

# Empleo, confianza, innovación y entorno: las cuatro patas de la recuperación

Antonio Pulido  
Director General de CEPREDE

## RESUMEN

### 1. A glimmer of hope?

La situación actual es de caída libre y acelerada de la economía mundial, aunque existan puntos singulares positivos. La recuperación está aun lejos, a pesar de que puedan percibirse próximamente algunas mejoras dentro del proceso de crisis.

### 2. Continúan las revisiones a la baja de las predicciones mundiales de crecimiento

Las expectativas de recesión mundial se confirman y amplifican para el año en curso, con la mayoría de países en tasas negativas de crecimiento, con muy contadas excepciones significativas como China o India, más algunos otros países asiáticos o Perú en Latinoamérica.

### 3. Incertidumbres y desconfianzas

Grandes incertidumbres y una desconfianza generalizada en la evolución de la economía a corto plazo. Sin embargo, empiezan a vislumbrarse algunos signos de mejora, si no de desaceleración del ritmo de caída.

### 4. La recesión se afianza en EE.UU., pero los predictores insisten en una recuperación a partir de 2010

Las tasas negativas de crecimiento se disparan y las predicciones para el año en curso apuntan hacia cerca del -3%. Para el año próximo habría una recuperación que podría llevar a un crecimiento prácticamente nulo del PIB o a ligeros aumentos, con tasas de paro que es posible que alcancen el 10%.

**5. Europa en fuerte recesión inicia su salida del pozo a partir de 2010**

El pulso económico de Europa es especialmente débil y en caída acelerada. Su fondo puede situarse en el tercer trimestre de este año, pero la recuperación se prevé lenta.

**6. España: por el momento, economía en caída libre**

No existen signos fiables de que se haya iniciado un proceso de mejora de nuestra economía. Los datos disponibles apuntan a una profunda caída en el PIB en el primer trimestre de 2009 y un incremento considerable de la tasa de paro. En destrucción de PIB estamos en onda con el conjunto de la Eurozona; en desempleo, prácticamente duplicamos su proporción respecto a la población activa.

**7. La recesión de la economía española, imparable en 2009 y esperamos que se suavice sensiblemente en 2010**

Existe un acuerdo general en que el PIB en volumen de nuestro país caerá alrededor del 3% durante el año en curso, superando todas las predicciones de hace seis meses. Para el próximo año no hay que esperar aun ritmos positivos de crecimiento y continuará aumentando la tasa de paro, aunque a mucho menor ritmo del actual.

**8. El perfil y el contenido de la recuperación en España**

Previsiblemente esta próximo el momento en que se reduzca el ritmo de caída del PIB, después de haber alcanzado unos valores que consideramos máximos en el primer trimestre de 2009.

Hasta el segundo trimestre de 2010 no esperamos tasas positivas, aunque muy reducidas, del PIB. Hacia mediados o finales de 2012 no se retornaría a los niveles de PIB previos al inicio de la crisis.

## 1. A glimmer of hope?

La situación actual es de caída libre y acelerada de la economía mundial, aunque existan puntos singulares positivos. La recuperación está aun lejos, a pesar de que puedan percibirse próximamente algunas mejoras dentro del proceso de crisis.

Bajo este interrogante, que podríamos traducir como “¿un rayo de esperanza?”, resume *The Economist* (25/4/09) su posición sobre la actual situación de la economía mundial.

Entre los posibles signos de recuperación, se menciona la mejora de algunos mercados bursátiles e inmobiliarios, indicadores de confianza o de situación y el crecimiento sostenido en algunos países relevantes para la economía mundial.

Sin embargo, este aparente optimismo es sólo una disculpa para advertir que “lo peor que podría pasar en la economía, sería que se pensase que lo peor ha pasado”, ya que ello podría paralizar políticas de lucha contra la crisis que siguen siendo necesarias. “La mayor parte de los signos de esperanza son interpretaciones erróneas que consideran el inicio de una recuperación, cuando realmente son sólo indicadores de que sigue la caída, aunque sea a ritmos más suaves”.

### Cuadro 1.1

#### A glimmer of hope? (The Economist 25/4/09)

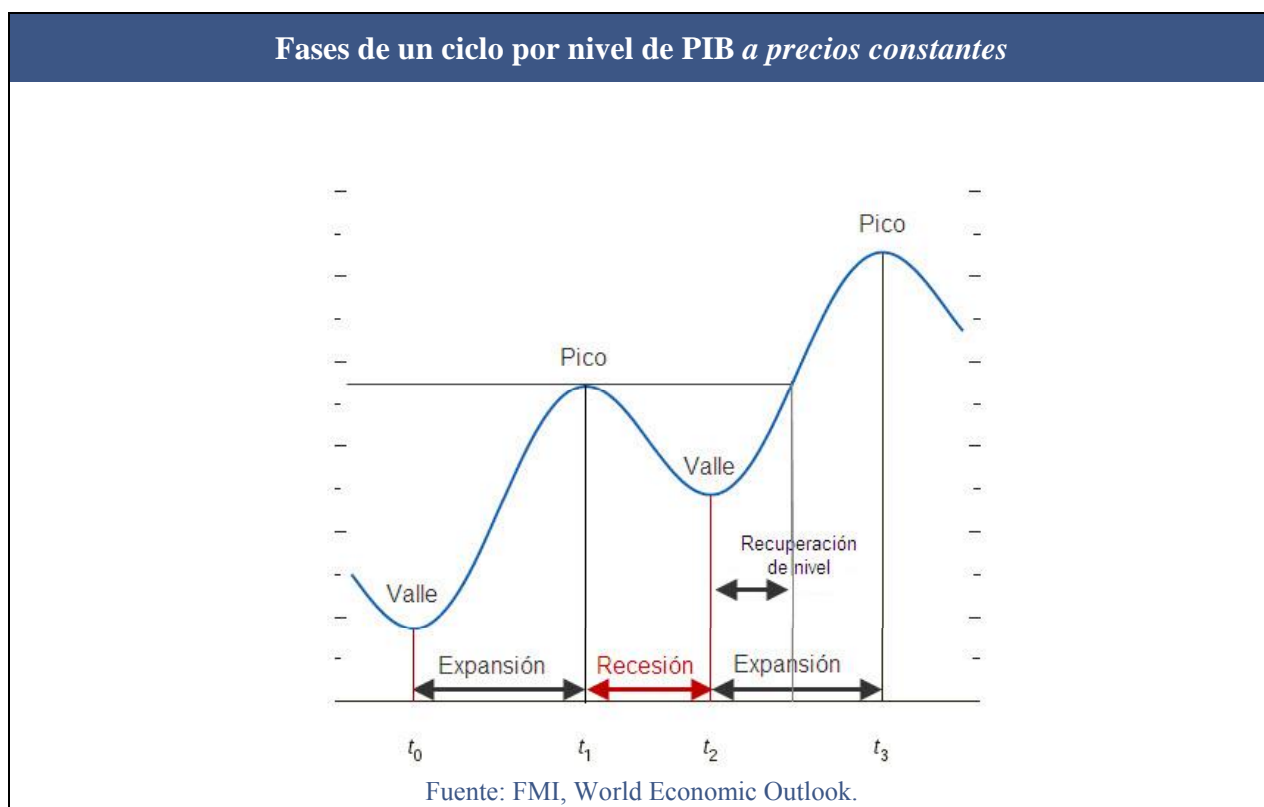
- ✓ **Mercados bursátiles** (2/3 han subido más del 20% en seis semanas).
- ✓ **Mercados inmobiliarios** (al menos por la caída de tipos hipotecarios).
- ✓ **Crecimiento mantenido en países relevantes** (especialmente en China).
- ✓ **Menores caídas o recuperaciones parciales en indicadores de crecimiento o de confianza.**

CEPREDE Junio 2009

Este último aspecto creemos que puede tener importancia en el análisis de situación durante los próximos trimestres. Es importante diferenciar entre nivel, tasa y aceleración. Por ejemplo, con niveles cada vez mayores de paro y, por tanto, tasas positivas continuadas, estas tenderán, a partir de un cierto punto, a suavizarse, incluso aunque el paro continúe creciente y cada vez sea un problema de mayor calibre. Y algo similar ocurre, en negativo, con PIB o empleo.

Aunque existen diferentes criterios para medir las oscilaciones de las economías o “business cycles”, es habitual utilizar niveles de PIB (no tasas) y considerar dos fases: la caída o recesión, de punto más alto (pico) al más bajo (valle) y la de expansión, de valle al nuevo pico. Este es el criterio utilizado, por ejemplo por el FMI para calcular duración y amplitud de los ciclos que han tenido los países industrializados durante los últimos 50 años (gráfico 1.1).

**Gráfico 1.1**



CEPREDE Junio 2009

En el cuadro 1.2 adjunto recogemos los resultados promedio ofrecidos por el FMI para un total de 122 ciclos-país de los que 15 corresponden a crisis financieras. Puntos a destacar:

1. Seis años de recuperación por cada año de recesión
2. En menos de un año suele recuperarse el nivel de PIB de inicio en el momento de caída (año y medio en los casos de crisis financiera)
3. Los ritmos de caída del PIB son del orden del 3% anual en las fases de recesión y superiores, en positivo, en las de expansión.

**Cuadro 1.2**

<b>Duración y amplitud de las fases cíclicas en los últimos 50 años</b> (122 ciclos completos analizados, 15 correspondientes a crisis financieras)				
	Duración (nº de trimestres)		Amplitud (% de cambio del PIB real)	
			Total	Anual
Total	Recesión	3,6	-2,7	-3,0
	Recuperación	3,2	4,1	5,1
	Expansión	21,8	19,6	3,5
Crisis Financieras	Recesión	5,7	-3,4	-2,4
	Recuperación	5,6	2,2	1,6
	Expansión	26,4	19,5	3,0

Fuente: Elaboración propia a partir de FMI, Informe abril 2009, capítulo 3, "From recession to recovery: how soon and how strong?"

CEPREDE Junio 2009

Aparte de las peculiaridades del presente ciclo, es importante pasar de la evolución en niveles (sólo manejada habitualmente por técnicos) a la percepción de evolución de la crisis que tienen la mayoría de las personas y que se expresa en tasas o, más aún, en su variación, es decir en la aceleración de la caída o de la recuperación.

Como vemos en un ejemplo simplificado, la percepción de mejora llega mucho antes que el final de la recesión (cuadro 1.3 y gráficos 1.2 y 1.3).

Cuadro 1.3

Un ejemplo de ciclo en niveles, tasas y aceleración					
Periodo		Nivel	Tasa trimestral (%)	Aceleración (puntos de porcentaje)	
0	Pico	100,0	..	..	Profundización en la recesión
1		99,8	-0,2	..	
2		99,4	-0,4	-0,2	
3		98,7	-0,7	-0,3	
4		97,5	-1,2	-0,5	
5	Valle	96,5	-1,0	+0,2	Recesión con percepción de mejora
6		96,0	-0,6	+0,4	
7		95,9	-0,1	+0,5	
8	Recuperación	96,3	+0,5	+0,6	Expansión hasta la recuperación de nivel
9		97,6	+1,3	+0,8	
10		100,0	+2,5	+1,2	
11	Nuevo Pico	103,0	+3,0	+0,5	Expansión con desaceleración
12		105,7	+2,6	-0,4	
13		107,8	+2,0	-0,6	

CEPREDE Junio 2009

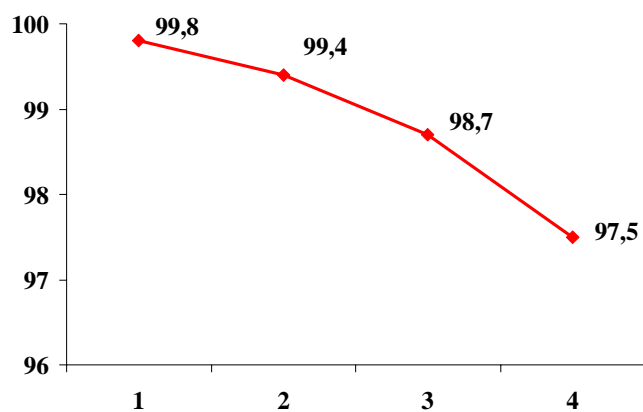
En la evolución actual en gran número de países, están cayendo los niveles de PIB y también tasas (cada vez más negativas) y aceleración.

Sin embargo, en próximos trimestres vamos a pasar a nuevas reducciones de nivel de PIB (mantenimiento de tasas negativas), pero con un ritmo menor, que va a ser interpretado como salida de la crisis. Si valoramos esta nueva situación en su justo punto, podemos interpretar que habrá una cierta percepción de mejora, aunque sigamos perdiendo PIB (y, por tanto, empeorando en términos de empleo).

