9	-4,9	0,3	4,7	6,2	3,1	-0,7
Edificación y equipamiento residencial	-20,4	-17,2	-16,3	-11,8	-20,5	-25,2	-26,7
Exportaciones	5,7	14,3	1,1	7,5	19,1	6,5	5,5
Importaciones	5,4	1,6	3,9	-2,7	4,4	-1,4	2,5
Consumo e inversión públicos	0,8	3,5	-0,5	4,1	3,8	2,0	2,0
PIB	1,1	2,1	0,6	3,8	4,9	0,6	0,6

Fuente: BEA, Gross Domestic Product: First Quarter 2008 (Advance).

CEPREDE Mayo 2008

Cuadro 5.2

Revisión de predicciones de crecimiento para EE.UU.
(% variación PIB real)

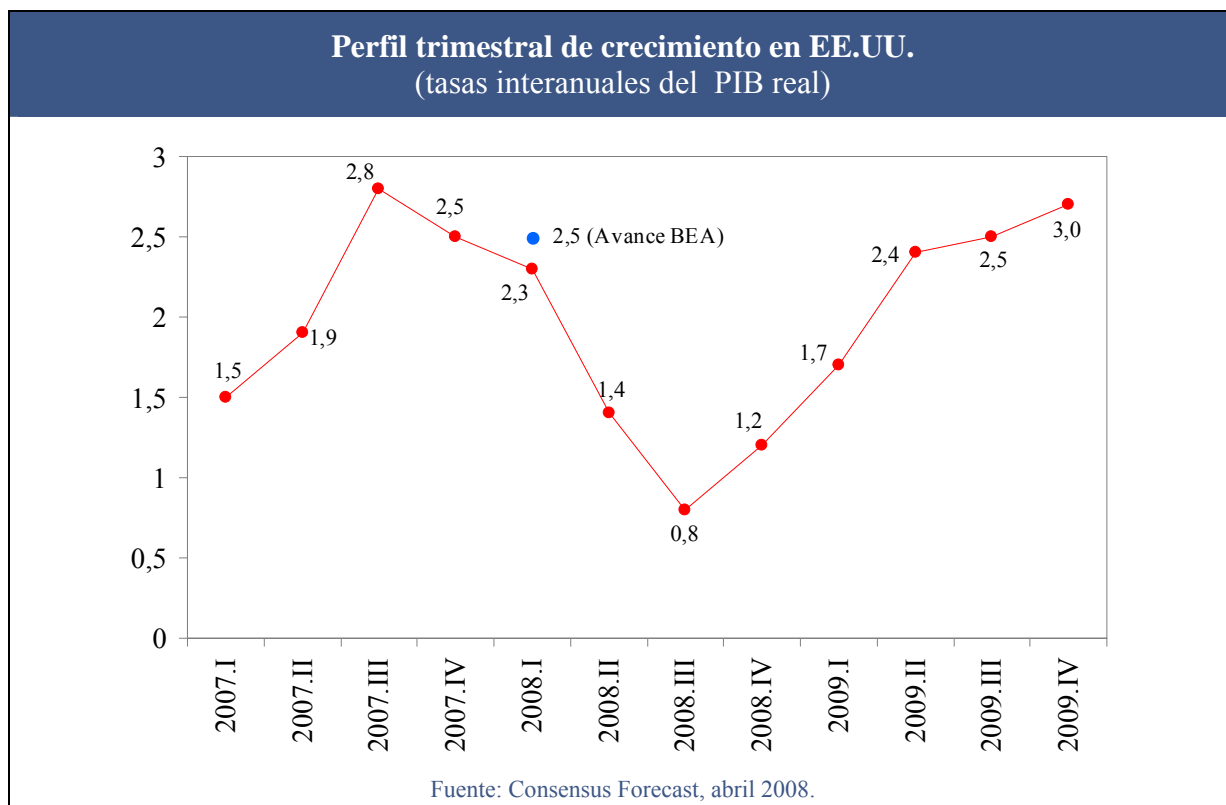
Predicciones Realizadas en	Referidas a 2007		Referidas a 2008		Referidas a 2009		
	Consenso	Rango mín/máx	Consenso	Rango mín/máx	Consenso	Rango mín/máx	
2007	Marzo	2,3	2,0/2,6				
	Abril	2,3	2,0/2,6				
	Mayo	2,4	2,2/2,7				
	Junio	2,0	1,3/2,3	2,7	2,2/3,2		
	Julio	2,1	1,9/2,4	2,7	2,3/3,3		
	Agosto	2,0	1,8/2,2	2,6	2,3/3,3		
	Septiembre	2,0	1,8/2,5	2,6	2,0/3,1		
	Octubre	2,0	1,9/2,1	2,2	1,3/2,6		
	Noviembre	2,0	1,8/2,2	2,1	1,2/2,6		
	Diciembre	2,1	1,8/2,2	2,0	1,2/2,4		
2008	Enero			1,8	0,8/2,3	2,6	1,9/3,1
	Febrero			1,6	0,8/2,2	2,5	1,8/3,1
	Marzo			1,5	0,8/2,2	2,2	1,3/3,0
	Abril			1,2	0,8/2,2	1,7	0,9/2,6
	Mayo			1,1	0,8/1,5	1,7	1,2/2,6

Fuente: Elaboración propia a partir de The Economist.

CEPREDE Mayo 2008

Por su influencia en la economía mundial resulta especialmente interesante analizar el perfil trimestral de las predicciones (cuadro 5.3 y gráfico 5.2). Según la opinión de consenso (marzo 2008) el mínimo cíclico se situaría en el tercer trimestre del presente año.

Gráfico 5.2



CEPREDE Mayo 2007

Cuadro 5.3

Predicciones trimestrales EE.UU.

