

RESUMEN EJECUTIVO

La economía estadounidense consolida la recuperación...

Una recuperación, varias velocidades

La encrucijada en la que se encuentran las economías de los principales países desarrollados es ciertamente compleja. Por un lado, todo apunta a que la recuperación económica iniciada mayoritariamente en el tercer trimestre de 2009 se consolidará a lo largo de 2010. Pero este mensaje no refleja ni toda la realidad, ni los riesgos del camino por el que deberán transitar las principales economías en los próximos trimestres. La recuperación es un hecho y ello nos ofrece un futuro más esperanzador, sobre todo si lo comparamos con la situación en la que nos encontrábamos hace tan sólo un año. Ahora bien, son muchos los elementos que nos conducen a dibujar una senda de salida de la recesión bastante plana, con numerosos riesgos a la baja y con velocidades variables dependiendo del país.

...pero todo apunta a que será bastante frágil.

Una buena muestra de ello la ofrece la economía estadounidense. Los datos de crecimiento del producto interior bruto (PIB) no sorprendieron y confirman que el proceso de recuperación sigue su marcha. En el cuarto trimestre de 2009, el PIB creció un 1,4% respecto al trimestre anterior. Ello deja el retroceso del PIB para el conjunto de 2009 en el 2,4%. Una cifra bastante moderada si tenemos en cuenta la situación de colapso que experimentó la principal economía mundial durante la primera mitad del año y que se llegó a comparar con la Gran Depresión de los años treinta.

La salida de la recesión de la eurozona sigue una senda similar.

De todas formas, los indicadores de más alta frecuencia siguen dibujando una recuperación bastante anémica. El avance del

consumo privado, que es fundamental ya que representa cerca del 70% del PIB, perdió algo de fuelle en el mes de diciembre. Las ventas minoristas retrocedieron después de cuatro meses de progresos y el índice de confianza del consumidor del Conference Board continuó exhibiendo un nivel muy bajo. A ello se suma un mercado de la vivienda que ya no retrocede pero que sigue encallado en el fondo y un mercado de trabajo que, a pesar de haber frenado su deterioro, acumula un histórico porcentaje de parados de larga duración.

La tónica que ofrecen las principales economías europeas no es muy distinta. Se conoce ya el retroceso del PIB de Alemania para el conjunto de 2009, un 5,0%, lo que significa una evolución totalmente plana de la economía en el cuarto trimestre. La economía británica, hasta ahora en recesión, inició el camino de la recuperación en el último trimestre de 2009 con un crecimiento intertrimestral del 0,1%. Los indicadores para el conjunto de la eurozona apuntan a que el proceso de recuperación se consolidará a lo largo de 2010, pero a un ritmo muy lento. La demanda sigue lastrada por la elevada tasa de paro y el proceso de desapalancamiento que están llevando a cabo los hogares. Pero no todo son malas noticias. Los datos que llegan por el lado de la oferta son algo más esperanzadores. El índice de producción industrial presenta una importante recuperación y tanto la utilización de la capacidad productiva como los pedidos industriales ya empiezan a encarar la senda ascendente.

El porvenir de las principales economías emergentes es bastante más sólido. China

apretó el acelerador y volvió a una tasa de crecimiento del PIB de dos dígitos. En el cuarto trimestre éste avanzó un 10,7% interanual que sitúa el total del año en el 8,5%. De momento, no hay signos de que este vertiginoso ritmo de crecimiento vaya a debilitarse, más bien al contrario. La subida del crédito se mantiene alrededor del 30%, el índice de producción industrial aumentó un 18,5% interanual en diciembre y el incremento de las ventas al por menor se quedó apenas un punto porcentual por debajo. Se trata de unas cifras espectaculares, pero aún lo son más las que presenta el sector exterior. En diciembre las exportaciones experimentaron el primer avance interanual en trece meses, al situarse en el 17,7%, mientras que las importaciones aumentaron nada menos que un 55,9%. Este empuje es tan fuerte que ha abierto algunos temores sobre el riesgo de sobrecalentamiento, de manera que las autoridades han adoptado medidas para frenar el aumento del crédito bancario y de restricción de la liquidez.