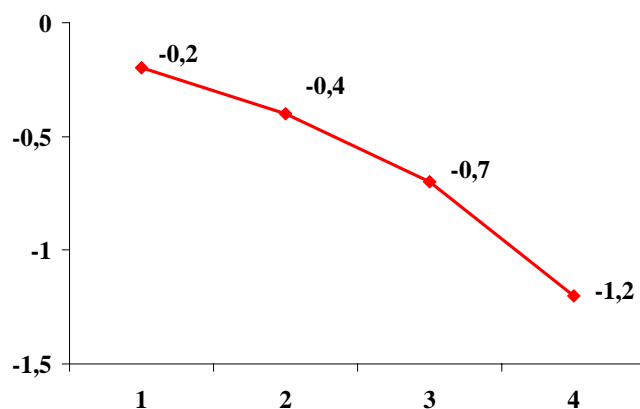
Gráfico 1.2

## Niveles, tasas y aceleración en el proceso actual de profundización en la recesión

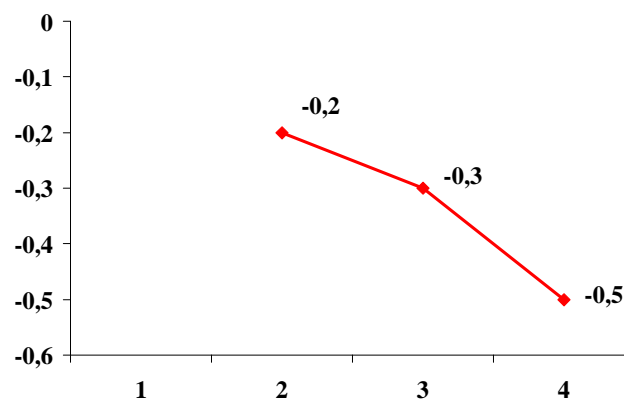
## Niveles



## Tasas

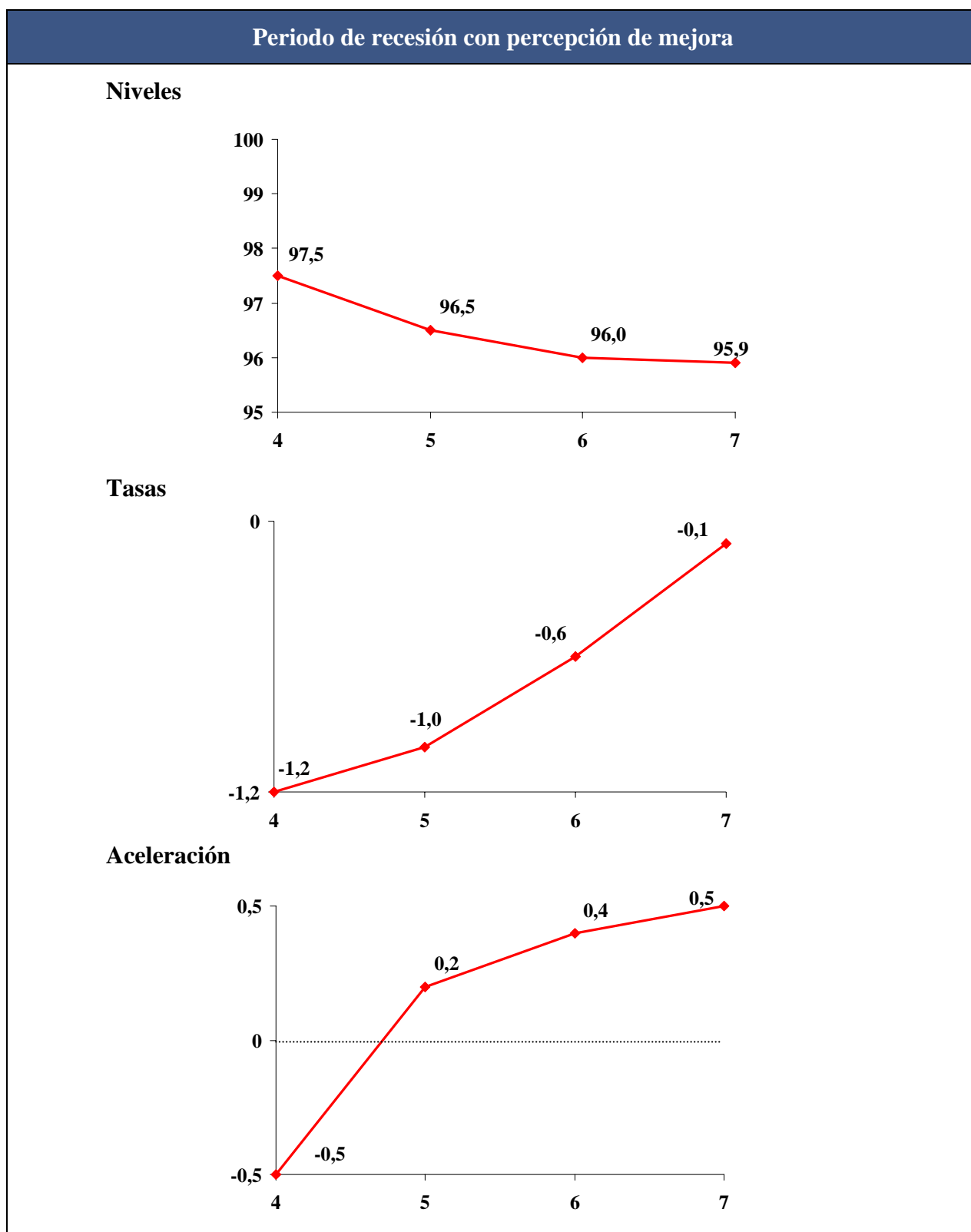


## Aceleración



CEPREDE Junio 2009

Gráfico 1.3

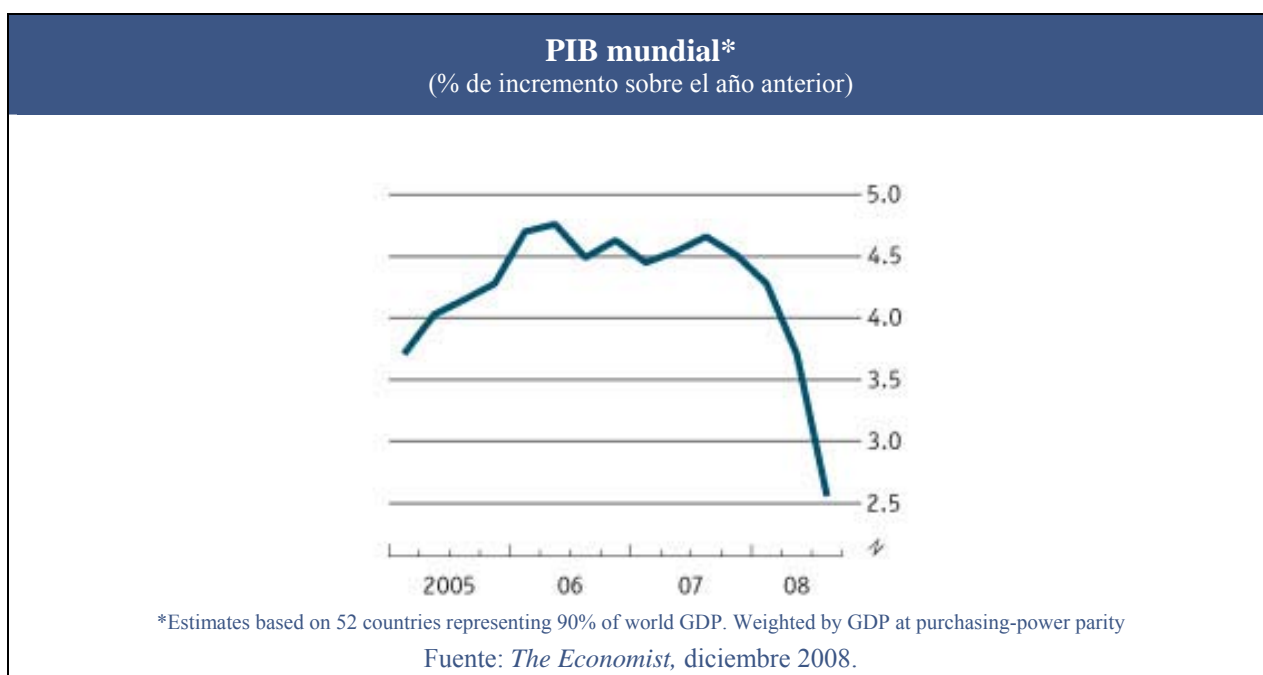


CEPREDE Junio 2009



Deberán pasar varios trimestres para que las tasas negativas se tornen positivas y más aún para recuperar niveles de actividad y de empleo del inicio de la crisis. Por el momento la situación predominante es en caída libre y acelerada (gráfico 1.4).

**Gráfico 1.4**



CEPREDE Junio 2009

## 2. Continúan las revisiones a la baja de las predicciones mundiales de crecimiento

Las expectativas de recesión mundial se confirman y amplifican para el año en curso, con la mayoría de países en tasas negativas de crecimiento, con muy contadas excepciones significativas como China o India, más algunos otros países asiáticos o Perú en Latinoamérica.

Las predicciones de la economía mundial para 2009 continúan deteriorándose. La revisión oficial del FMI ha caído hasta  $-1,3\%$  y no descarta que pueda llegar al  $-2\%$ , cifra impensable hace seis meses (cuadro 2.1 y gráfico 2.1). En la misma línea están las expectativas de futuro de los centros de predicción mundial tipo *Consensus*.

**Cuadro 2.1**

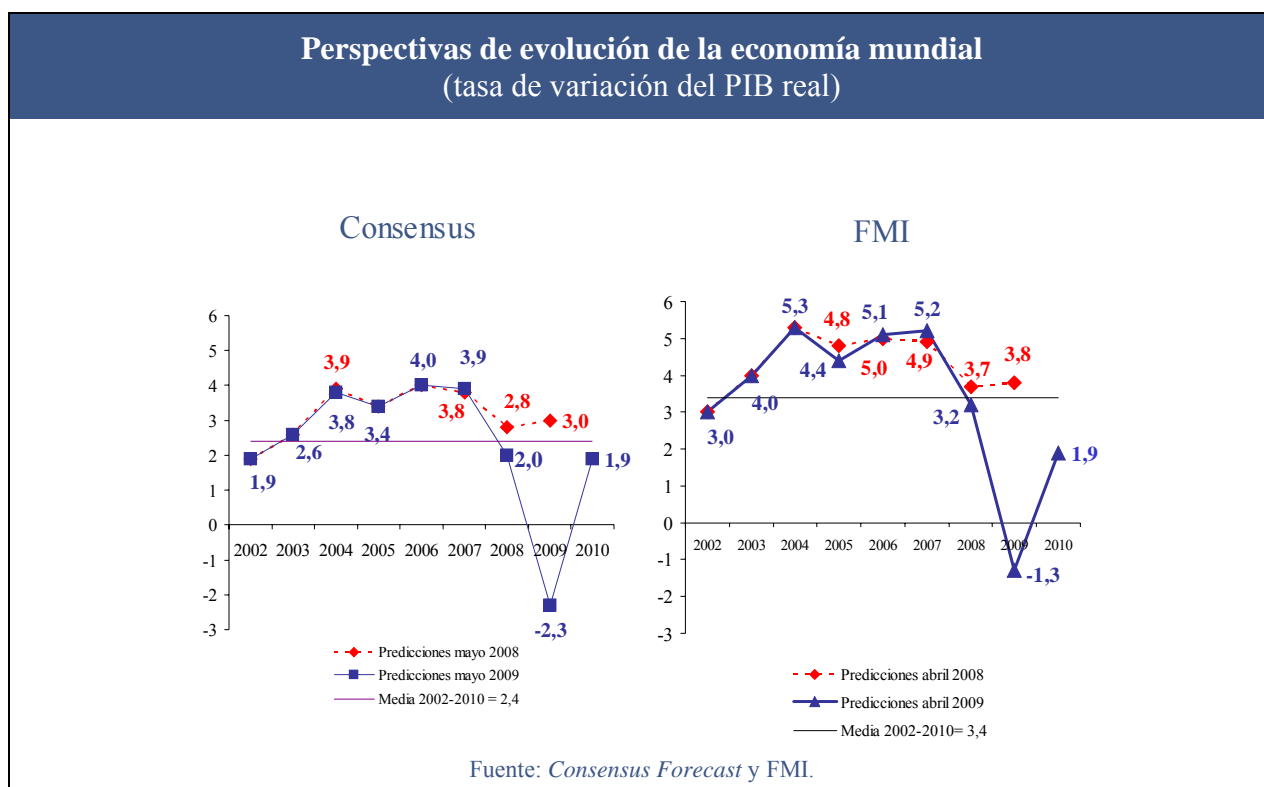
### Revisión de predicciones mundiales del FMI de crecimiento del PIB real

Fecha de realización	2008	2009	2010
<b>Octubre 2007</b>	4,8	..	..
<b>Abril 2008</b>	3,7	3,8	..
<b>Octubre 2008</b>	3,9	3,0	..
<b>Noviembre 2008</b>	3,7	2,2	..
<b>Variante de fuerte impacto financiero</b> (abril 2008)	2,5	1,9	3,8
<b>Abril 2009</b> (intervalo más probable)	3,2	-1,3 (-2,0/-0,5)	1,9 (+0,5/+2,8)

Fuente: Diferentes informes del FMI y elaboración propia.

CEPREDE Junio 2009

Gráfico 2.1



CEPREDE Junio 2009

Entre los grandes países, destacan China e India por sus tasas positivas de crecimiento previstas para 2009, aunque hayan sufrido cierta desaceleración. En el conjunto de los países de la Triada (EE.UU.+Eurozona+Japón) caerá su PIB en el orden del 4% y sólo se espera un crecimiento cero en 2010 (cuadros 2.2 y 2.3).

## Cuadro 2.2

## 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)		
		2008	2009	2010	2008	2009	2010
EE.UU.	26,4	1,1	-2,8	0,0	0,29	-0,74	0,00
Eurozona	22,0	0,9	-4,2	-0,4	0,20	-0,92	-0,09
Japón	9,1	-0,6	-6,2	0,5	-0,05	-0,56	0,05
Triada	57,5	0,8	-3,9	-0,1	0,43	-2,23	-0,04
China	5,9	9,0	6,5	7,5	0,53	0,38	0,44
India	2,0	7,3	4,5	5,6	0,15	0,09	0,11
Latinoamérica	5,9	4,2	-1,5	1,6	0,25	-0,09	0,09
No-Triada	42,5	3,9	-0,6	2,5	1,70	-0,27	1,04
TOTAL s/tipos de cambio	100,0	2,1	-2,5	1,0	2,1	-2,5	1,0
TOTAL s/PPC	--	3,2	-1,3	1,9	--	--	--

Fuente: Elaboración propia con pesos (no corregidos por paridad del poder de compra) en la renta mundial del World Bank para 2007 (publicados 10/10/08), método Atlas (media móvil de tres años de tipos de cambio) y de predicciones de FMI (abril 2009).

CEPREDE Junio 2009

## Cuadro 2.3

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

	2007	2008	Predicción 2009	Predicción 2010
EE.UU.	Debilidad (2,0)	Crisis (1,1)	Recesión (-2,9)	Aceleración (1,8)
UE	Mantenimiento (2,9)	Crisis (0,9)	Recesión (-3,6)	Crisis (0,2)
Japón	Mantenimiento (2,4)	Recesión (-0,7)	Recesión (-6,1)	Crisis (1,3)
Asia Pacífico*	Expansión (6,2)	Expansión (3,4)	Recesión (-0,4)	Expansión (4,0)
China	Expansión (13,0)	Expansión (9,0)	Expansión (6,5)	Expansión (7,5)
Latinoamérica	Expansión (5,5)	Expansión (4,1)	Recesión (-1,4)	Aceleración (2,2)
Europa Central y del Este**	Expansión (7,0)	Expansión (4,2)	Recesión (-2,9)	Aceleración (1,9)
Rusia	Expansión (8,1)	Expansión (5,6)	Recesión (-6,0)	Crisis (0,5)
<b>Mundo</b>	<b>Expansión (3,9)</b>	<b>Mantenimiento (2,0)</b>	<b>Recesión (-2,3)</b>	<b>Debilidad (1,9)</b>

\*Japón +11 países de la Zona.

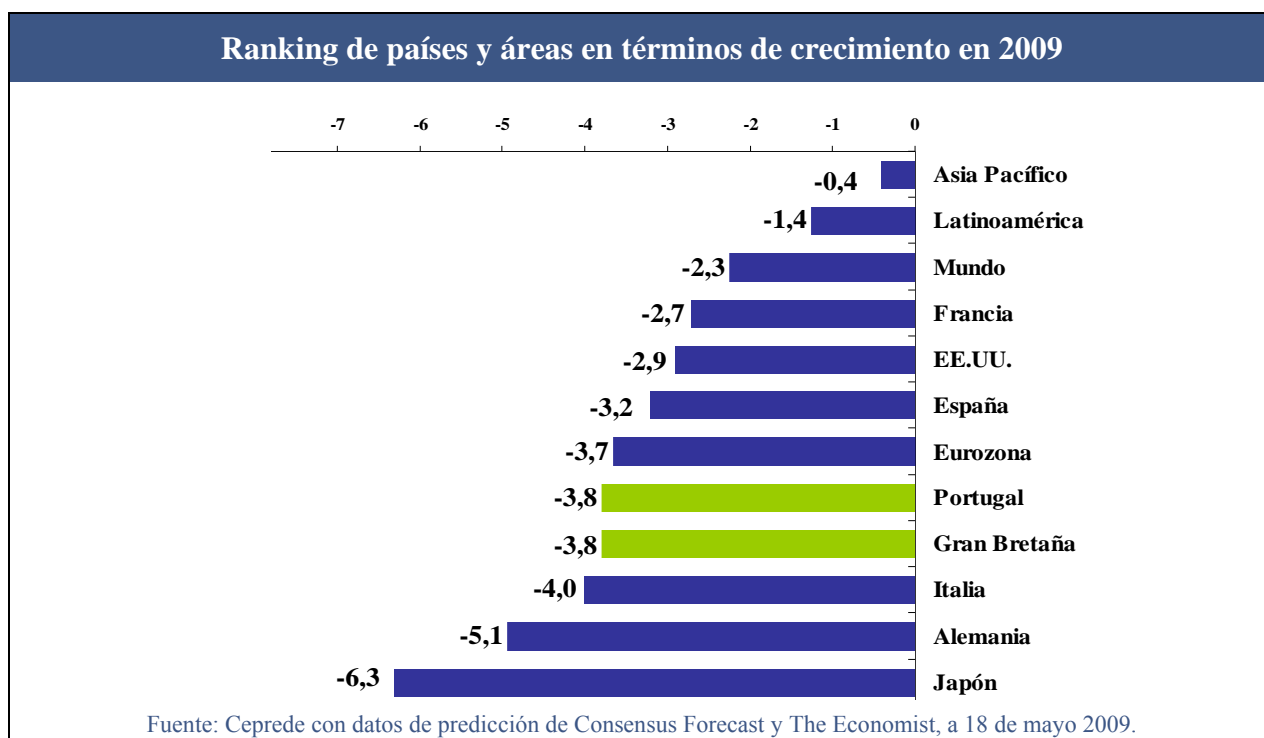
\*\* 19 países de la Zona.

Fuente: Elaboración propia a partir de *Consensus Forecast*, mayo 2009. Para China y Rusia, FMI, abril 2009.

CEPREDE Junio 2009

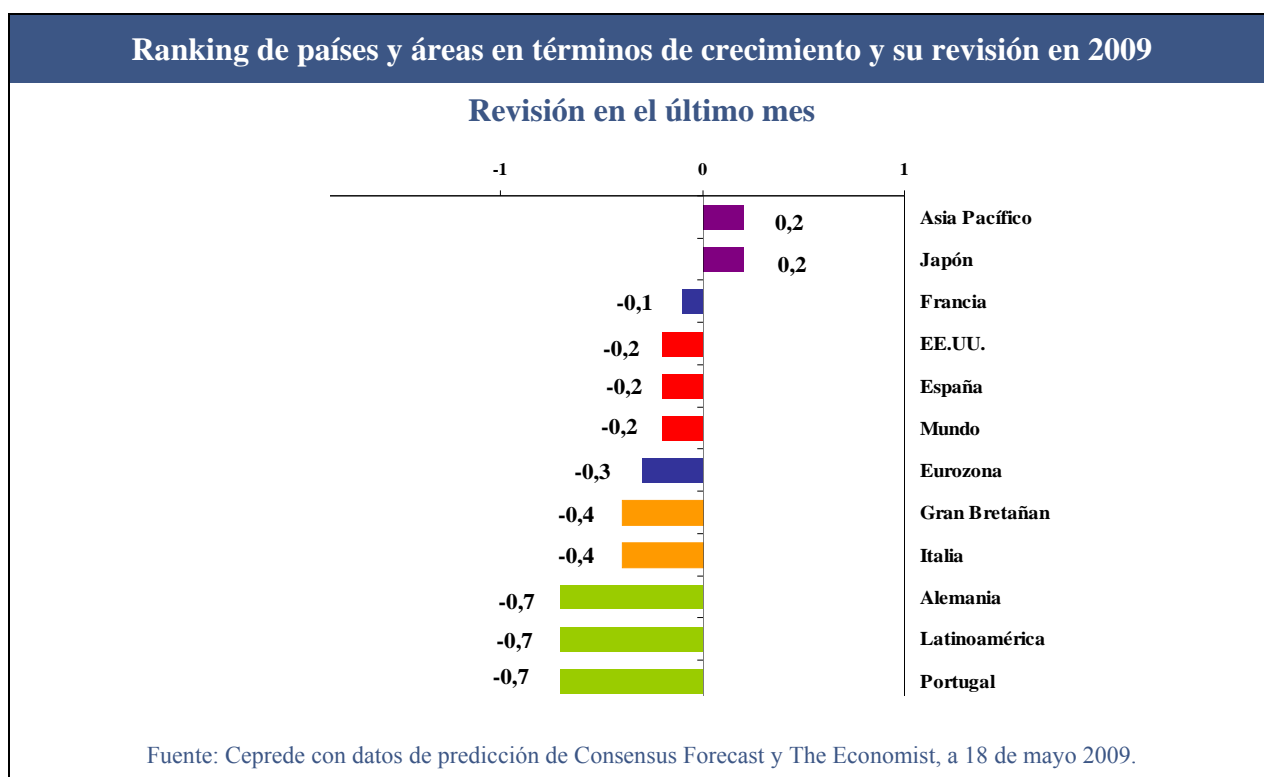
En la nota mensual de Ceprede sobre “Revisión de Expectativas” hemos venido incluyendo el ranking de la caída de PIB prevista (de consenso) para 2009, así como la revisión en el último mes y en un año. Incluimos los últimos resultados (gráficos 2.2 a 2.4).