* % change over previous year	2007				2008				2009			
	Qtr 1	Qtr 2	Qtr 3	Qtr 4	Qtr 1	Qtr 2	Qtr 3	Qtr 4	Qtr 1	Qtr 2	Qtr 3	Qtr 4
Gross Domestic Product*	1.5	1.9	2.8	2.5	2.3	1.4	0.8	1.2	1.7	2.4	2.5	2.7
% change, qtr/qtr	0.2	0.9	1.2	0.2	0.0	0.1	0.6	0.5	0.5	0.7	0.7	0.8
Personal Consumption*	3.2	2.9	3.0	2.5	1.6	1.4	1.3	1.2	1.6	2.0	1.9	2.1
% change, qtr/qtr	0.9	0.3	0.7	0.5	0.1	0.1	0.6	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
Industrial Production*	2.5	1.7	1.6	1.8	1.6	0.7	0.1	1.0	1.6	2.4	2.7	2.9
Consumer Prices*	2.4	2.6	2.4	4.0	4.2	3.6	3.5	2.8	2.3	2.3	2.3	2.3
3 month Treasury Bill Rate, %¹	4.9	4.7	3.7	3.3	2.1	1.8	1.8	1.9	2.4	2.7	2.9	3.3

Fuente: Consensus Forecast, marzo 2008. Dato avance 1^{er} trimestre 2008: PIB (2,5 interanual), Consumo personal (1,9 inter.)

CEPREDE Mayo 2008

6. Europa bordeando la crisis en 2008-2009

Los más optimistas apuntan a una desaceleración que no llegue a convertirse en crisis (ritmos no inferiores al 1,5%). Los más pesimistas señalan la posibilidad de crisis para el conjunto de países de la eurozona en 2008-2009. Incluso el FMI alerta sobre una recesión a finales de 2008 y 2009 (ritmos negativos de crecimiento) poco probable pero posible (probabilidad del orden del 25%).

Pesimismo creciente tomado en pequeños tragos. A principios del pasado año y hasta después del verano las apuestas de los centros de predicción eran de un crecimiento de la eurozona muy similar en 2007 y 2008, alrededor del 2,5%, con una muy ligera desaceleración en 2008, que no llegaría a medio punto de porcentaje.

Se termina 2007, ya conocidos los efectos de las subprime y la desaceleración de la economía de EE.UU., con temores de reducción de ritmos de crecimiento para el área euro por debajo del 2% en 2008 y, según va avanzando el año, se acerca a la frontera del 1,5% con más de un punto de caída respecto al año precedente que, simbólicamente, marca el paso de desaceleración a crisis (cuadro 6.1). Para UE-27 las tasas serían del orden de tres décimas de punto superiores.

La predicción de consenso de una muestra significativa de centros privados apunta a que la crisis puede bordearse, rondando el 1,5% en 2008 y estabilizándose el ritmo en 2009, con una ligera tendencia al alza. En líneas generales, esta predicción coincide con la última revisión de la Comisión Europea.

El FMI es algo más pesimista, en particular para el año próximo, anunciando una progresiva desaceleración en una situación que podría calificarse abiertamente de crisis.

Una alternativa también considerada por el Fondo (a la que atribuye una probabilidad subjetiva del 25%) es que la eurozona puede presentar estancamiento (crecimiento cero) en el presente año y recesión (crecimiento negativo) en el próximo (véase gráfico 6.1). Una alternativa menos pesimista es la considerada por la Comisión Europea. Mayor detalle sobre el comportamiento trimestral previsto de la zona euro en cuadro 6.2.

Cuadro 6.1

Revisión de predicciones de crecimiento para el Área euro (% variación PIB real)

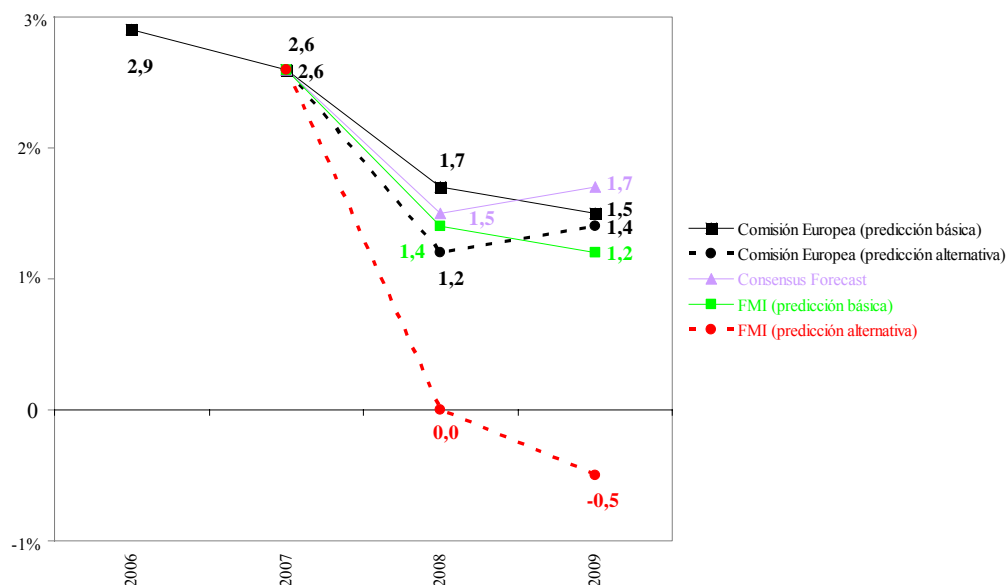
Predicciones Realizadas en	Referidas a 2007		Referidas a 2008		Referidas a 2009		
	Consenso	Rango mín/máx	Consenso	Rango mín/máx	Consenso	Rango mín/máx	
2007	Marzo	2,3	2,0/2,6	2,2	1,9/2,4	--	--
	Abril	2,3	2,0/2,6	2,1	1,7/2,4	--	--
	Mayo	2,4	2,2/2,7	2,1	1,7/2,4	--	--
	Junio	2,6	2,3/2,9	2,2	1,7/2,7	--	--
	Julio	2,7	2,4/2,8	2,3	2,0/2,7	--	--
	Agosto	2,7	2,4/2,9	2,3	2,1/2,7	--	--
	Septiembre	2,7	2,4/2,9	2,3	2,1/2,6	--	--
	Octubre	2,6	2,5/2,8	2,1	1,7/2,3	--	--
	Noviembre	2,6	2,5/2,8	2,0	1,7/2,2	--	--
	Diciembre	2,6	2,5/2,7	1,9	1,5/2,4	--	--
2008	Enero			1,8	1,3/2,4	2,0	1,7/2,3
	Febrero			1,8	1,3/2,4	1,9	1,3/2,3
	Marzo			1,7	1,3/2,6	1,8	1,3/2,3
	Abril			1,6	1,1/2,6	1,6	1,1/2,2
	Mayo			1,6	1,4/2,2	1,5	1,1/2,0

Fuente: Elaboración propia a partir de *The Economist*.

CEPREDE Mayo 2008

Gráfico 6.1

Cinco caminos alternativos para la economía de la Eurozona 2008-2009 (tasas de variación del PIB real)

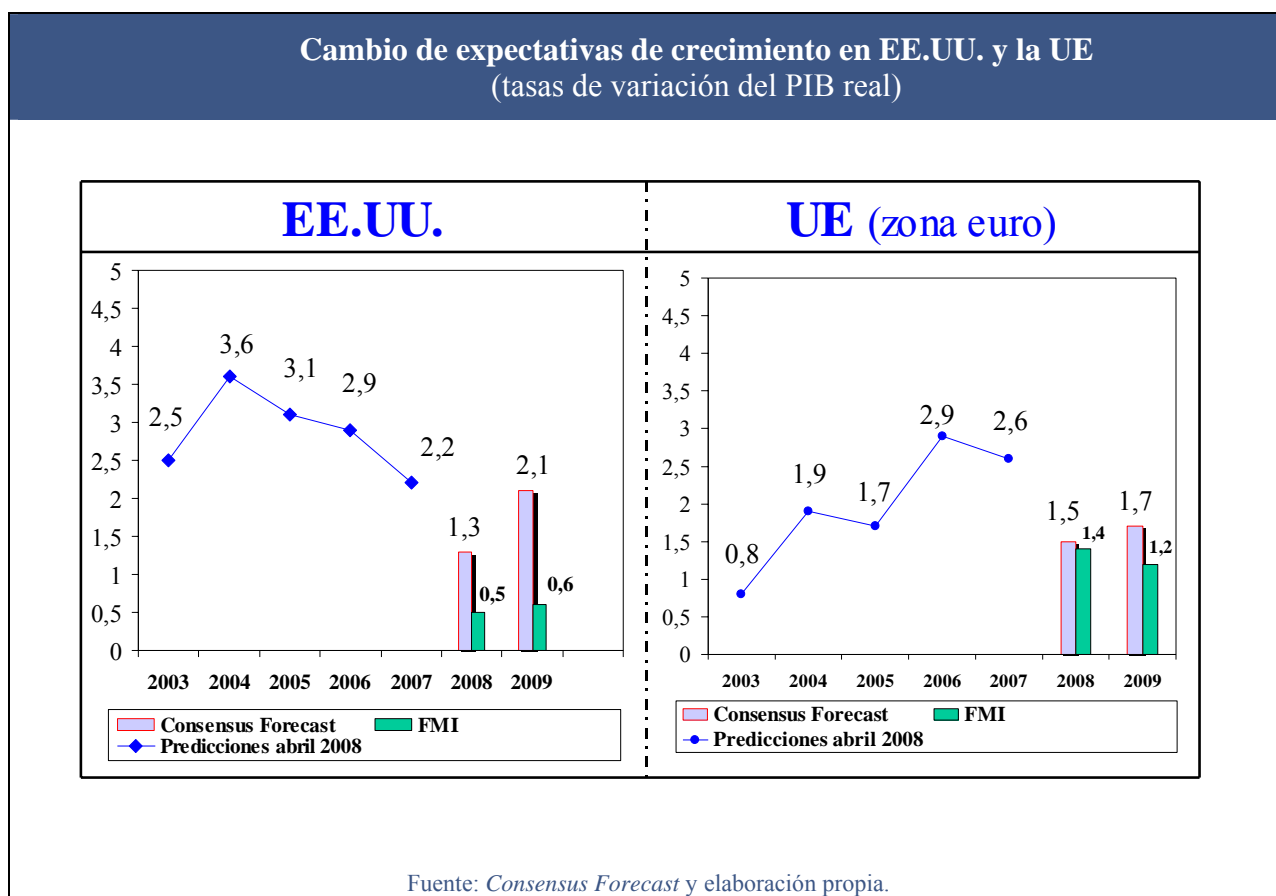


CEPREDE Mayo 2008

En cualquiera de los casos resulta claro el cambio de expectativas para 2008-2009, más o menos brusco según la opinión sobre el posible comportamiento de la economía norteamericana (gráfico 6.2).