Gráfico 2.2



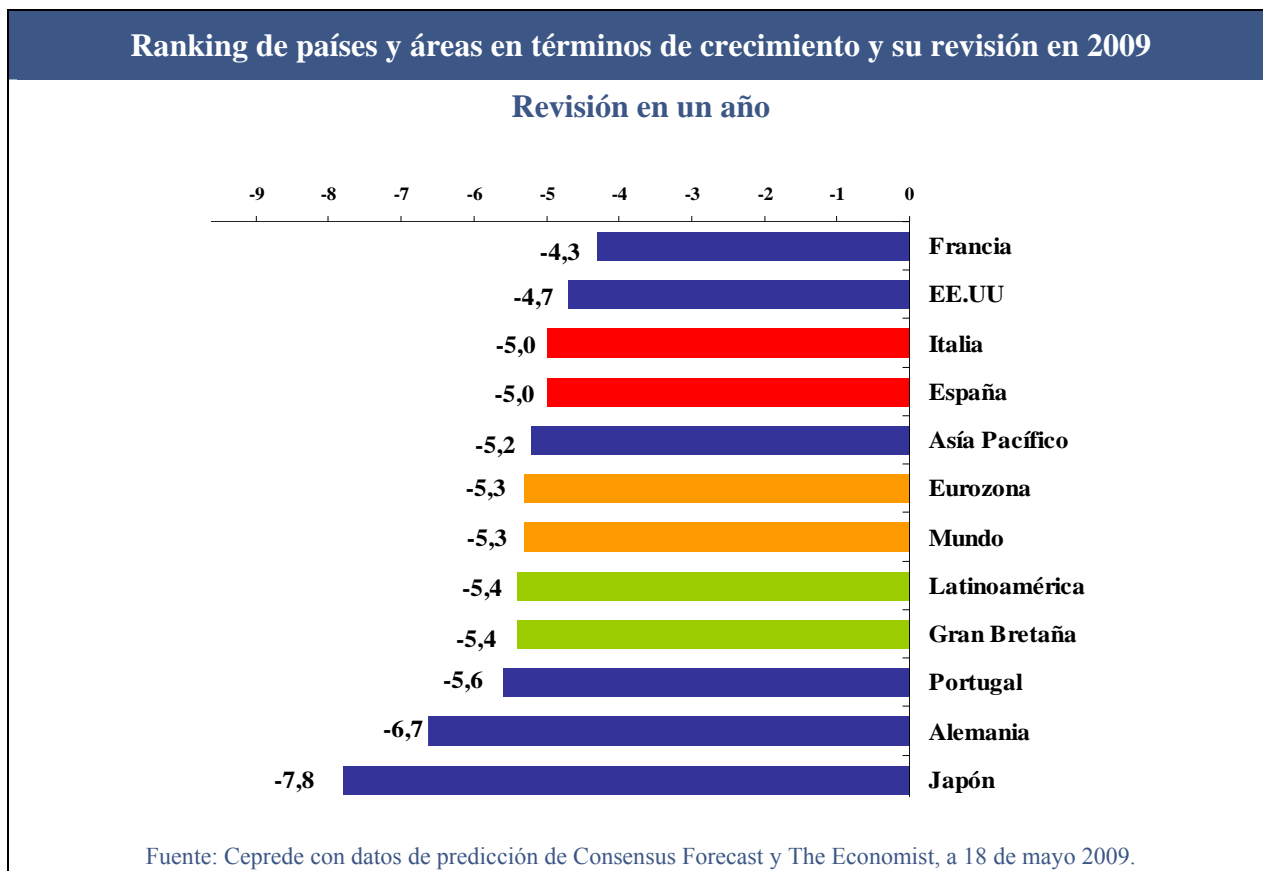
CEPREDE Junio 2009

Gráfico 2.3



CEPREDE Junio 2009

Gráfico 2.4



CEPREDE Junio 2009

### 3. **Incertidumbres y desconfianzas**

Grandes incertidumbres y una desconfianza generalizada en la evolución de la economía a corto plazo. Sin embargo, empiezan a vislumbrarse algunos signos de mejora, si no de desaceleración del ritmo de caída.

Ya avisábamos en nuestro anterior informe de *Perspectivas* que los indicadores de confianza marcaban tendencias más pesimistas que las recogidas en las predicciones (pág.16).

El indicador del Instituto alemán IFO (más de 1.000 expertos de 90 países) sigue mostrando un deterioro progresivo de la confianza, no conocido en los últimos 20 años pero que parece haber tocado fondo en el primer trimestre de este año (cuadro y gráfico 3.1).

Excepcionalmente, algunas encuestas (como la realizada por Merrill Lynch a unos 170 directores de fondos de inversión de diferentes países) apuntan hacia una recuperación del optimismo en un horizonte de 12 meses. En su última encuesta del mes de abril, un 26% de los entrevistados esperaban que la economía mundial se fortaleciera, por encima de los que esperaban un deterioro. Esta cifra neta era de -24% en el pasado enero.

Ya en nuestro anterior informe utilizamos el índice de volatilidad de las bolsas de valores (VIX) elaborado por el *Chicago Board Options Exchange*, que mide las primas pagadas en el mercado de opciones de futuro, como indicador del riesgo de los inversores. A finales del pasado año se había disparado hasta un índice 70, cuando habitualmente estaba por debajo de 40 e incluso cercano a 20 en amplios periodos. La novedad es que ha vuelto a cerca de esos 40 puntos a principios de este año.



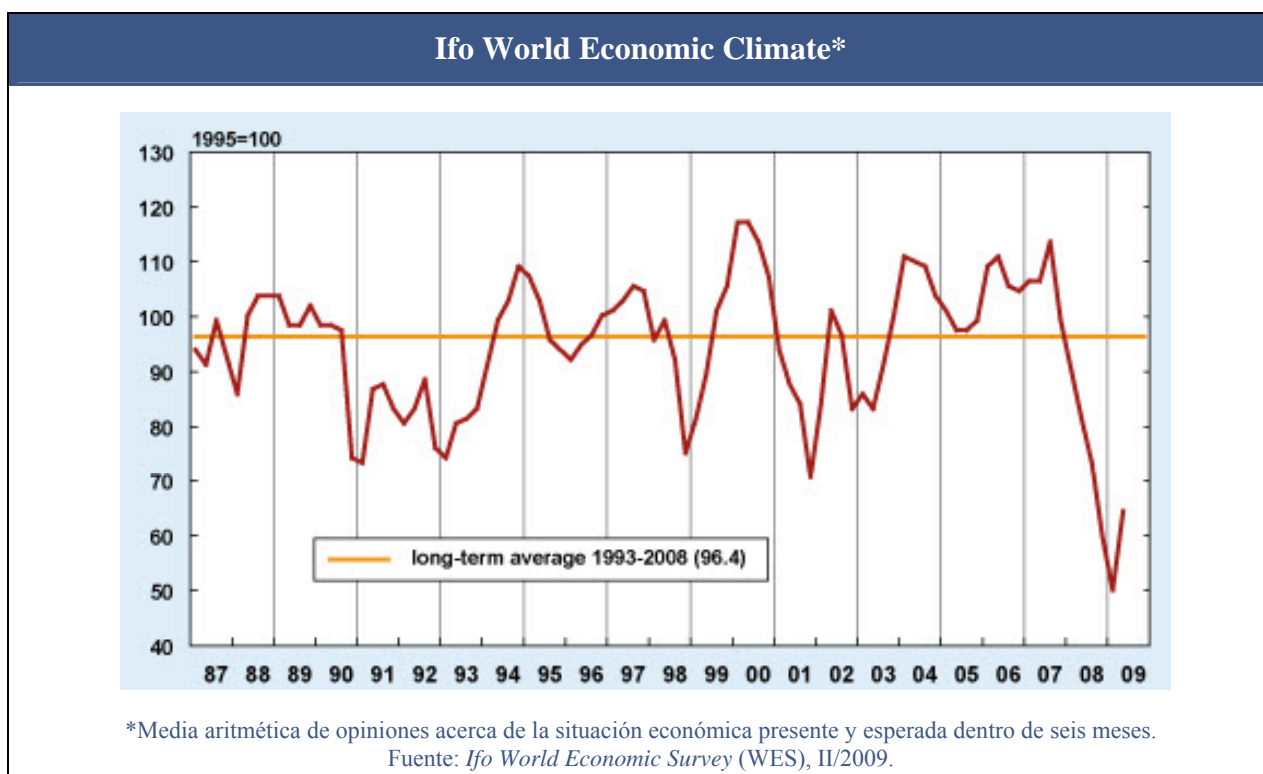
**Cuadro 3.1**

IFO World Economic Climate (Índice 1995=100)														
	2006				2007				2008				2009	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
<b>Mundo</b>	<b>109</b>	<b>111</b>	<b>106</b>	<b>105</b>	<b>107</b>	<b>107</b>	<b>114</b>	<b>99</b>	<b>90</b>	<b>81</b>	<b>73</b>	<b>60</b>	<b>50</b>	<b>64</b>
Norte-América	110	115	98	96	102	93	109	86	72	61	63	54	49	71
Europa Occidental	100	105	105	100	102	107	111	93	82	76	63	51	45	55
Zona Euro	99	103	102	98	100	107	112	91	81	76	62	51	46	55
Asia	116	115	103	109	113	105	116	106	101	88	76	61	50	73
Expectativas 6 meses														
Mundo	109	109	97	90	91	93	100	81	72	67	61	53	54	90
Zona Euro	110	109	96	74	76	87	90	64	56	56	43	42	50	76

Fuente: Elaboración propia a partir de *IFO World Economic Climate* 2<sup>nd</sup> quarter 2009 e *IFO Economic Climate for the Euro Area*, 2<sup>nd</sup> quarter 2009.

CEPREDE Junio 2009

Gráfico 3.1



CEPREDE Junio 2009

Gráfico 3.2



CEPREDE Junio 2009

Olivier Blanchard, economista-jefe del FMI afirmaba en un artículo en *The Economist* (31/1/09) que “las crisis alimentan la incertidumbre y la incertidumbre afecta a los comportamientos que alimentaría a su vez a la crisis”. Y añade: “cuando el entorno económico es tan complejo que parece prácticamente incomprensible, el resultado es que se extrema la prudencia en las decisiones, si no se paralizan completamente, por parte de inversores, consumidores y empresas. Y este comportamiento, a su vez, alimenta la crisis”.

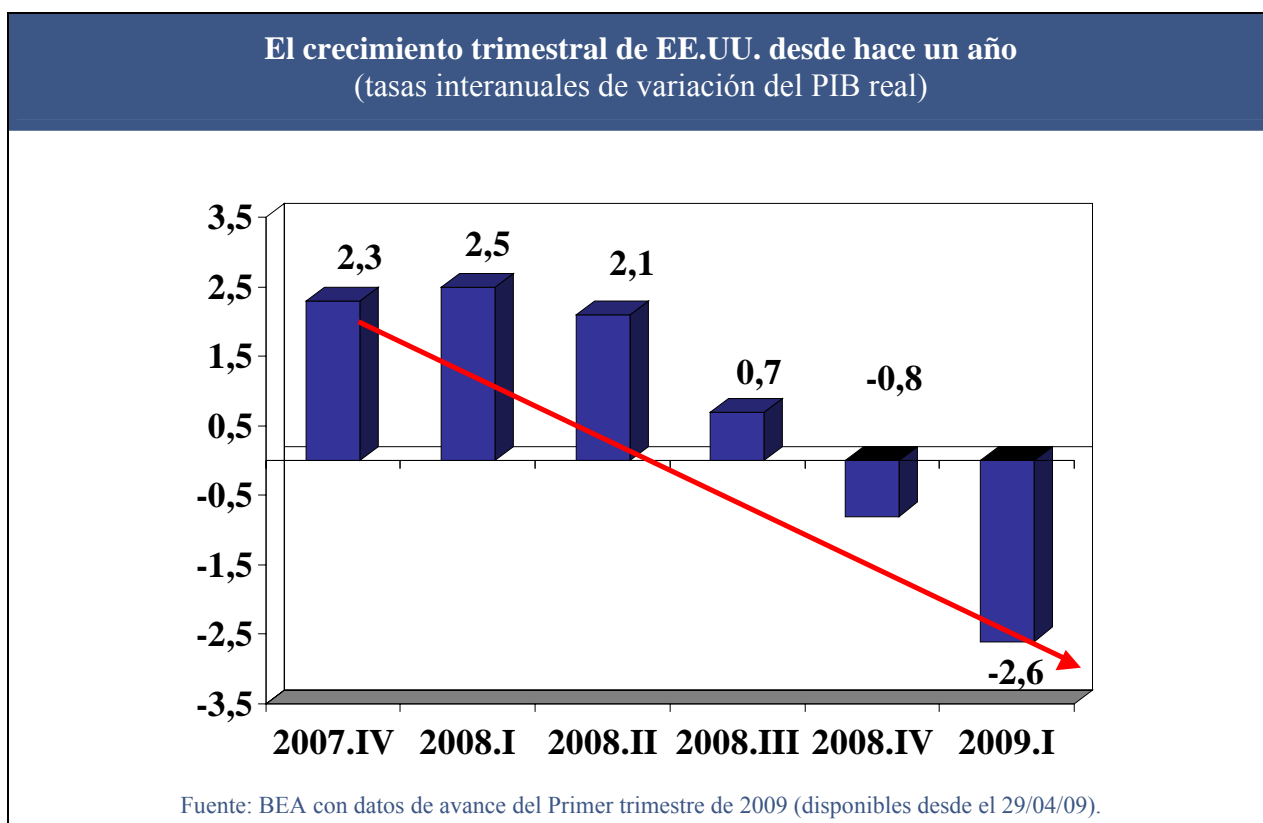
Reducir incertidumbre y ganar confianza parece una de las claves de la recuperación económica o, al menos, del cambio de la actual tendencia hacia un deterioro progresivo. La mejora de un indicador como el VIX indica que, tras el progresivo deterioro de los mercados de valores, se ha llegado a niveles que hacen más difíciles caídas similares en un futuro inmediato. El nivel ha caído, pero las expectativas de que sigan caídas similares es cada vez menor. Volvemos al tema inicial de niveles, tasas y aceleración.

#### 4. La recesión se afianza en EE.UU., pero los predictores insisten en una recuperación a partir de 2010

Las tasas negativas de crecimiento se disparan y las predicciones para el año en curso apuntan hacia cerca del -3%. Para el año próximo habría una recuperación que podría llevar a un crecimiento prácticamente nulo del PIB o a ligeros aumentos, con tasas de paro que es posible que alcancen el 10%.

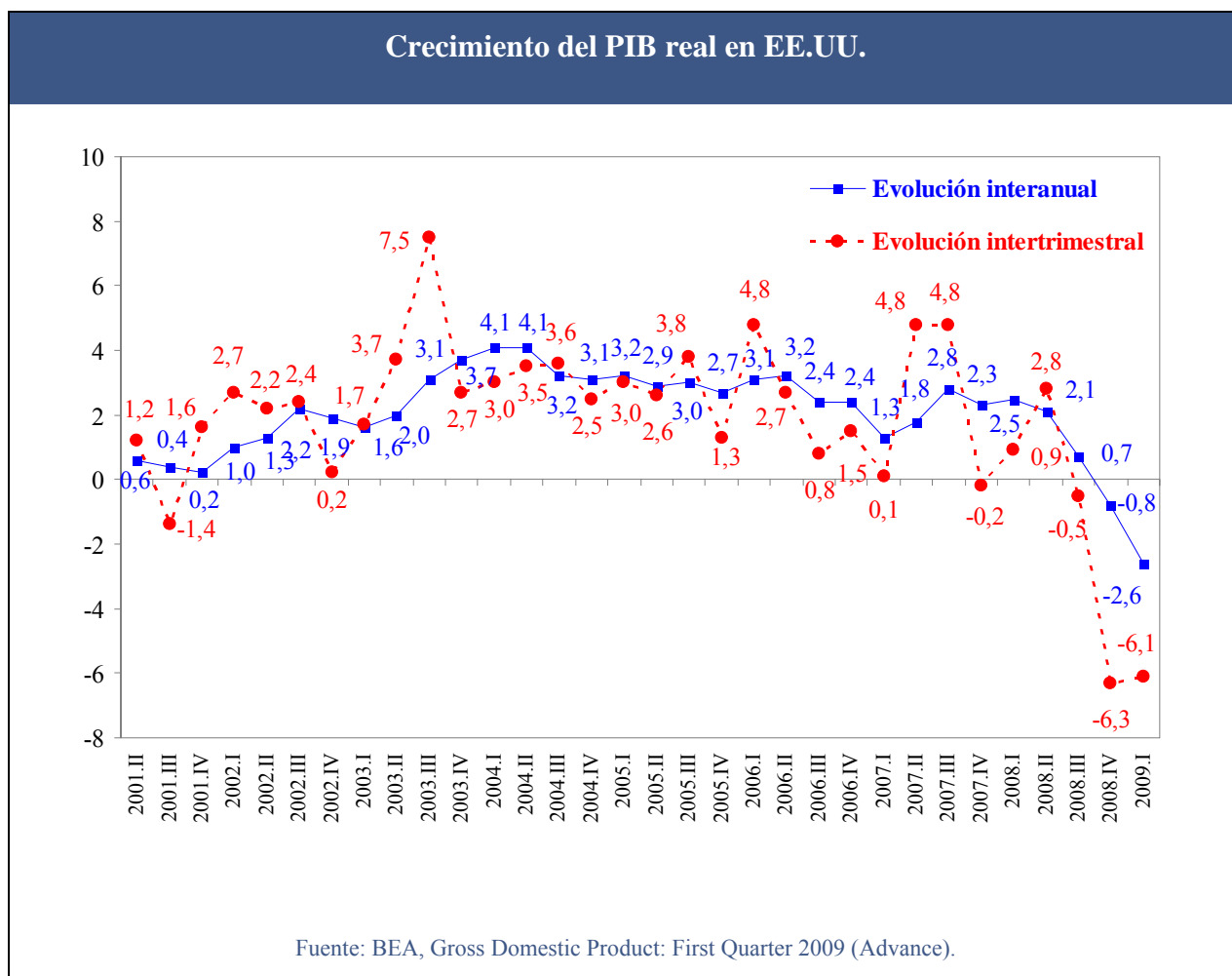
La situación en EE.UU. es preocupante y el último dato oficial de crecimiento es desolador: caída del 2,6% del PIB real en el primer trimestre de 2009 sobre el mismo trimestre de 2008 y del 6,1% sobre el trimestre anterior con datos desestacionalizados y elevados a tasa anual (gráficos 4.1 y 4.2)

Gráfico 4.1



CEPREDE Junio 2009

Gráfico 4.2



CEPREDE Junio 2009

Una revisión de los componentes de la caída, indica el derrumbe de la inversión privada (-51,8% intertrimestral anualizado) y del comercio internacional (-30% en exportaciones y -34% en importaciones). El reflejo de esta mala evolución está en cifras de paro desconocidas para la economía norteamericana, que superan el 7% frente a un 5% de promedio 2005-2008.