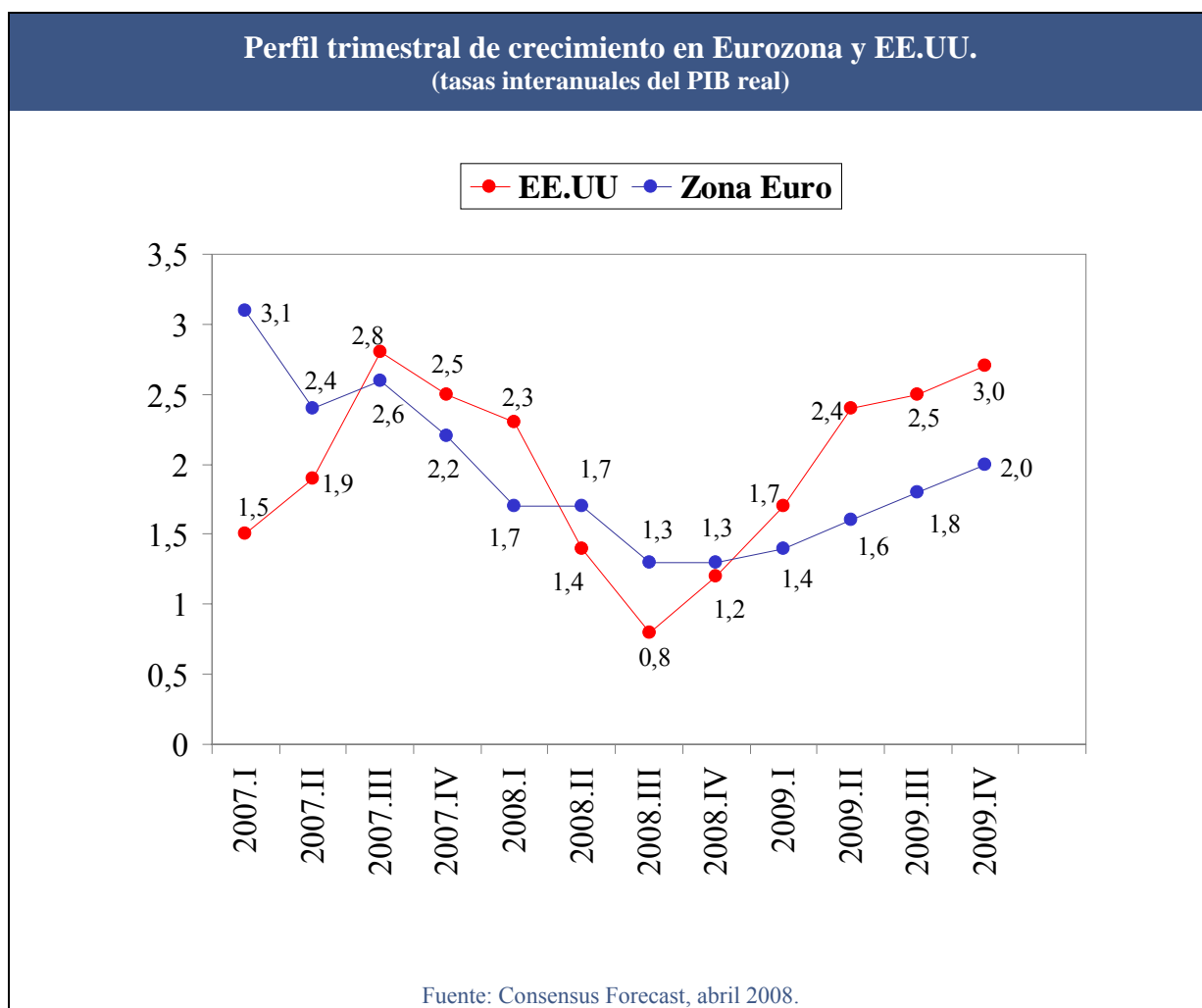
De cumplirse las predicciones de consenso de los expertos (*Consensus Forecast*, abril 2008) el perfil trimestral de la crisis indicaría que ésta sería más severa en EE.UU., tocando fondo en el tercer trimestre y rebotando rápidamente el alza (comportamiento en “V”) para llegar a alcanzar ritmos cercanos al 3% a finales de 2009. Por el contrario, la crisis más suave en la eurozona se mantendría a ritmos por debajo del 1,5% durante la segunda mitad del 2008 y primer trimestre del 2009, para irse después acelerándose muy lentamente, hasta alcanzar a fines del año próximo tasas del 2% (gráfico 6.3).

Gráfico 6.2



CEPREDE Mayo 2008

Gráfico 6.3



CEPREDE Mayo 2008

Cuadro 6.2

Predicciones trimestrales Eurozona

* % change over previous year	2007				2008				2009			
	Qtr 1	Qtr 2	Qtr 3	Qtr4	Qtr 1	Qtr 2	Qtr 3	Qtr4	Qtr 1	Qtr 2	Qtr 3	Qtr4
Gross Domestic Product*	3.1	2.4	2.6	2.2	1.7	1.7	1.3	1.3	1.4	1.6	1.8	2.0
% change, qtr/qtr	0.8	0.3	0.7	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
Private Consumption*	1.4	1.6	1.6	1.1	1.5	1.3	1.1	1.4	1.5	1.6	1.7	1.8
% change, qtr/qtr	0.0	0.6	0.5	-0.1	0.4	0.4	0.3	0.3	0.5	0.5	0.4	0.3
Industrial Production*	4.0	2.9	3.8	2.9	1.9	1.9	1.1	1.3	1.4	1.6	1.8	2.1
Consumer Prices*	1.9	1.9	1.9	2.9	3.2	2.8	2.8	2.1	1.9	1.9	2.0	2.1

Fuente: Consensus Forecast, marzo 2008

CEPREDE Mayo 2008

La radiografía por países de la UE para el año en curso apunta hacia una clara crisis en Italia; una situación de debilidad (ritmos entre el 1,5 y 2%) al menos en seis países, entre ellos Francia, Alemania, Reino Unido o Portugal; un crecimiento mantenido (ritmos aún superiores al 2%) en los restantes países, con la posible excepción de los países del Este, Grecia o Finlandia, que continúan en fase expansiva (cuadro 6.3 y mayor detalle en 6.4).

Cuadro 6.3

Clasificación de los países de la UE según su dinámica actual de crecimiento del PIB
(tasas previstas de variación real del PIB en 2008)

Expansión ($\geq 3\%$)	Mantenimiento (2,1-2,9%)	Debilidad (1,5-2%)	Crisis (0-1,5%)
Países Ampliación	Holanda	Portugal	Italia
Luxemburgo	España	Dinamarca	
Grecia	Suecia	Francia	
Finlandia	Irlanda	Alemania	
	Austria	Reino Unido	
		Bélgica	

Fuente: Elaboración propia a partir de *Consensus Forecast*.

CEPREDE Mayo 2008

Cuadro 6.4

Perspectivas 2008-2009 para las economías europeas de mayor peso
(% variación PIB real)

País	2007	2008		2009	
	Dato final	Tasa (intervalo)	Situación (% acuerdo)	Tasa (intervalo)	Situación (% acuerdo)
Alemania	2,5	1,7 (1,3/2,0)	Debilidad (83% ↓)	1,6 (0,7/2,3)	Debilidad (46% ↓)
Reino Unido	3,0	1,6 (-0,1/2,1)	Debilidad (88% ↓)	1,7 (-1,3/2,6)	Debilidad (33% ↑)
Francia	1,9*	1,5 (1,0/1,9)	Debilidad (80% ↓)	1,7 (1,1/2,6)	Debilidad (70% ↓)
Italia	1,5	0,6 (0,2/1,9)	Crisis (100%)	1,1 (0,4/1,5)	Crisis (100%)
España	3,8	2,3 (1,8/2,7)	Mantenimiento (81% ↓)	1,9 (1,4/2,4)	Debilidad (44% ↑)
Holanda	3,5	2,4 (2,0/2,8)	Mantenimiento (90% ↓)	1,7 (0,5/2,3)	Debilidad (70% ↑)
Suecia	2,6	2,4 (1,7/3,0)	Mantenimiento (66% ↓)	2,5 (1,5/3,2)	Mantenimiento (53% ↑)
Zona Euro	2,6	1,5 (1,1/1,9)	Debilidad (69% ↓)	1,7 (1,1/2,2)	Debilidad (59% ↓)

Denominación utilizada según tasas de variación: crisis (0-1,5%), debilidad (1,5-2%), mantenimiento (2,1-2,9%), expansión ($\geq 3\%$).

* Estimación

Fuente: Elaboración propia a partir de *Consensus Forecast*, abril 2008. Para 2007 dato oficial Eurostat

CEPREDE Mayo 2008

7. **Se confirma la acusada tendencia a la desaceleración que veníamos previendo para España**

Una fuerte desaceleración durante el año en curso y el próximo es ya generalmente admitida. La caída de tasas será más sensible en nuestra economía por partir de ritmos más elevados. Posiblemente ya para el próximo año se habrá eliminado el diferencial de crecimiento con respecto al promedio de la UE, que se ha mantenido alrededor de un punto de porcentaje (o incluso superior en algunos años) hasta 2007 inclusive.

Aún en julio del pasado año, la predicción de consenso para España en 2008 era del 3% de crecimiento, cuando Ceprede venía avisando de ritmos del orden de medio punto inferiores y con tendencia a la baja para 2008-2009.

Ahora este consenso ha caído a tasas inferiores al 2,5% para 2008 y por debajo del 2% para 2009 (cuadro 7.1). El FMI es algo más pesimista apuntando a tasas inferiores al 2% tanto en 2008 como en 2009 (cuadro 7.2).

Incluso el Gobierno ha recortado el crecimiento previsto para el año en curso en un punto de porcentaje respecto al utilizado para establecer los Presupuestos Generales del Estado. Según este nuevo cuadro macroeconómico (26/04/08), la economía española crecería a tasas medias del 2,3% en 2008-2009 y se recuperaría a partir de este año para superar nuevamente ritmos expansivos a partir de 2011 (cuadro 7.3).

En cualquier caso, una fuerte desaceleración es generalmente admitida, más intensa que la de la UE en su conjunto y que apunta a la práctica eliminación de los diferenciales positivos de crecimiento de nuestra economía, a que veníamos acostumbrados desde hace ya muchos años. Esta nueva situación Ceprede la venía anunciando en informes anteriores (gráfico 7.1).

Cuadro 7.1

**Cambios en las predicciones de consenso para España y
diferencial respecto al conjunto de la UE-25
(tasas de variación del PIB real)**

Predicciones Realizadas en	Para el 2007		Para el 2008		Para el 2009		
	España	Diferencia con UE	España	Diferencia con UE	España	Diferencia con UE	
2007	Enero	3,2	+0,9	2,9	+0,6	--	--
	Febrero	3,3	+0,9	2,9	+0,6	--	--
	Marzo	3,5	+1,0	3,0	+0,6	--	--
	Abril	3,5	+0,9	3,0	+0,6	--	--
	Mayo	3,6	+0,9	3,0	+0,3	--	--
	Junio	3,7	+0,9	3,0	+0,5	--	--
	Julio	3,8	+0,9	3,0	+0,5	--	--
	Agosto	3,8	+1,0	2,9	+0,4	--	--
	Septiembre	3,8	+1,0	2,9	+0,5	--	--
	Octubre	3,8	+1,0	2,8	+0,5	--	--
	Noviembre	3,8	+1,0	2,7	+0,4	--	--
	Diciembre	3,8	+1,0	2,6	+0,4	--	--
2008	Enero	3,8	+1,0	2,6	+0,5	2,4	+0,5
	Febrero	3,8	+1,0	2,5	+0,5	2,2	+0,1
	Marzo	3,8	+1,0	2,4	+0,5	2,2	+0,2
	Abril	3,8 Dato oficial	+1,0	2,3	+0,4	1,9	+0,0

Fuente: *Consensus Forecast* y elaboración propia.