## Cuadro 4.1

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

	2007 I	2007 II	2007 III	2007 IV	2008 I	2008 II	2008 III	2008 IV	2009 I
<i>Consumo personal</i>	3,9	2,0	2,0	1,0	0,9	1,2	-3,8	-4,3	2,2
Bienes duraderos	9,2	5,0	2,3	0,4	-4,3	-2,8	-14,8	-22,1	9,4
Bienes no duraderos	3,5	1,9	1,2	0,3	-0,4	3,9	-7,1	-9,4	1,3
Servicios	3,1	1,4	2,4	1,4	2,4	0,7	-0,1	1,5	1,5
<i>Inversión privada</i>	-9,6	6,2	3,5	-11,9	-5,8	-11,5	0,4	-23,0	-51,8
Equipo y software	0,0	6,9	3,6	1,0	-0,6	-5,0	-7,5	-28,1	-33,8
Edificación y equipamiento residencial	-16,2	-11,5	-20,6	-27,0	-25,1	-13,3	-16,0	-22,8	-38,0
Exportaciones	0,6	8,8	23,0	4,4	5,1	12,3	3,0	-23,6	-30,0
Importaciones	7,7	-3,7	3,0	-2,3	-0,8	-7,3	-3,5	-17,5	-34,1
Consumo e inversión públicos	0,9	3,9	3,8	0,8	1,9	3,9	5,8	1,3	-3,9
<b>PIB</b>	<b>0,1</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,9</b>	<b>2,8</b>	<b>-0,5</b>	<b>-6,3</b>	<b>-6,1</b>
<b>Empleo</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,7</b>
<b>Tasa de paro</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>5,3</b>	<b>6,0</b>	<b>6,9</b>	<b>8,1</b>

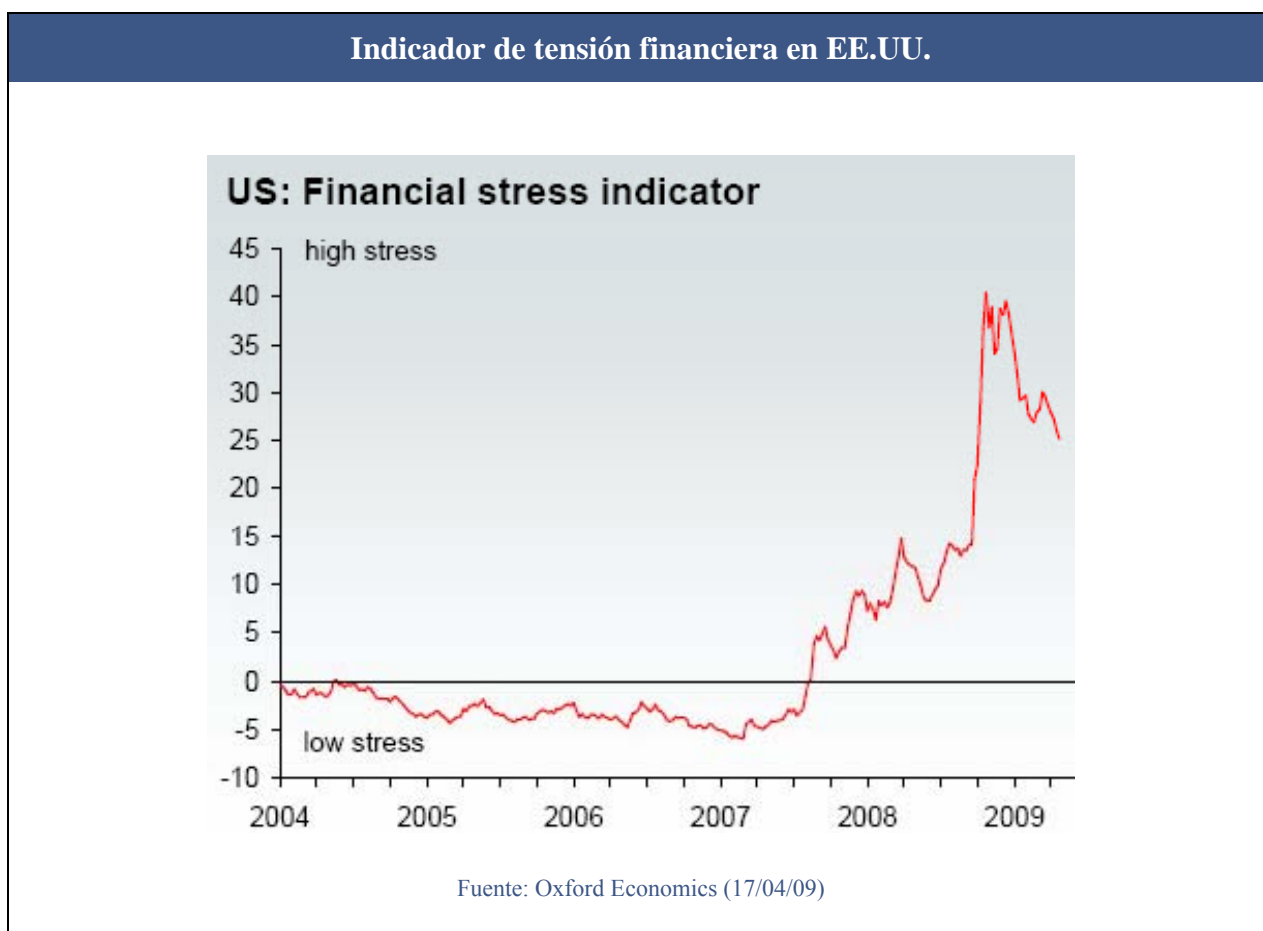
Fuente: BEA, *Gross Domestic Product: First Quarter 2009* (advance); y BLS, *The Employment Situation* para tasa de paro y empleo.

CEPREDE Junio 2009

Sin embargo, algunos observadores ya encuentran algunos signos de recuperación. Así, *Oxford Economics* en su “Overview: first signs of light at the end of the tunnel” (abril 2009) destaca la encuesta manufacturera de EE.UU.

Entre los indicadores financieros (y aparte del mejor comportamiento de las bolsas de valores), el indicador de tensión financiera que elabora Oxford señala una tendencia a la reducción frente al máximo observado hacia finales de 2008 (gráfico 4.3).

Gráfico 4.3



CEPREDE Junio 2009

A pesar de algunos signos positivos, la realidad de las cifras macro se impone y la revisión a la baja de las predicciones de crecimiento para EE.UU. en 2009 ya se encuentra en -2,9% con un rango mínimo/máximo de -3,9% a -1,6% según *The Economist* (cuadro 4.2). El panel de *Consensus Forecast* anunciaba, con mayor antelación, la revisión a la baja de sus predicciones de crecimiento (gráfico 4.4).

Cuadro 4.2

## Revisión de predicciones para EE.UU.

(% variación PIB real)

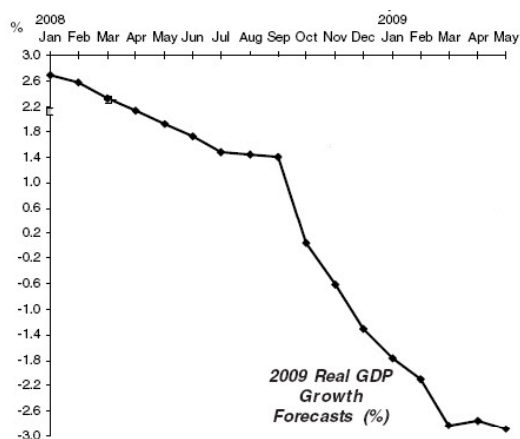
Predicciones Realizadas en	Referidas a 2009		Referidas a 2010		
	Consenso	Rango mín/máx	Consenso	Rango mín/máx	
2008	Enero	2,6	1,9/3,1		
	Febrero	2,5	1,8/3,1		
	Marzo	2,2	1,3/3,0		
	Abril	1,7	0,9/2,6		
	Mayo	1,7	1,2/2,6		
	Junio	1,5	1,1/2,5		
	Julio	1,3	0,7/2,1		
	Agosto	1,2	0,7/2,1		
	Septiembre	1,3	0,6/2,1		
	Octubre	0,6	-0,5/1,8		
	Noviembre	-0,2	-1,0/1,8		
	Diciembre	-1,0	-1,8/0,2		
2009	Enero	-1,2	-2,0/1,3		
	Febrero	-2,0	-2,6/-0,9		
	Marzo	-2,2	-2,7/-1,2	1,9	0,6/2,7
	Abril	-2,7	-3,9/-1,6	1,4	-0,2/2,5
	Mayo	-2,9	-3,9/-1,6	1,4	-0,2/2,7

Fuente: Elaboración propia a partir de *The Economist poll of forecasters*.

CEPREDE Junio 2009

Gráfico 4.4

## Predicciones de crecimiento del PIB real para EE.UU. en 2009 según el mes de realización

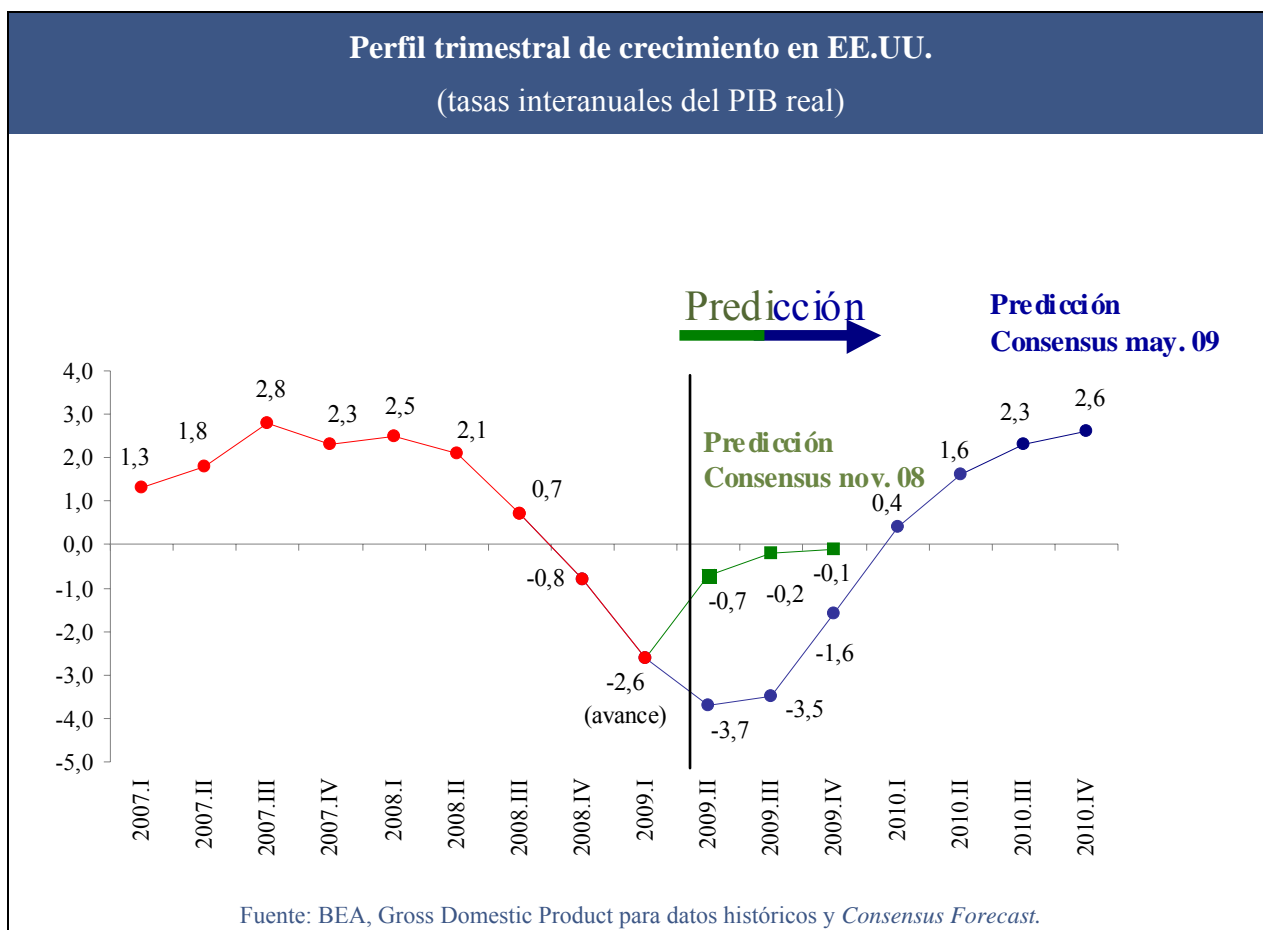
Fuente: *Consensus Forecast*.

CEPREDE Junio 2009



Respecto al perfil trimestral de salida de la crisis, las actuales apuestas señalan un ritmo aún mayor a la baja en el segundo trimestre de 2009 y una posterior desaceleración de la caída, que se torna en ritmos positivos desde principios de 2010 (gráfico 4.5).

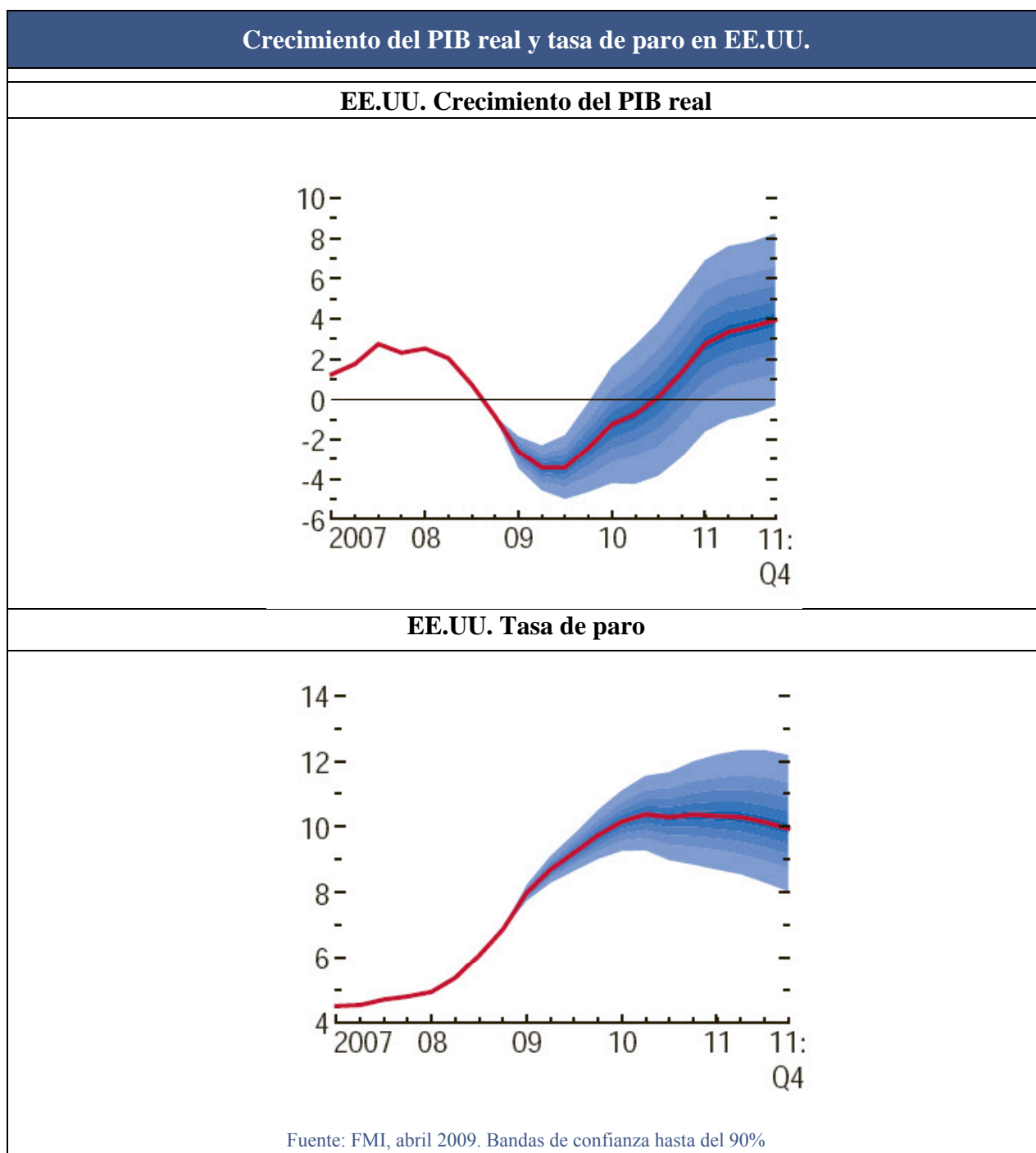
**Gráfico 4.5**



CEPREDE Junio 2009

Este optimismo respecto al próximo año no lo comparten organismos oficiales como el FMI o la OCDE, que pronostican un crecimiento cero en 2010 y en que tasas superiores al 1% ó 2% corresponden al extremo superior de la banda de confianza más alta, con tasas de paro que pueden situarse alrededor del 10% (gráfico 4.6).