CEPREDE Mayo 2008

Cuadro 7.2

**Predicciones alternativas para el crecimiento económico de España en 2008-2009
(% variación PIB real)**

	2008	2009	Desaceleración 2007-2008	Desaceleración 2008-2009
Comisión Europea	2,2	1,8	-1,6	-0,4
FMI	1,8	1,7	-2,0	-0,1
Mº Economía y Hacienda	2,3	2,3	-1,5	0,0
Banco de España	2,4	2,1	-1,3	-0,3
Consensus Forecast	2,3	1,9	-1,5	-0,4
The Economist Poll	2,2	1,8	-1,5	-0,4
Consenso Funcas	2,5	2,1	-1,3	-0,4
Ceprede	2,3	1,7	-1,5	-0,6
Promedio total	2,3	1,9	-1,5	-0,3

Fuente: Elaboración propia con las diferentes fuentes (datos últimos)

CEPREDE Mayo 2008

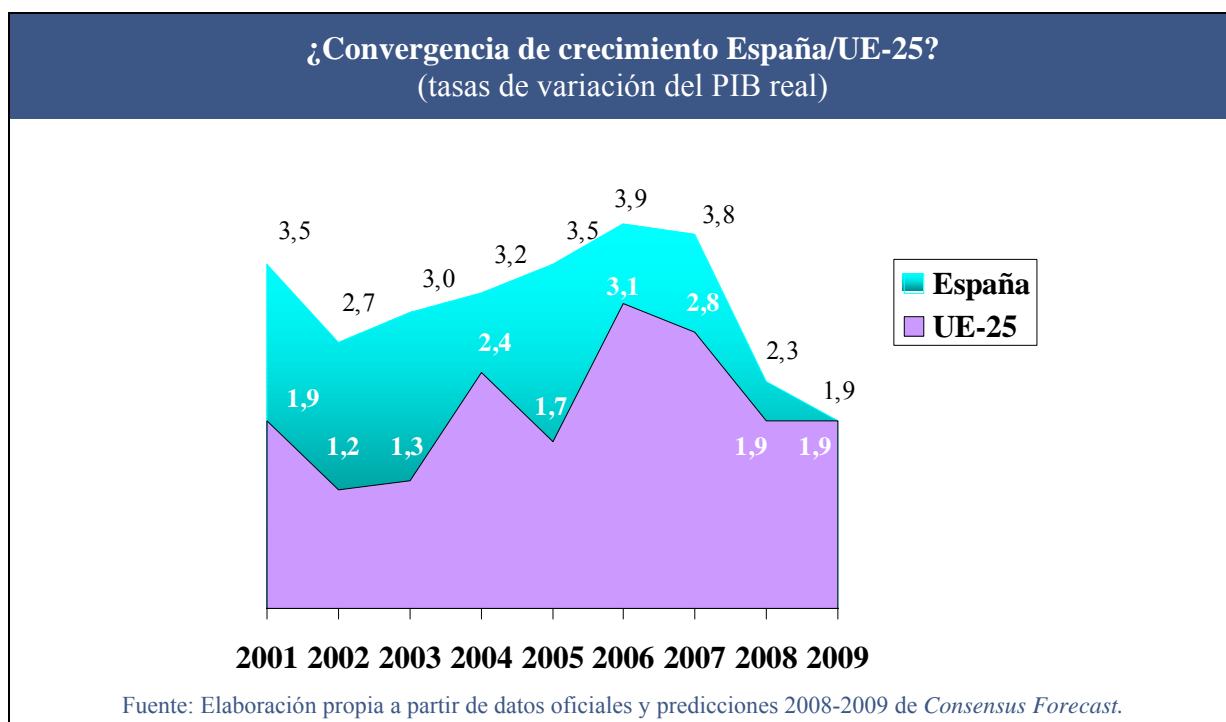
Cuadro 7.3

Nuevo escenario macroeconómico del Gobierno (26/04/08)					
Variación real en %	2007	2008	2009	2010	2011
PIB real	3,8	2,3	2,3	2,8	3,1
PIB nominal	7,0	5,5	5,0	5,6	6,0
Consumo final privado	3,2	2,2	2,2	2,3	2,4
Consumo final AAPP	5,1	4,8	3,8	3,6	3,4
Fomación Bruta de Capital Fijo	5,9	1,5	1,5	3,1	4,0
Demanda nacional*	4,6	2,6	2,4	2,9	3,2
Exportación de bienes y servicios	5,3	4,0	3,9	5,6	5,9
Importación de bienes y servicios	6,6	4,1	3,7	4,7	5,0
Sector exterior*	-0,7	-0,3	-0,2	-0,1	0,0
Empleo**	3,0	1,2	1,1	1,6	1,8
Tasa de paro	8,3	9,8	10,0	9,6	8,9
Productividad	0,8	1,0	1,2	1,2	1,3

* Contribución al crecimiento en puntos porcentuales. ** Equivalente tiempo completo.
Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda

CEPREDE Mayo 2008

Gráfico 7.1



CEPREDE Mayo 2008

8. La desaceleración de la economía española puede proseguir durante 2009 e incluso 2010

Para el año en curso existe unanimidad en una desaceleración de la economía española, para la mayoría de los analistas bastante acusada. Las mayores discrepancias provienen al fijar el momento del cambio de tendencia hacia una aceleración del crecimiento económico. Para algunos podría tener lugar ya a mediados de 2009. Para otros es previsible que continúe durante todo el año próximo o incluso se alargue hasta 2010.

Admitido que la opinión generalizada es que la desaceleración del crecimiento continúe a lo largo del año próximo, la primera cuestión de interés es la del posible perfil trimestral de esa evolución, cuestión sobre la que hay opiniones diferentes, principalmente a partir de la segunda mitad de 2009 (cuadro 8.1).

Cuadro 8.1

Predicciones sobre la evolución trimestral del crecimiento en España (porcentaje de variación interanual del PIB en volumen)

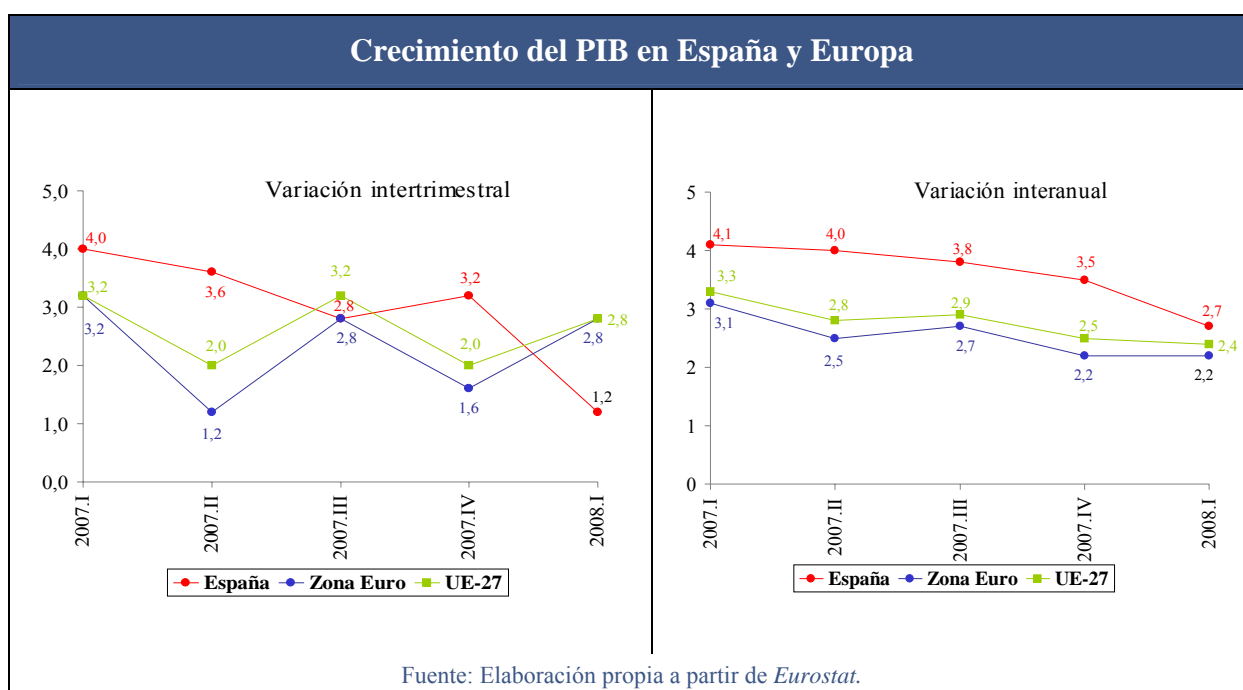
	2008				2009			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
European Commission	2,8	2,2	2,0	1,7	1,8	1,9	1,7	1,7
Consensus Forecast	2,9	2,6	2,3	2,1	2,1	2,1	2,2	2,4
Ceprede	3,0	2,4	2,0	1,9	1,9	1,8	1,6	1,5
Recorrido máx-mín (puntos de porcentaje)	0,2	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3	0,6	1,2

Fuente: Elaboración propia a partir de las predicciones de abril/08 de las diferentes fuentes.

CEPREDE Mayo 2008

En último término, el punto clave es el del momento en que se produce el cambio de tendencia de desaceleración progresiva hacia la recuperación. La opinión de consenso de los centros de predicción (Consensus Forecast) es que puede producirse en la segunda mitad de 2009. La Comisión Europea mantiene un perfil prácticamente plano a lo largo de 2009, sin evidencias de recuperación. En Ceprede (con todos los riesgos del momento sobre evolución del entorno internacional, política del gobierno y respuesta de las empresas) pensamos que es posible que el cambio de tendencia no se produzca aún en 2009.

Gráfico 8.1



CEPREDE Mayo 2008

En los cuadros 8.2 y 8.3 realizamos una comparativa entre las tasas de variación en España y el conjunto de la UE-27 para el periodo 2006-2009 con datos históricos y de predicción Ceprede y Comisión Europea.

Cuadro 8.2

Evolución comparativa España/UE-27 de tasas reales de crecimiento de los principales componentes del PIB
(tasas interanuales)

		Promedio 2006	Promedio 2007	Predicción 2008	Predicción 2009
Consumo final de las familias	España	3,75	3,2	2,3	2,0
	UE	2,2	1,9	1,6	1,6
Consumo final de las AAPP.	España	4,8	5,2	4,3	4,0
	UE	2,0	1,9	1,9	1,7
Formación Bruta de Capital fijo	España	6,8	5,9	2,1	0,0
	UE	5,5	5,4	2,8	2,0
Exportaciones bienes y servicios	España	5,1	5,3	3,6	3,8
	UE	6,2	4,9	4,9	4,7
Importaciones bienes y servicios	España	8,3	6,6	4,8	3,4
	UE	6,5	4,6	4,8	4,5
PIB	España	3,9	3,8	2,3	1,7
	UE	2,9	2,9	2,9	2,6

Fuente: Para 2006 y 2007 INE, *Contabilidad Nacional Trimestral de España* y EUROSTAT, *Quarterly Growth Rates*. Predicciones 2008 y 2009 de Ceprede para España y Comisión Europea (informe primavera).

CEPREDE Mayo 2008

Cuadro 8.3

Evolución comparativa España/UE-27 de tasas reales de crecimiento de los principales sectores (tasas interanuales)					
		Promedio 2006	Promedio 2007	Predicción 2008	Predicción 2009
Agricultura y pesca	España	3,0	3,8	1,5	1,7
	UE	0,5	1,1		
Industria, incl. Energía	España	2,6	3,1	1,3	1,9
	UE	1,9	3,2		
Construcción	España	5,0	3,8	-0,8	-3,2
	UE	10,7	3,7		
Servicios	España	4,1	4,2	3,0	2,6
	UE	2,7	2,9		
Impuestos netos sobre productos	España	3,6	3,4	4,7	2,7
	UE	0,5	0,2		
PIB	España	3,9	3,9	2,3	1,7
	UE	2,9	2,9		

Fuente: Para 2006 y 2007 INE, *Contabilidad Nacional Trimestral de España* y EUROSTAT, *Quarterly Growth Rates*. Para 2008 y 2009 predicciones Ceprede.