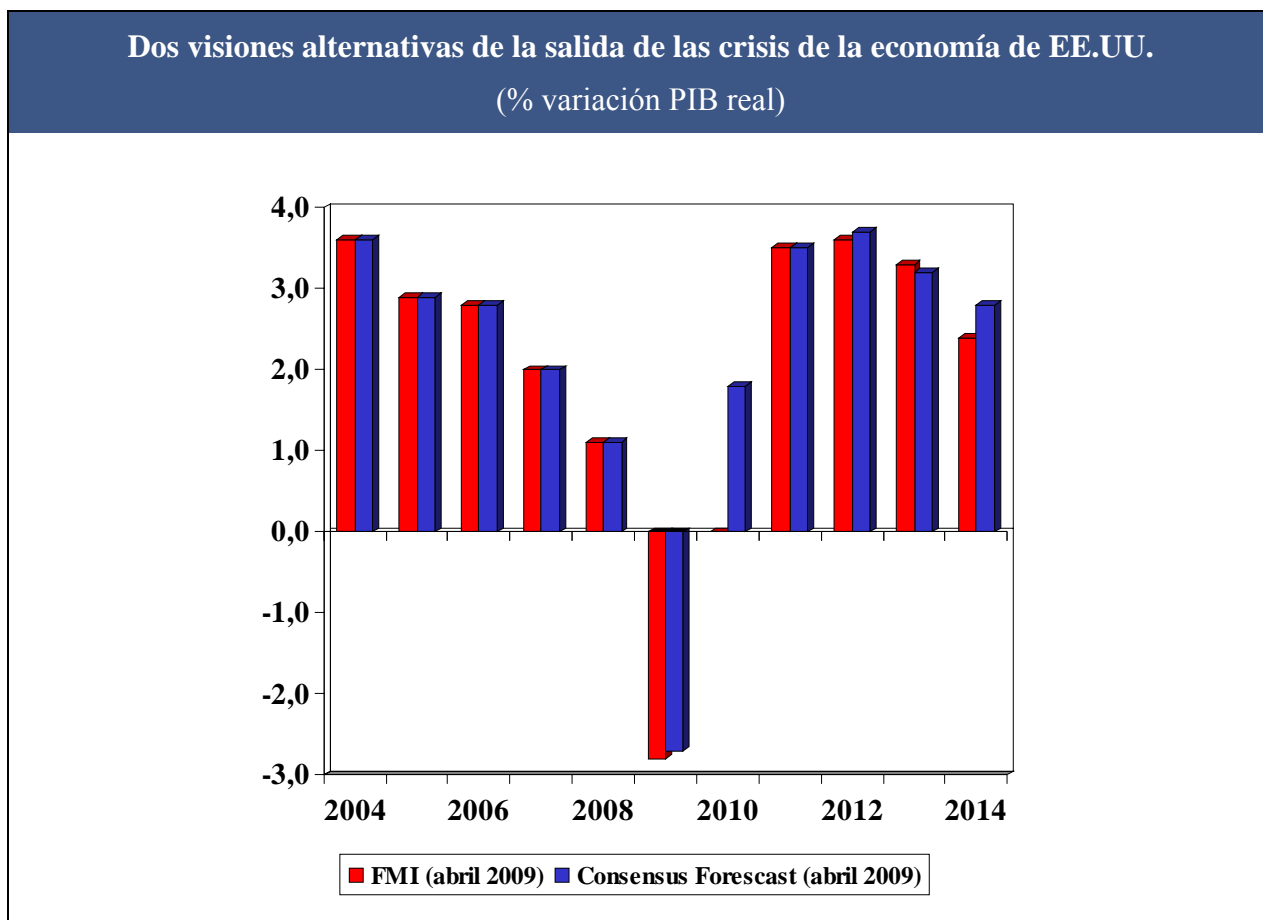
Gráfico 4.6



CEPREDE Junio 2009

Sin embargo, centros públicos internacionales (como el FMI) y privados (como Consensus Forecast) coinciden en una fuerte recuperación en 2011, con ritmos que alcanzarán o superarán el 3%. La mayor diferencia es que las predicciones de Consensus apuntan un mejor comportamiento en 2010 (gráfico 4.7)

**Gráfico 4.7**



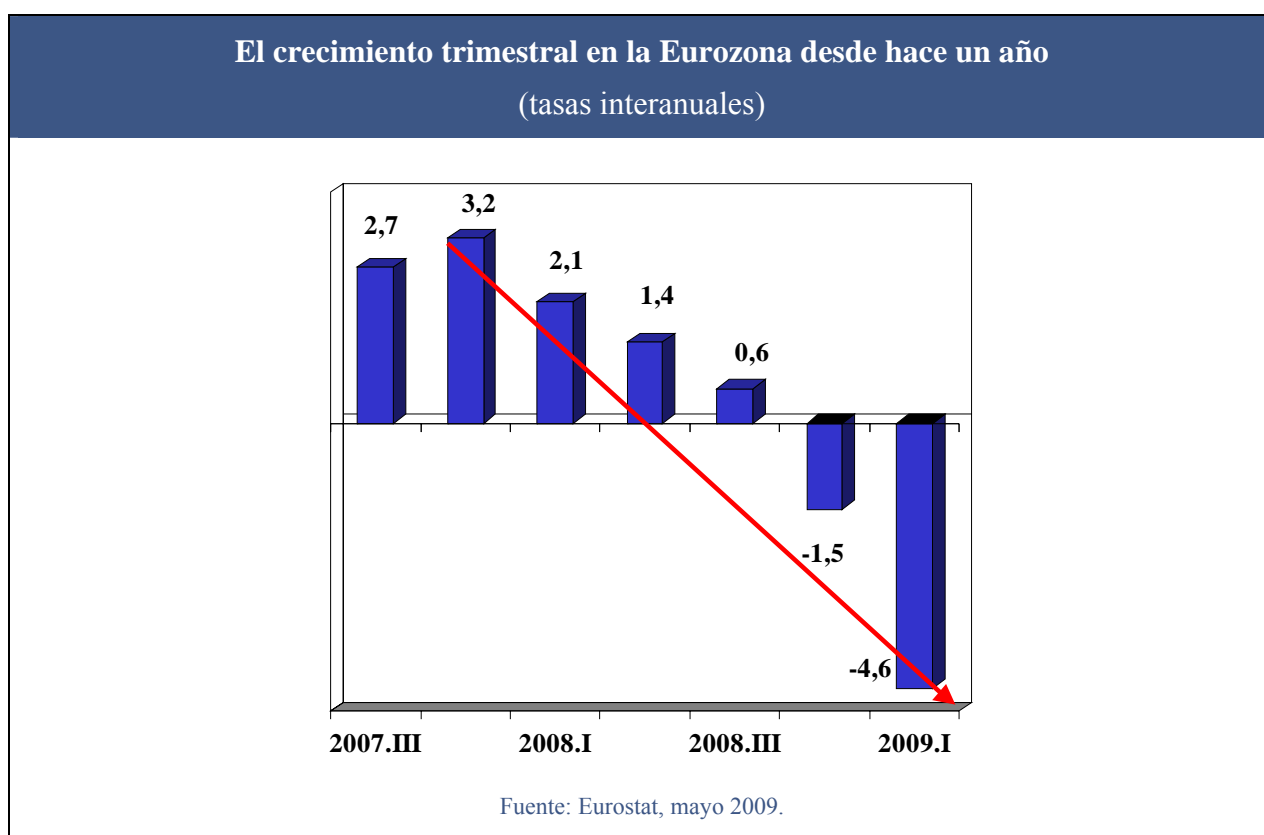
CEPREDE Junio 2009

## 5. Europa en fuerte recesión inicia su salida del pozo a partir de 2010

El pulso económico de Europa es especialmente débil y en caída acelerada. Su fondo puede situarse en el tercer trimestre de este año, pero la recuperación se prevé lenta.

La caída de la economía europea en los dos últimos trimestres ha sido muy superior a lo esperado. La Eurozona se estima que puede haber perdido más del 3% en el primer trimestre de 2009 respecto al mismo trimestre de 2008 (gráfico 5.1).

**Gráfico 5.1**



CEPREDE Junio 2009

Aunque los datos oficiales (comparables) de Eurostat sólo están disponibles aún para el cuarto trimestre de 2008 (publicados el 7 de abril de 2009), pensamos que pueden ser de utilidad a fin de valorar la evolución por países (hemos seleccionado los de mayor peso, más Portugal y EE.UU. como punto de comparación) y componentes del PIB. Las tasas de cambio son intertrimestrales, desestacionalizadas y anualizadas (cuadro 5.1).

## Cuadro 5.1

**Evolución de la economía europea en el último trimestre por componentes del PIB**  
(tasas de variación intertrimestral en volumen, desestacionalizadas y anualizadas según datos oficiales de Eurostat)

	PIB	Consumo		FBCF	Export.	Import.	Tasa de paro
		privado	público				
Eurozona	-6,4	-1,2	+1,6	-16,0	-26,8	-18,8	8,7
UE-27	-6,0	-1,6	+2,0	-13,2	-24,4	-20,0	8,1
Alemania	-8,4	-0,4	0,0	-10,8	-29,2	-24,0	7,4
Francia	-4,4	+1,6	+0,8	-5,6	-14,0	-9,2	8,6
Reino Unido	-6,0	-2,8	+6,0	-9,2	-22,0	-23,6	6,6
Italia	-7,6	-3,2	+0,4	-27,6	-29,6	-24,0	--
Portugal	-6,4	-2,4	+1,2	-22,0	-36,4	-32,0	8,4
España	-4,0	-5,6	+4,8	-20,8	-40,4	-47,6	16,5
Pro-memoria EE.UU.	+0,5	-4,9	-5,8*	+1,2**	-23,0	-37,3	8,1

\*Incluye consumo e inversión pública.

\*\* Inversión privada fija.

Fuente: Eurostat, *Second estimates for the fourth quarter of 2008*, 7/4/09. Tasas anualizadas a partir de la tasa trimestral publicada. La tasa de paro corresponde al primer trimestre de 2009. Para EE.UU., BEA.

CEPREDE Junio 2009

Aparte de la evidente caída del comercio internacional (exportaciones e importaciones) en todos los países, se observa el impacto más fuerte en España y Portugal, así como una reducción más fuerte de la inversión en estos países y en Italia.

También destaca la diferente situación en cuanto al consumo público. Sobresalen Gran Bretaña y España en crecimiento, y Alemania en su contención. Respecto al consumo de las familias, destacan las fuertes desaceleraciones en España y, en menor medida, en Italia, Gran Bretaña o Portugal.

Las perspectivas de crecimiento para 2009 se han ido progresivamente reduciendo (aumentando en tasas negativas) mes tras mes. Para el conjunto de la Eurozona, la apuesta última es de una caída del PIB en volumen en el entorno del 3,5 –4,0% para el conjunto del año 2009 (cuadro 5.2 y gráfico 5.2).

Cuadro 5.2

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

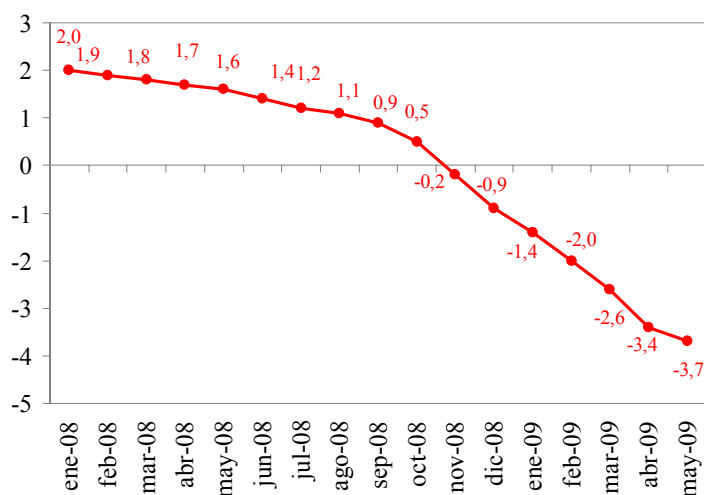
Predicciones Realizadas en	Referidas a 2009		Referidas a 2010		
	Consenso	Rango mín/máx	Consenso	Rango mín/máx	
2008	Enero	2,0	1,7/2,3		
	Febrero	1,9	1,3/2,3		
	Marzo	1,8	1,3/2,3		
	Abril	1,6	1,1/2,2		
	Mayo	1,5	1,1/2,0		
	Junio	1,5	1,1/2,2		
	Julio	1,3	1,0/1,7		
	Agosto	1,2	0,7/1,7		
	Septiembre	0,9	0,1/1,3		
	Octubre	0,6	-0,2/1,2		
	Noviembre	-0,1	-1,4/1,0		
	Diciembre	-0,9	-1,6/-0,3		
2009	Enero	-1,4	-4,1/1,2		
	Febrero	-2,1	-2,7/-1,1		
	Marzo	-2,4	-3,0/-1,5	0,7	0,0/1,2
	Abril	-3,4	-4,3/-2,0	0,2	-0,7/0,8
	Mayo	-3,7	-4,3/-3,1	0,3	-0,7/1,1

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

CEPREDE Junio 2009

Gráfico 5.2

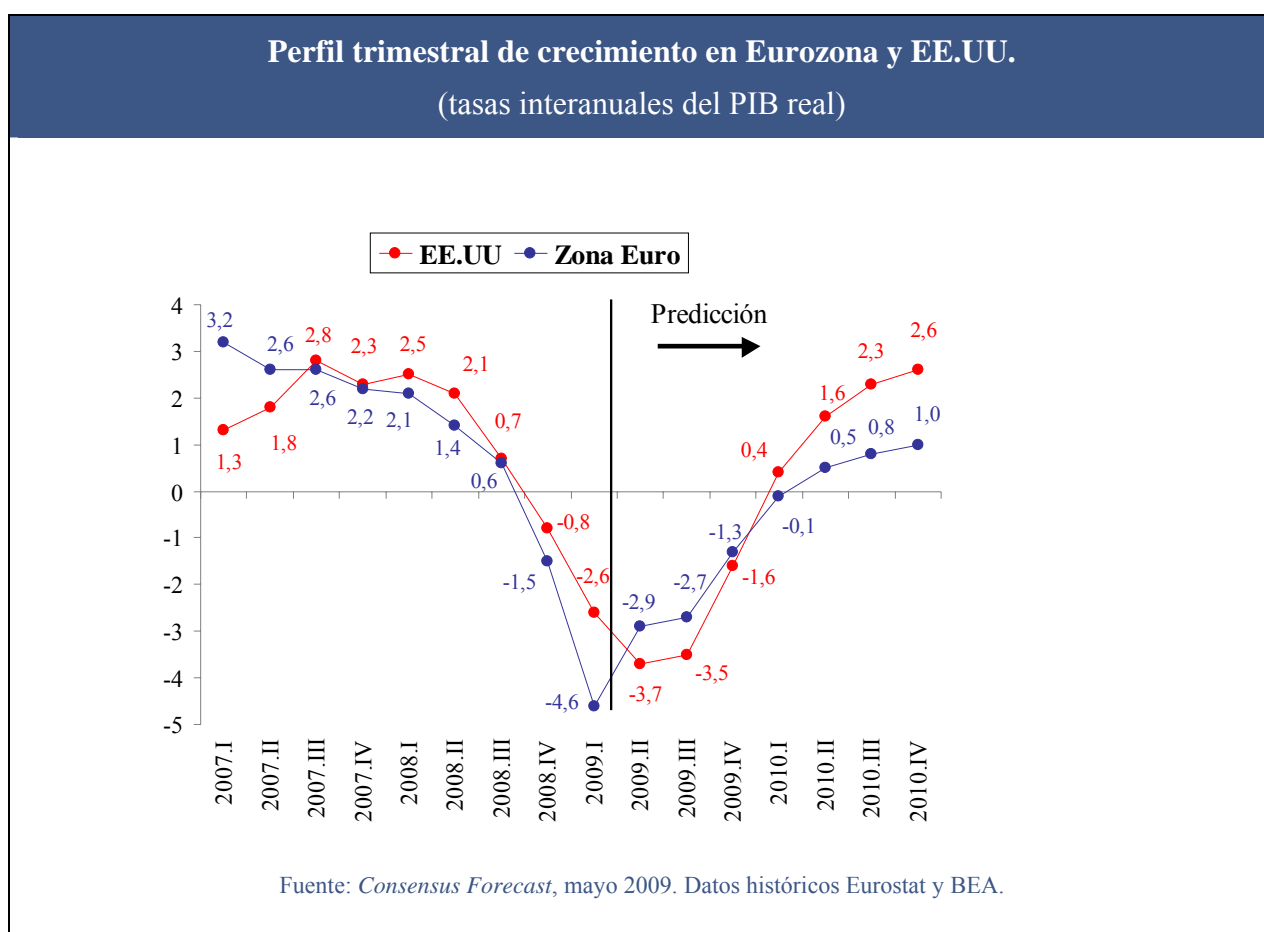
### Predicciones del crecimiento del PIB real para la Eurozona en 2009 según mes de realización

Fuente: *Consensus Forecast* y elaboración propia.