CEPREDE Mayo 2008

Esta predicción más pesimista a medio plazo se basa en una desaceleración adicional del consumo final en 2010 (caída de ocupados) y tasas negativas de la inversión fija (cuadro 8.4 y gráfico 8.2). Para mayor detalle, en particular sobre el papel clave que en esta evolución puede fijar el sector de la construcción, véase cuadro 8.5.

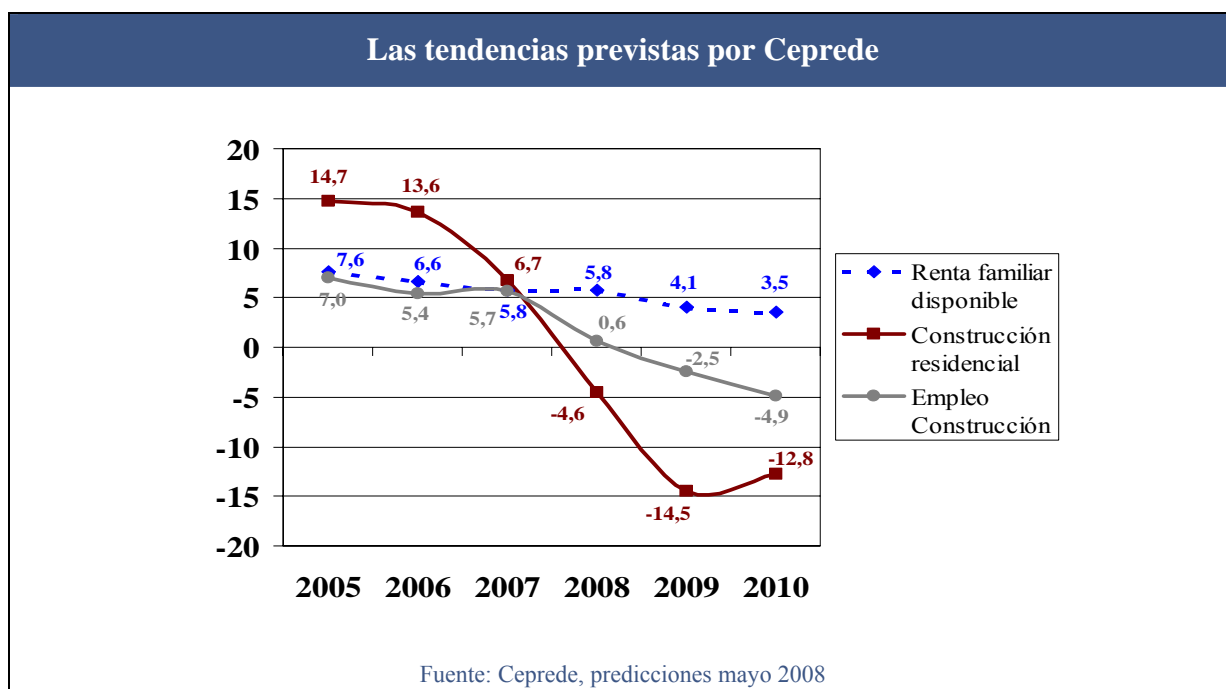
Cuadro 8.4

Predicciones Ceprede 2007-2010				
	2007	2008	2009	2010
PIB real	3,8	2,3	1,7	0,8
Gasto consumo final	3,2	2,3	2,0	0,6
FBCF	5,9	2,1	0,0	-2,2
Inversión en construcción	4,0	-0,8	-3,8	-3,1
Exportaciones reales b y s	5,3	3,6	3,8	3,8
Importaciones reales b y s	6,6	4,8	3,4	1,4

Fuente: Ceprede, solución mayo 2008

CEPREDE Mayo 2008

Gráfico 8.2



CEPREDE Mayo 2008

Cuadro 8.5

**Algunas predicciones orientativas de los efectos renta/riqueza familiar
y ajuste en el mercado de la vivienda**
(tasas de variación anual)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
I.- Renta / consumo						
Renta disponible (nominal)	7,6	6,6	5,8	5,8	4,1	3,5
Gasto en consumo final (nominal)	7,8	7,3	6,0	6,0	4,8	3,0
Gasto en consumo final (real)	4,2	3,8	3,2	2,3	2,0	0,6
II.- Construcción / inversión						
Construcción residencial (nominal)	14,7	13,6	6,7	-4,6	-14,5	-12,8
Construcción residencial (precios)	8,3	6,7	3,5	0,1	-4,2	-6,2
Construcción residencial (real)	5,9	6,4	3,1	-4,7	-10,8	-7,0
FBC en construcción (real)	6,1	6,0	4,0	-0,8	-3,8	-3,1
FBC Fijo (real)	6,9	6,8	5,9	2,1	0,0	-2,2
III.- VAB construcción / empleo						
VAB construcción (real)	5,6	5,0	3,8	-0,8	-3,2	-3,1
Empleo const. (eq. Tiempo completo)	7,0	5,4	5,7	-1,8	-4,0	-4,9
Empleo total (eq. Tiempo completo)	3,2	3,2	3,0	1,3	0,5	-0,9
Nuevos empleos construcción (miles)	157	130	143	-48	-105	-123
Nuevos empleos totales (miles)	565	572	550	243	106	-170
Pro-memoria						
Crecimiento del PIB real	3,6	3,9	3,8	2,3	1,7	0,8

Fuente: Ceprede, predicciones mayo 2008

CEPREDE Mayo 2008