CEPREDE Junio 2009

Para 2010 existe una opinión generalizada de mejora para los países de la Unión Europea. El punto más bajo del ciclo se alcanzaría en el primer trimestre de 2009 y la recuperación se iría consolidando muy suavemente, pasando a tasas positivas de crecimiento del 0,5 al 1% a partir del segundo trimestre de 2010 (gráfico 5.3). Como puede observarse una salida sensiblemente más suave que la esperada para EE.UU.

Gráfico 5.3

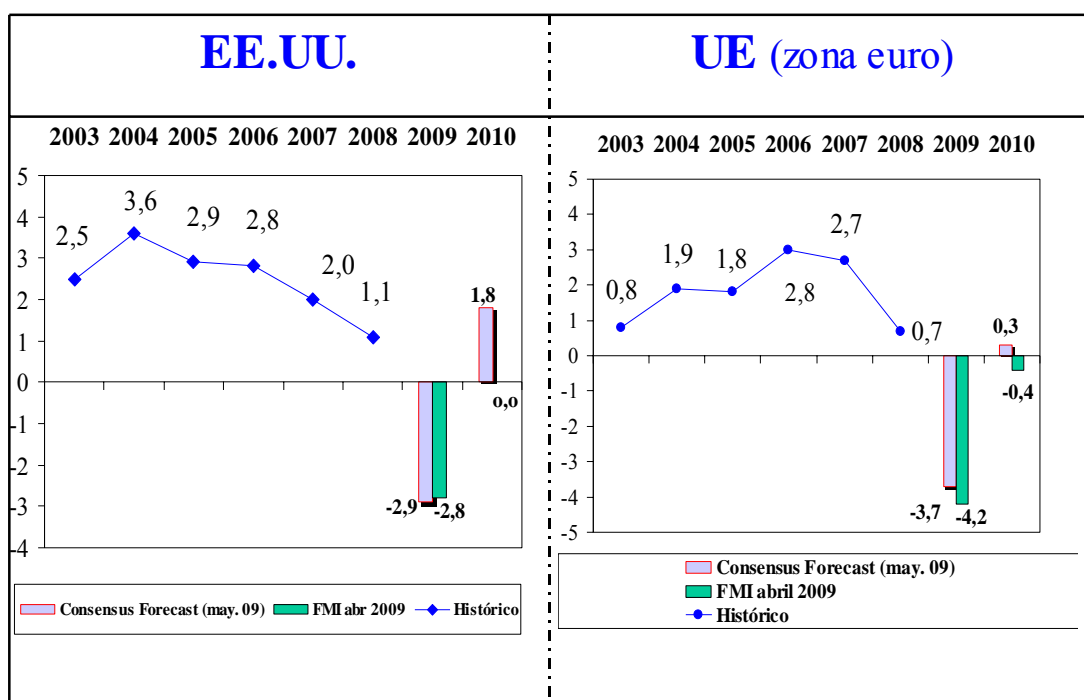


CEPREDE Junio 2009

La opinión del FMI es más pesimista para la Eurozona (gráfico 5.4).

**Gráfico 5.4**

**Cambio de expectativas de crecimiento en EE.UU. y la UE**  
(tasas de variación del PIB real)



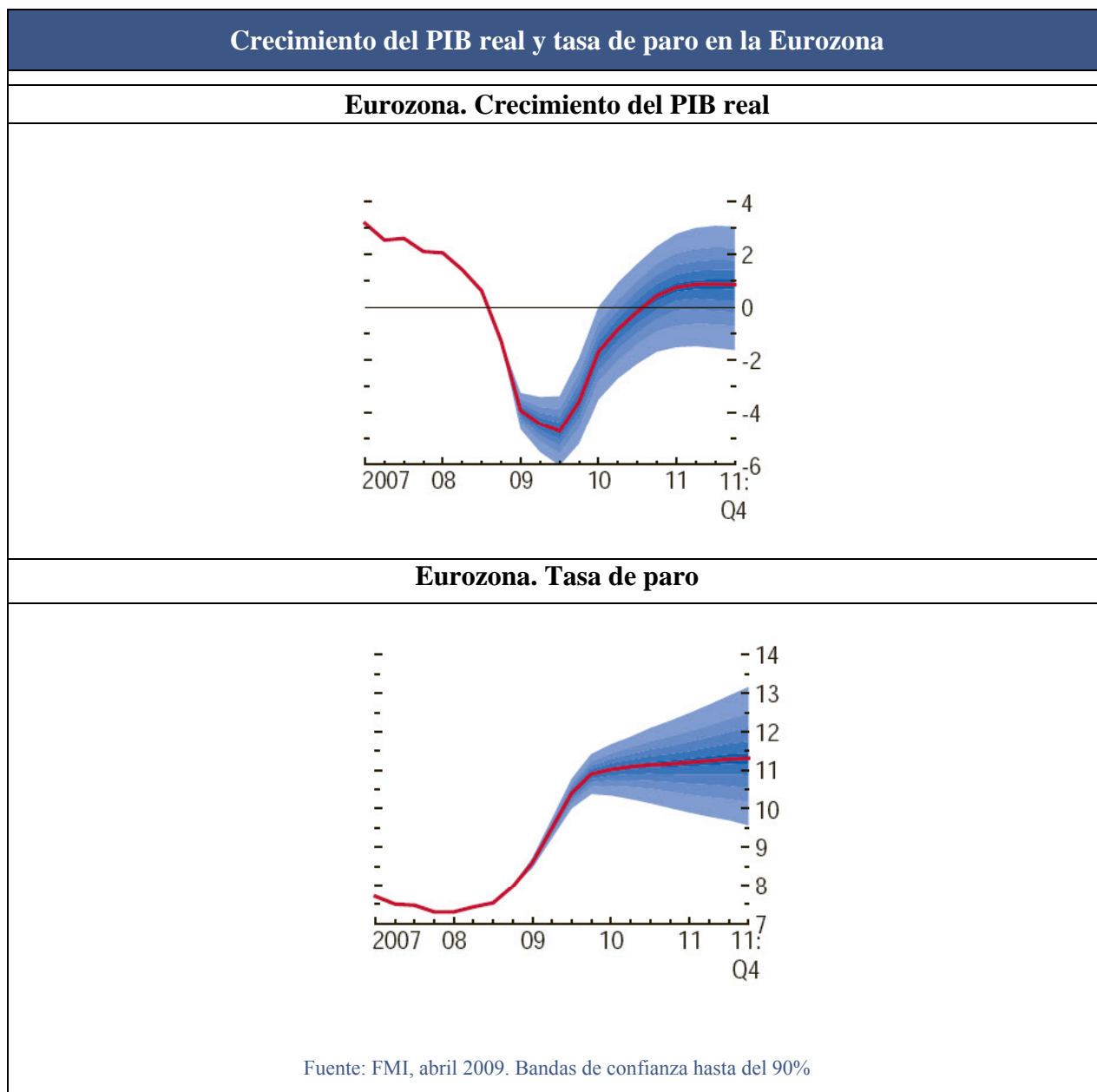
Fuente: *Consensus Forecast* y elaboración propia.

CEPREDE Junio 2009



A más plazo, el FMI sigue con su relativo pesimismo para el comportamiento de los países de la Zona Euro en 2010 y 2011. Al final del 2011 todavía estaríamos en crecimientos del orden del 1% y tasas de paro mantenidas en el 11-12% (Gráfico 5.5).

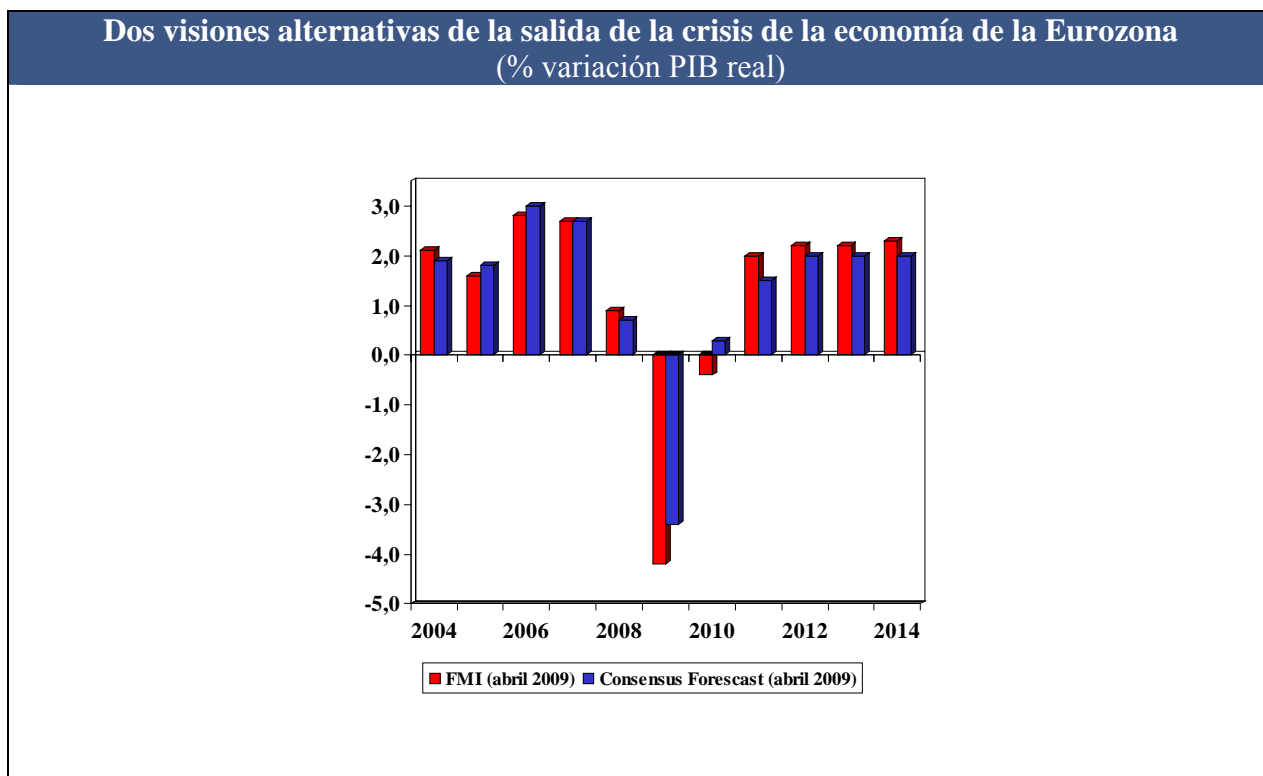
**Gráfico 5.5**



CEPREDE Junio 2009

Con un horizonte hasta 2014, la salida europea prevista es a un ritmo mantenido del orden del 2% (gráfico 5.6).

**Gráfico 5.6**



La salida de la recesión se prevé que tenga perfiles relativamente diferenciados por países. Aunque dentro de las suaves tasas esperadas para casi todos los países europeos en 2010, algunos (como España) podrían continuar con ritmos negativos, aunque sean sensiblemente más reducidos que en el año actual (cuadro 5.3 y gráficos 5.7 y 5.8).

## Cuadro 5.3

**Perspectivas 2009-2010 para las economías europeas de mayor peso**  
(% variación PIB real)

País	2008	2009		2010	
	Dato final	Tasa (intervalo)	Situación (% acuerdo)	Tasa (intervalo)	Situación (% acuerdo)
Alemania	1,3	-5,0 (-7,0/-3,0)	Recesión (100%)	0,4 (-1,5/2,0)	Crisis (72% ↑)
Reino Unido	0,7	-3,8 (-4,5/-3,1)	Recesión (100%)	0,3 (-1,0/2,0)	Crisis (46% ↓)
Francia	0,7	-2,5 (-3,5/-1,6)	Recesión (100%)	0,4 (-0,8/1,5)	Crisis (75% ↓)
Italia	-1,0	-4,0 (-4,6/-2,6)	Recesión (100%)	0,1 (-0,5/1,0)	Crisis (62% ↓)
<b>España</b>	<b>1,2</b>	<b>-3,1</b> (-4,0/-1,8)	<b>Recesión</b> (100%)	<b>-0,5</b> (-1,1/0,3)	<b>Recesión</b> (80% ↑)
Holanda	2,1	-3,5 (-5,0/-2,0)	Recesión (100%)	-0,1 (-1,0/0,8)	Recesión (44% ↑)
Suecia	-0,2	-4,0 (-5,3/-2,4)	Recesión (100%)	0,8 (-0,5/2,0)	Crisis (54% ↑)
<b>Zona Euro</b>	<b>0,7</b>	<b>-3,7</b> (-4,6/-2,8)	<b>Recesión</b> (100%)	<b>0,3</b> (-0,8/1,6)	<b>Crisis</b> (66% ↓)

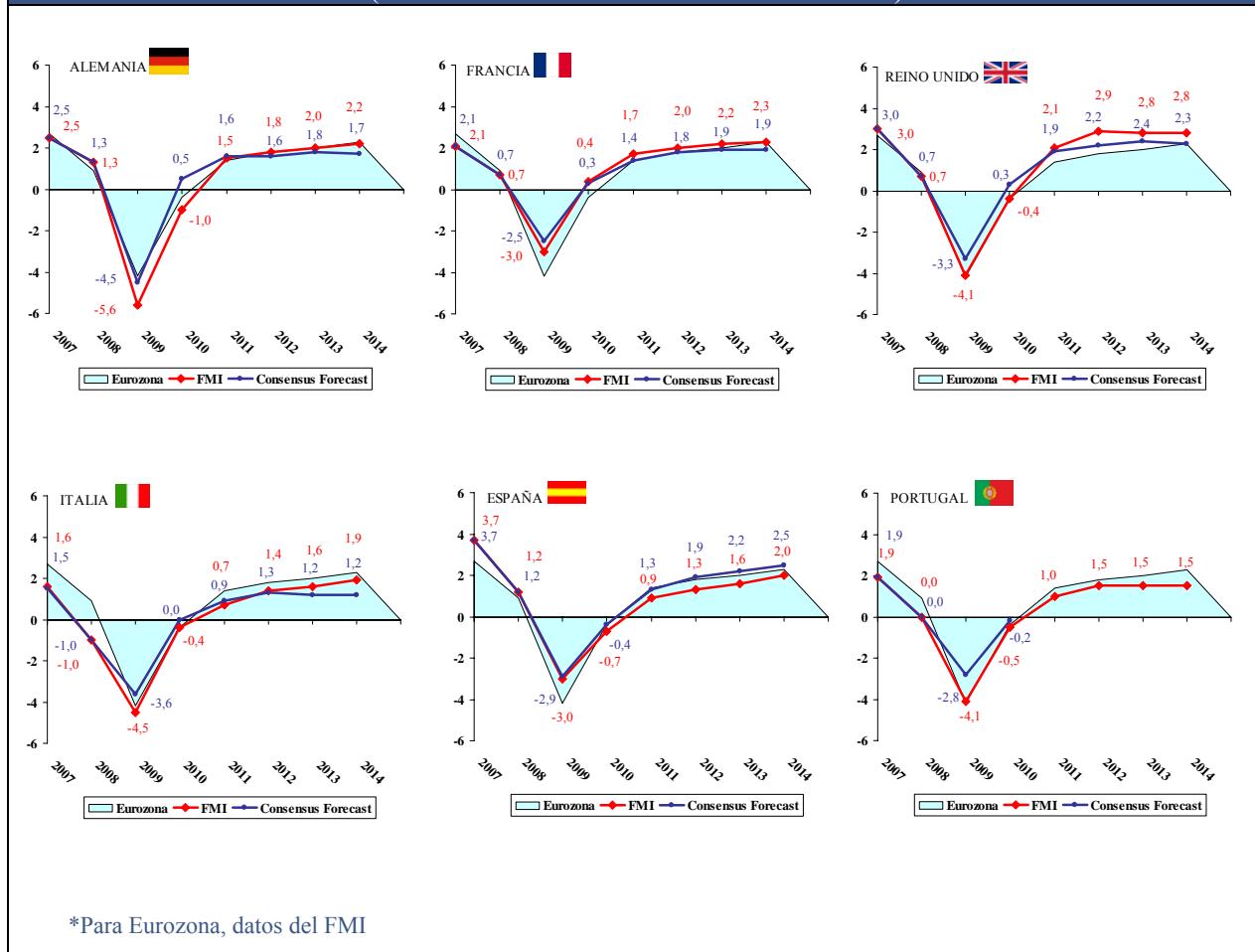
Denominación utilizada según tasas de variación: recesión (tasas negativas), crisis (0-1,5%), debilidad (1,5-2%), mantenimiento (2,1-2,9%), expansión ( $\geq 3\%$ ).

Fuente: Elaboración propia a partir de *Consensus Forecast*, mayo 2009. Para 2008 dato oficial.

CEPREDE Junio 2009

### Gráfico 5.7

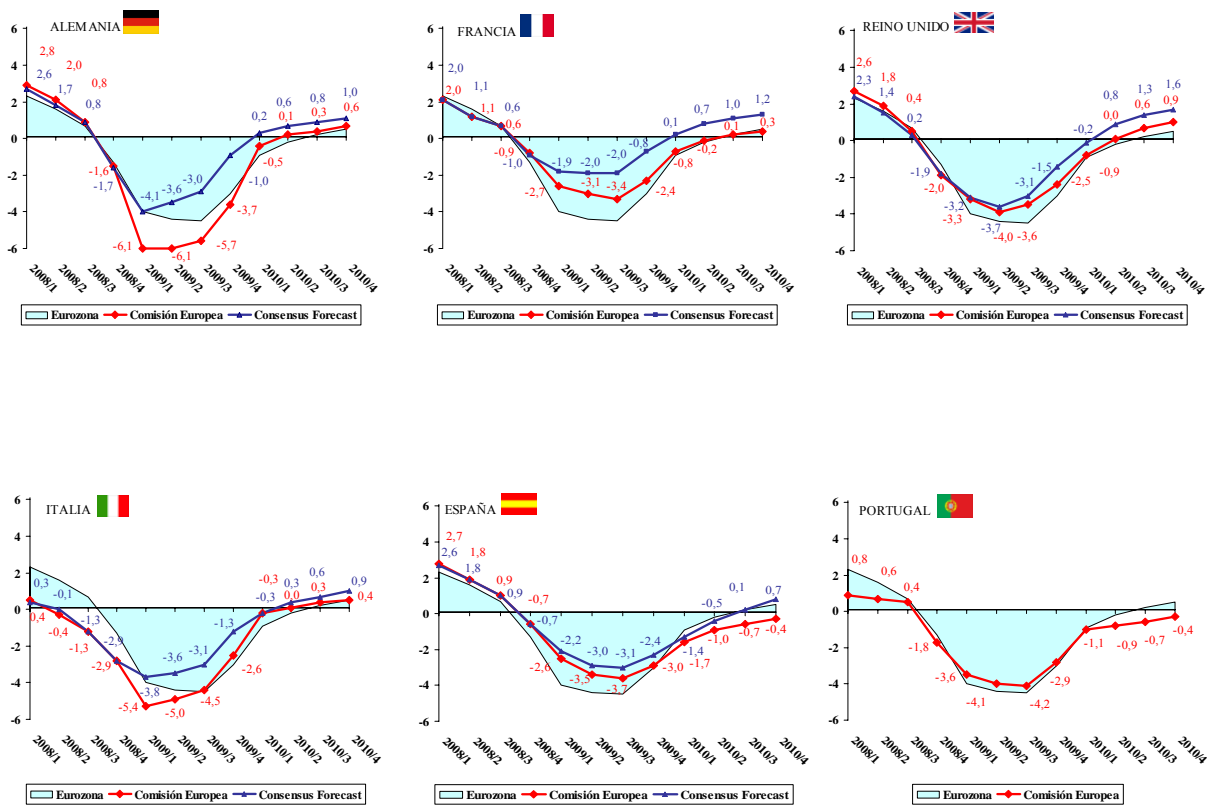
#### El perfil de la recuperación 2007-2014 para países europeos (tasa variación anual del PIB en volumen)



CEPREDE Junio 2009

Gráfico 5.8

El perfil de la recuperación trimestral para países europeos seleccionados  
(tasa interanual del PIB en volumen)



\*Para Eurozona, datos de la Comisión Europea.

CEPREDE Junio 2009

## 6. **España: por el momento, economía en caída libre**

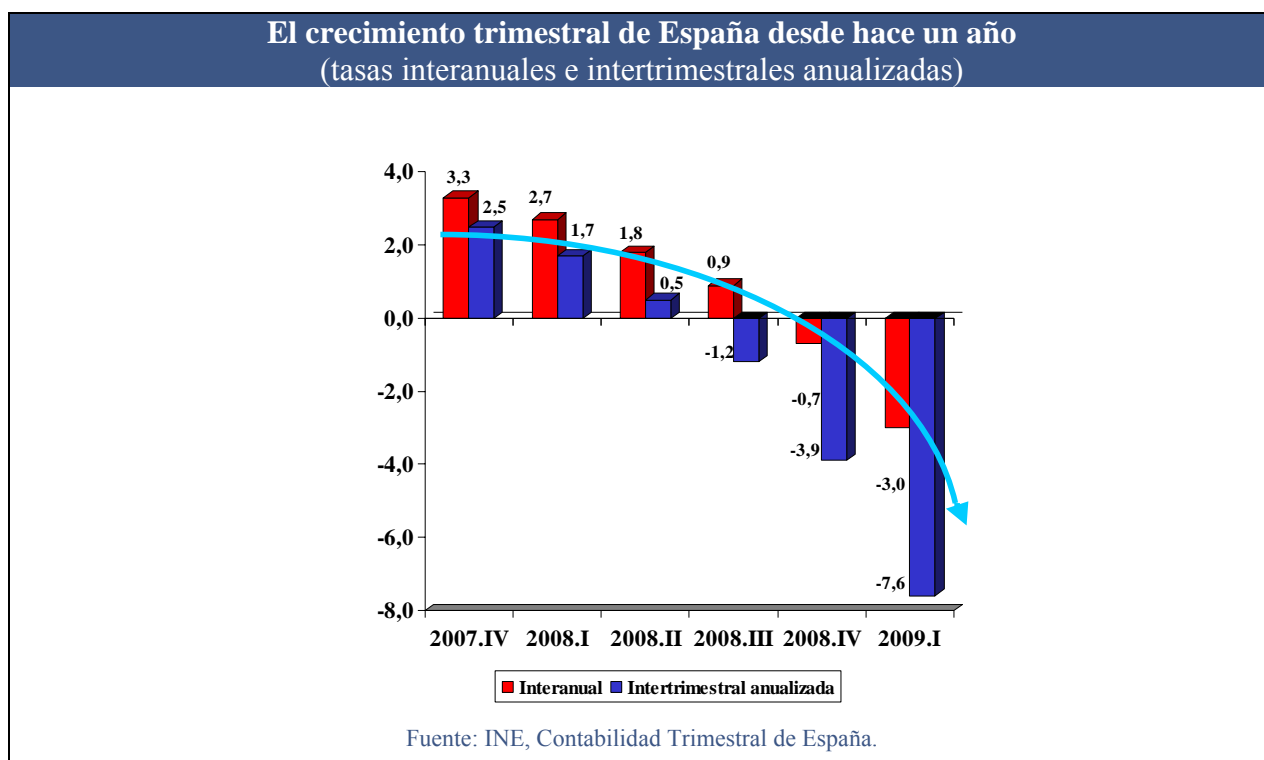
No existen signos fiables de que se haya iniciado un proceso de mejora de nuestra economía. Los datos disponibles apuntan a una profunda caída en el PIB en el primer trimestre de 2009 y un incremento considerable de la tasa de paro. En destrucción de PIB estamos en onda con el conjunto de la Eurozona; en desempleo, prácticamente duplicamos su proporción respecto a la población activa.

Nos gustaría empezar a hablar de signos de recuperación o, al menos, de desaceleración del ritmo de caída de nuestra economía. Desgraciadamente, y por el momento, sólo algunos signos dispersos apuntan en positivo (o en menos negativo): reducción de tipos de interés y del endeudamiento de las familias, recuperación de las bolsas, mejora del indicador de confianza del consumidor que elabora el ICO (abril sobre marzo, aunque empeoramiento con respecto a abril de 2008),...

La mayoría de los indicadores siguen señalando caídas aceleradas. La encuesta de Consenso Económico que realiza la Fundación PricewaterhouseCoopers señala un fuerte empeoramiento de la calificación dada a la coyuntura económica más reciente (más del 50% de los expertos consultados pasan de calificar el momento de muy malo frente al 15% de finales de 2008). El último índice de producción industrial publicado (marzo) apunta a un 25% de caída en un año y el indicador de actividad del sector servicios disminuye en casi un 15% en marzo respecto al mismo mes de 2008. Las ventas del comercio al por menor a precios constantes han caído cerca del 8% en un año.

La caída del PIB del primer trimestre de 2009 ha sido tan brutal (véase gráfico 6.1), que la mayoría de expertos y medios de comunicación sólo hacen referencia a la tasa interanual (ya en el -3%) o a la intertrimestral sin anualizar (1,9 % negativo que señala un ritmo del -7,6 % del PIB en volumen si se mantuviese durante un año).

Gráfico 6.1



CEPREDE Junio 2009

Hay que reconocer, sin embargo, que en la caída de actividad económica no estamos solos, sino que seguimos de cerca la huella de la Eurozona o de EE.UU. (cuadro 6.1 y gráfico 6.2). La diferencia está en el alto ritmo expansivo del que partimos, en la mayor incidencia de la crisis en la destrucción de empleo y, posiblemente, en la salida algo más lenta hacia la recuperación.

Cuadro 6.1

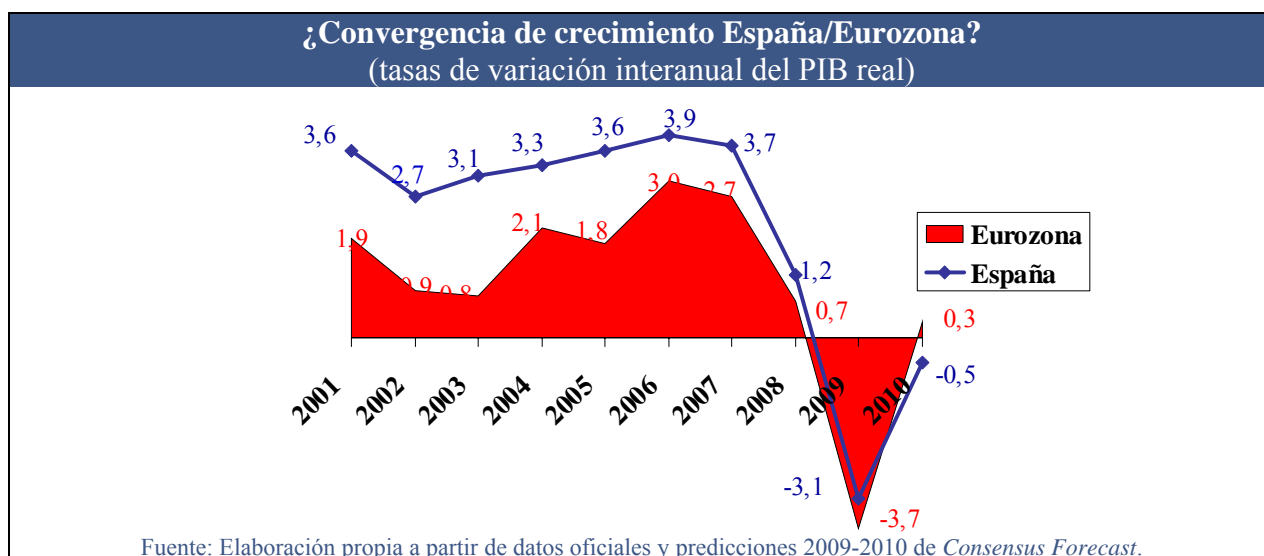
**La desaceleración comparada de EE.UU., Eurozona y España**  
(tasas de variación interanual del PIB real)

	EE.UU.	Eurozona	España
Ritmo hace un año (2008.I)	2,5	2,1	2,7
Ritmo actual (2009.I)	-2,6	-2,8	-2,9
Reducción de ritmo (p.p.)	-5,1	-4,9	-5,5

Fuente: Elaboración propia con datos oficiales BEA, Eurostat e INE.

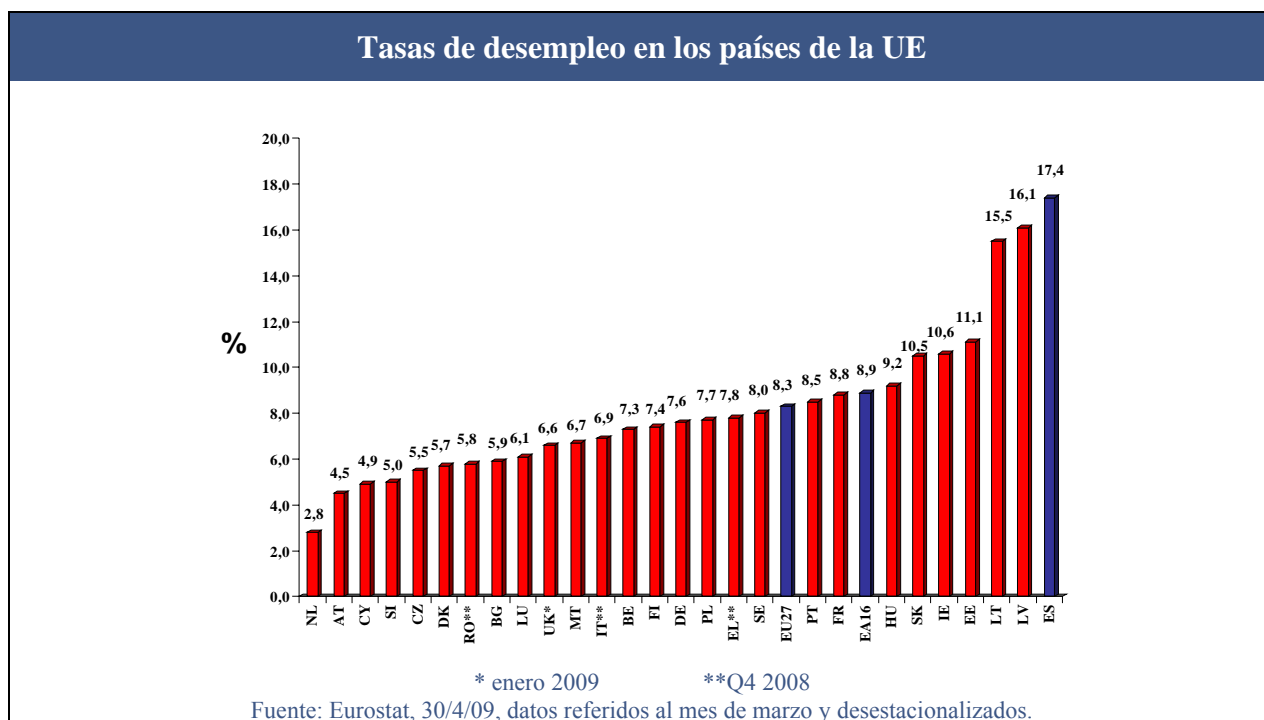
CEPREDE Junio 2008

Gráfico 6.2



En cuanto a la tasa de desempleo en nuestro país, Eurostat certifica que en el mes de marzo (último dato disponible para el conjunto de la UE y publicado el 30 de abril), España está en cabeza con un 17,4% frente al 8,9% de la Eurozona (datos desestacionalizados) y que destaca también por su incremento en un año (de 9,5% a 17,4%).

Gráfico 6.3





## 7. La recesión de la economía española, imparable en 2009 y esperamos que se suavice sensiblemente en 2010

Existe un acuerdo general en que el PIB en volumen de nuestro país caerá alrededor del 3% durante el año en curso, superando todas las predicciones de hace seis meses. Para el próximo año no hay que esperar aun ritmos positivos de crecimiento y continuará aumentando la tasa de paro, aunque a mucho menor ritmo del actual.

Las predicciones de crecimiento para España en el conjunto de 2009 son coincidentes (más de lo habitual) en situarse alrededor del -3% (cuadro 7.1).

**Cuadro 7.1**

### Comparativa de predicciones de crecimiento para España en 2009.

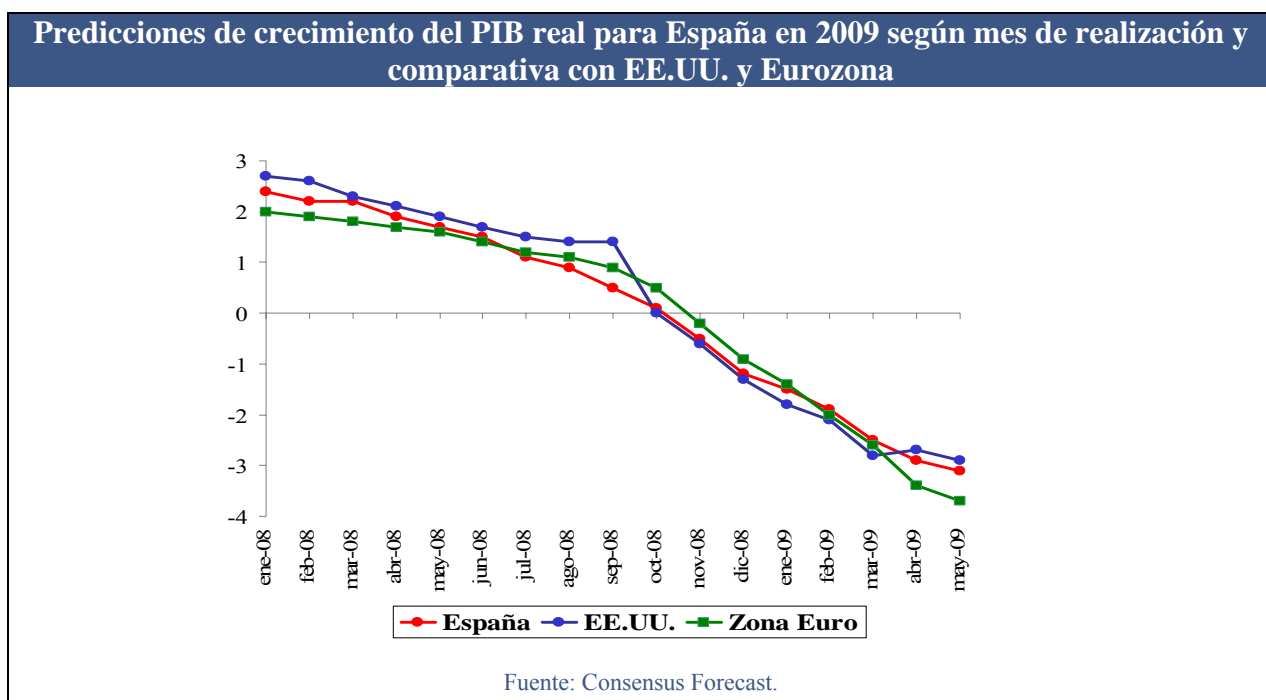
<b>Comisión Europea (may.)</b>	-3,2
<b>The Economist Poll (may.)</b>	-3,3 (máx. -1,8/ mín. -4,0)
<b>Fondo Monetario Internacional (abr.)</b>	-3,0
<b>Funcas (abr.)</b>	-3,0
<b>Banco de España (abr.)</b>	-3,0
<b>Consenso Funcas (abr.)</b>	-3,0 (máx -2,3/ mín. -3,7)
<b>Consensus Forecast (may.)</b>	-3,1 (máx. -1,8/ mín. -4,0)
<b>Ceprede (may.)</b>	-2,9
<b>Ministerio de Economía (ene.)</b>	-1,6

Fuente: Elaboración propia a partir de la última publicación de las instituciones mencionadas.

CEPREDE Junio 2009

La revisión de predicciones ha sido incomparable con cualquier otra situación vivida en los 28 años de existencia de Ceprede. En un año, las predicciones para 2009 han pasado tanto para España, como para la UE o EE.UU. de tasas cercanas al +2% a caídas en el entorno del -3%, es decir cinco puntos de porcentaje de revisión, casi medio punto en promedio por cada mes transcurrido (gráfico 7.1 y cuadro 7.2).

Gráfico 7.1



CEPREDE Junio 2009

Cuadro 7.2

**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 2009		Para 2010		
	España	Diferencia con UE	España	Diferencia con UE	
2008	Enero	2,4	+0,5		
	Febrero	2,2	+0,1		
	Marzo	2,2	+0,2		
	Abril	1,9	0,0		
	Mayo	1,7	-0,1		
	Junio	1,5	-0,2		
	Julio	1,1	-0,3		
	Agosto	0,9	-0,5		
	Septiembre	0,5	-0,6		
	Octubre	0,1	-0,5		
	Noviembre	-0,5	-0,5		
	Diciembre	-1,2	-0,5		
2009	Enero	-1,5	-0,2	0,4	n.d
	Febrero	-1,9	-0,1	0,2	-0,5
	Marzo	-2,5	-0,1	-0,1	-0,6
	Abril	-2,9	+0,3	-0,4	-0,7
	Mayo	-3,1	+0,5	-0,5	-0,7

Fuente: Consensus Forecast y elaboración propia.

CEPREDE Junio 2009

Para el próximo año, también las predicciones son hoy día unánimes en que se producirá una mejora progresiva de actividad que puede llevar a tasas de caída del PIB sensiblemente menores, que algunos observadores más optimistas creen que pudieran ya cambiar de signo.

Las predicciones de Ceprede (cuadro 7.3) van hacia un 3% de caída en 2009 y un crecimiento prácticamente nulo en 2010, con una caída del consumo familiar el próximo año aún muy considerable (-2,2%), pero del orden de la mitad de la que esperamos para este año. También la inversión fija puede seguir cayendo (-1,6%), pero sensiblemente menos después de la fuerte caída del año en curso (estimada en cerca del 10%).

Las expectativas parecen apuntar a que continúe la destrucción de empleo en 2008-2009 y aumente, en consonancia, la tasa de paro que rondará el 20% en el promedio del año próximo.

Sin embargo, el proceso se desacelerará sensiblemente, pasando desde una destrucción neta de empleo superior al millón de personas en 2009 a menos de la cuarta parte en 2010.

**Cuadro 7.3**

**Predicciones Ceprede 2007-2010**

	2007	2008	2009	2010
PIB real	3,7	1,2	-2,9	-0,2
Gasto consumo final hogares	3,5	0,1	-4,4	-2,2
FBCF	5,3	-3,0	-9,3	-1,6
Inversión en construcción	3,8	-5,3	-11,6	-1,8
Exportaciones reales b y s	4,9	0,7	-10,1	-0,1
Importaciones reales b y s	6,2	-2,5	-12,7	-2,6
Empleo	3,1	-0,5	-5,5	-1,3
Generación neta de empleo (miles)	608	-98	-1.113	-244
Tasa de paro	8,3	11,3	17,9	19,8
Población en paro (miles)	1.834	2.591	4.173	4.657

Fuente: Ceprede, solución mayo 2009. Datos INE para 2007.

CEPREDE Junio 2009

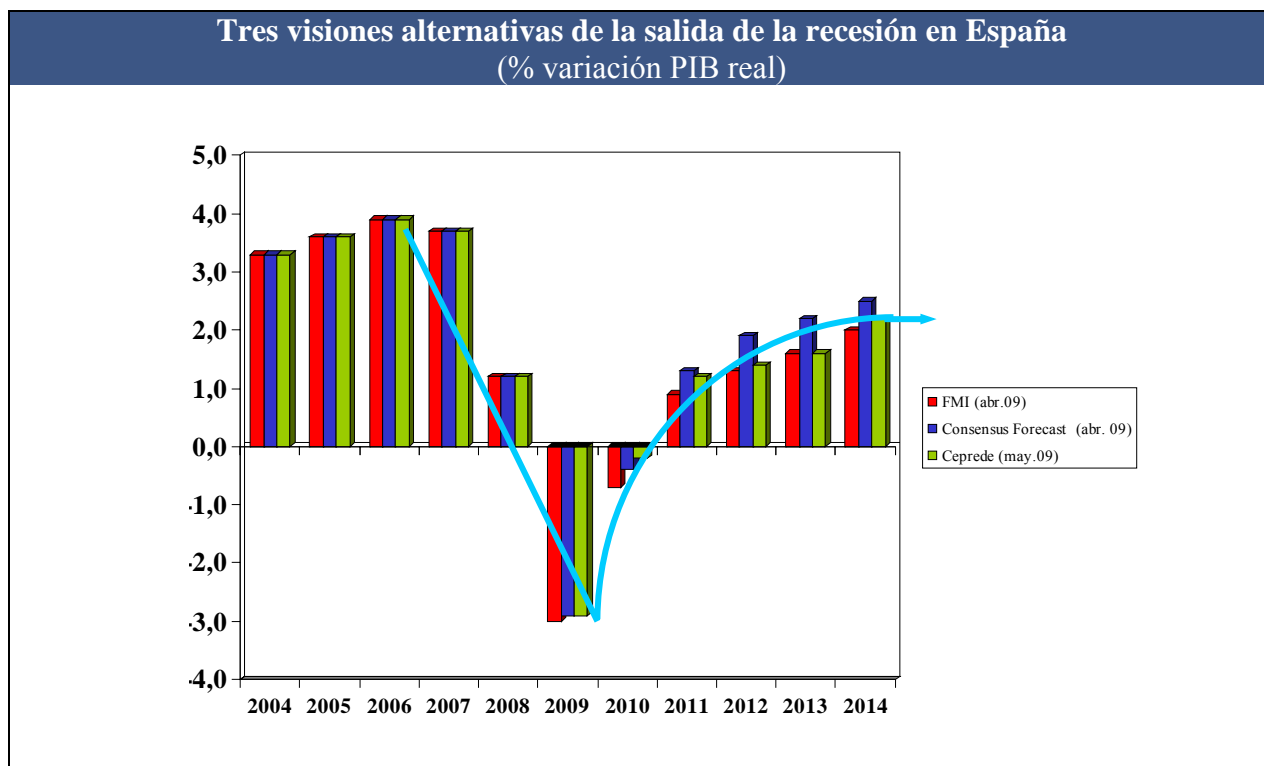
## 8. El perfil y el contenido de la recuperación en España

Previsiblemente esta próximo el momento en que se reduzca el ritmo de caída del PIB, después de haber alcanzado unos valores que consideramos máximos en el primer trimestre de 2009.

Hasta el segundo trimestre de 2010 no esperamos tasas positivas, aunque muy reducidas, del PIB. Hacia mediados o finales de 2012 no se retornaría a los niveles de PIB previos al inicio de la crisis.

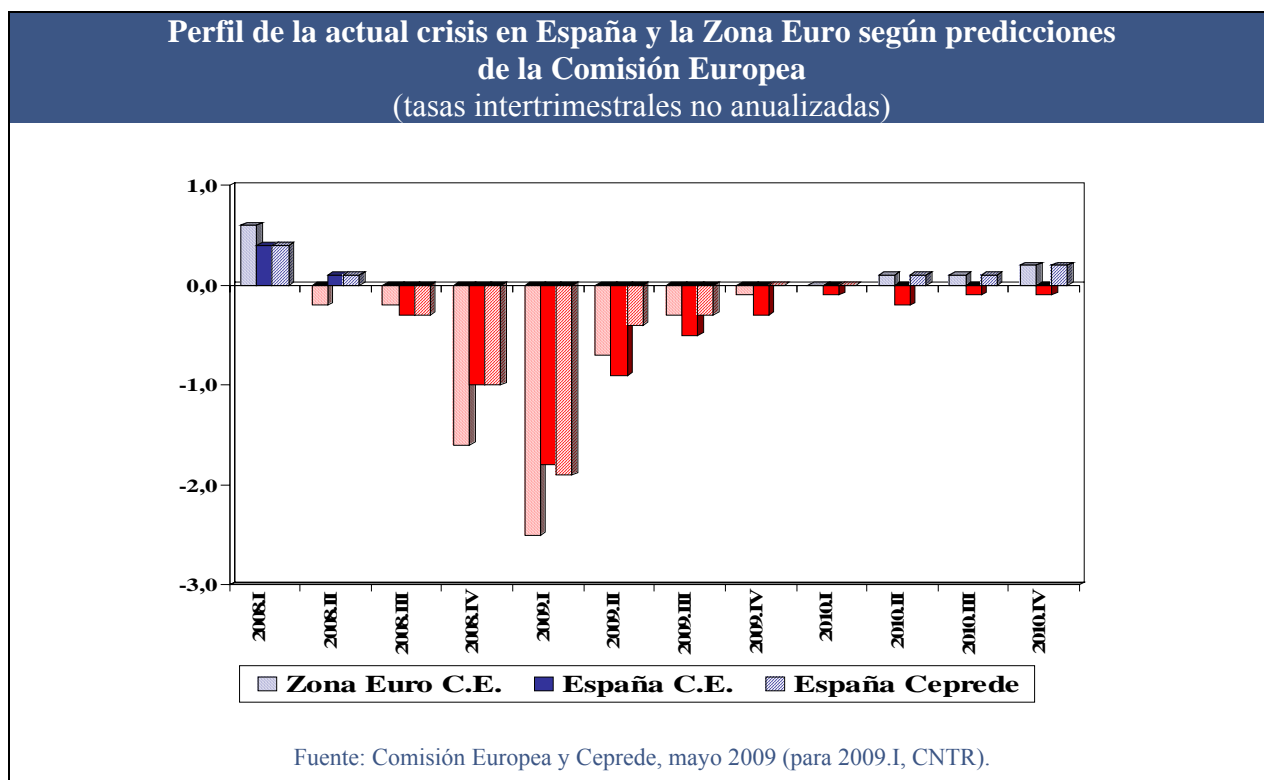
En líneas generales, el perfil anual de la recuperación esperada para nuestra economía es relativamente suave, manteniéndose alrededor del 1% en 2011 y aumentando progresivamente hasta alcanzar el 2% en 2014 (gráfico 8.1).

**Gráfico 8.1**



A escala trimestral, el perfil esperado es de crecimientos aún negativos o muy pequeños hasta finales de 2010 (gráfico 8.2).

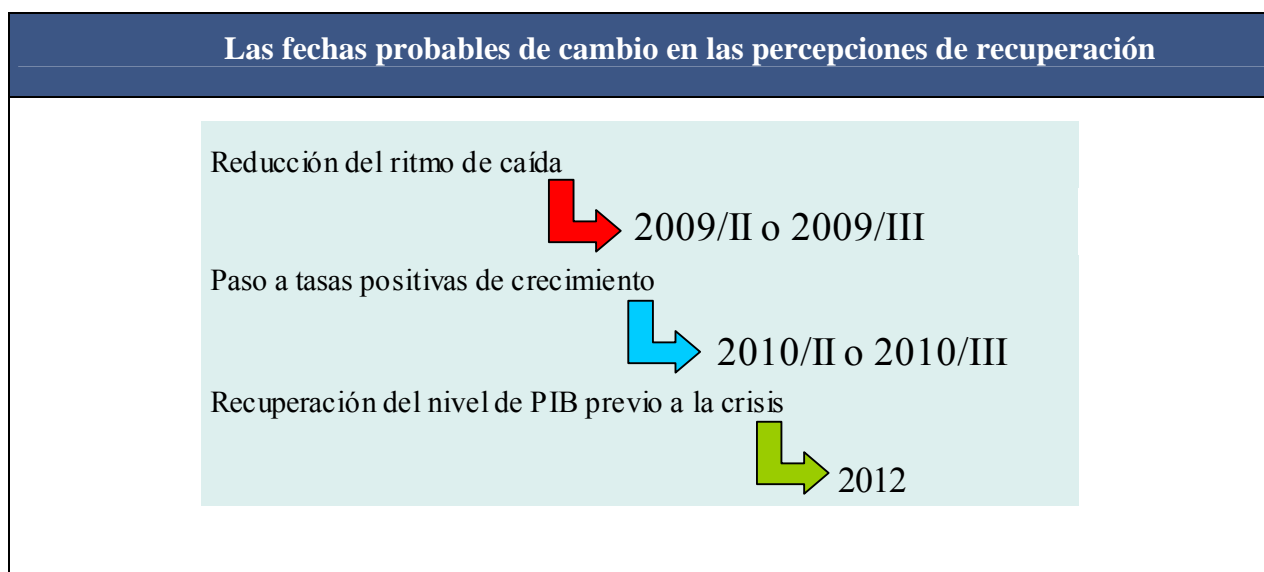
Gráfico 8.2



CEPREDE Junio 2009

Dadas las confusiones que pueden irse presentando respecto a cuándo la economía española toca fondo y cómo se produce la recuperación, vamos a volver a los conceptos utilizados al inicio del presente informe, pero referidos ahora a la economía española.

Recuperación total, en el sentido de volver a niveles reales de PIB similares a los del inicio de la crisis, no parece que sea posible antes de 2012. Sin embargo, podríamos esperar tasas ya positivas de crecimiento en el segundo o tercer trimestre de 2010, es decir un nivel mínimo de PIB que podría situarse en el primer trimestre de 2010. Mas aun; la percepción de un inicio de recuperación (menor ritmo de caída) es inmediato y puede sentirse a partir de que se conozcan datos del 2º (o 3º trimestre, como tarde) del presente año (véase cuadro 8.1 y gráfico 8.3).

**Cuadro 8.1**

CEPREDE Junio 2009

Desgraciadamente, con los crecimientos previstos del 1-2% en 2011-2014 tampoco puede esperarse una elevada tasa de generación de empleo, incluso con reducidos ritmos de ganancias de productividad. Reducir tasas de paro y retornar a proporciones manejables económica y socialmente, no va a resultar tarea fácil.

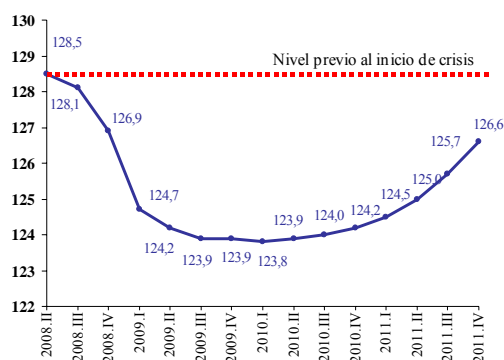
Según nuestras predicciones, podría darse una reducida generación neta de empleo sólo a partir de 2012, estabilizándose la tasa de paro muy cercana al 20% en el conjunto del periodo 2010-2015.

Pero aún existe la esperanza de que la innovación juegue un efecto potenciador no previsto y, en último término, de que puedan irse revisando al alza las tasas de crecimiento durante los próximos meses o años.

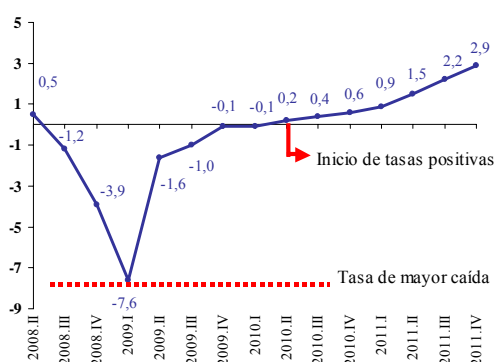
Gráfico 8.3

### Niveles, tasas y aceleración en el perfil de salida de la crisis en España (PIB en volumen, 2005 = 100)

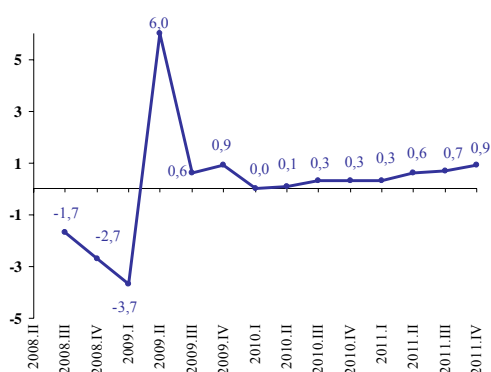
#### Niveles



#### Tasas (intertrimestrales anualizadas)



#### Aceleración (diferencias entre tasas sucesivas)



Fuente: Elaboración propia según predicciones Ceprede, mayo 2009.

CEPREDE Junio 2009