Mientras los países emergentes han retomado ritmos de crecimiento elevados, el principal riesgo en las economías desarrolladas sigue estando en el delicado equilibrio que debe alcanzarse para conseguir una retirada de las medidas expansivas de política fiscal y monetaria que no dañe la recuperación. En ambos casos será primordial la buena comunicación de las instituciones con el resto de agentes. De ello dependerá que el proceso de transición sea gradual o no. Por lo que a la política monetaria se refiere, tanto el Banco Central Europeo como la Reserva Federal mantienen en sus comunicados que el nivel vigente de los tipos de interés es el adecuado en las condiciones económicas actuales. Dado que la inflación continúa en la zona cómoda en ambas economías y un escenario en el que ésta repunte parece poco probable a corto plazo, existe un amplio consenso entre los analistas acerca de la futura evolución de los tipos de interés: no se prevé que

éstos empiecen a subir hasta, como mínimo, finales de año. Y, de hacerlo, todo apunta a que lo harían de forma muy gradual.

En los mercados financieros, el foco de atención se ha dirigido a las dificultades de la economía griega, cuya situación presupuestaria y la falta de medidas convincentes de corrección le ha supuesto una fuerte penalización de los mercados de deuda. Una penalización que se ha extendido, en menor medida, a otras economías de la zona del euro y ha afectado a la cotización de la moneda única, que ha retrocedido considerablemente respecto al dólar. Las bolsas han recibido un cierto contagio de esta evolución, pero sobre todo se han visto afectadas por la propuesta del presidente Obama de imponer restricciones al tamaño y a las actividades de los bancos. La medida, que pretende evitar que en el futuro los bancos asuman riesgos que pongan en peligro la estabilidad del sistema financiero, no está libre de controversia.

La situación de la economía española sigue de cerca la del resto de economías desarrolladas, pero un paso por detrás. A día de hoy, son pocos los indicadores que aún no han encontrado un suelo y la mayoría de ellos ya ha enfilado el camino de la recuperación. La evolución reciente de la actividad económica es un buen ejemplo de ello. El índice de producción industrial, un indicador clave en el ciclo, desaceleró su ritmo de descenso hasta el 5,7% interanual en noviembre, menos de la mitad de la caída del tercer trimestre. Además, el indicador de confianza de la industria sigue ganando fortaleza y refleja unas perspectivas menos sombrías que las existentes meses atrás.

Los indicadores de demanda siguen el mismo camino. La ganancia de poder adquisitivo de los ocupados, la contención de la disminución del empleo y la mejora de la confianza coadyuvaron a reanimar el consumo, que de todas formas se halla en

China, en cambio, avanza con fuerza.

Las dificultades de la economía griega alteran los mercados y la cotización del euro.

La economía española enfila el camino de la recuperación...

...con baja inflación y drástica corrección del desequilibrio exterior.

niveles bajos. Así, las ventas minoristas de diciembre presentan un giro positivo, mientras que las de automóviles mantienen el brío de meses anteriores, apoyadas por las ayudas públicas.

Desde otra perspectiva, la inflación subyacente, que en cierta forma refleja las tendencias de fondo de la demanda, también parece haber tocado fondo. Después de situarse en el 0,1% en octubre, alcanzando así su mínimo histórico, ha repuntado levemente hasta el 0,3% en diciembre. La evolución del índice de precios de consumo sigue la misma tendencia moderadamente alcista, pero además está impulsado por la evolución de los precios de los hidrocarburos. La variación interanual del índice fue del 0,8% en diciembre, 5 décimas más que en el mes anterior. Ello deja la inflación media del año 2009 en territorio negativo, del 0,3%, la más baja desde principios de los años cincuenta.

El mercado de trabajo frena el deterioro, pero todavía muestra cifras preocupantes.

El soporte del sector exterior sigue actuando favorablemente en la actual coyuntura. En el mes de noviembre la variación interanual del volumen de exportaciones e importaciones fue positiva por primera vez en 2009, lo que significa una paulatina normalización después del gran bache registrado entre finales de 2008 y principios de 2009. El resultado más remarcable es la intensa reducción de las necesidades de financiación exterior de la economía española, que han pasado del 9,1% del PIB en 2008 a cerca del 5% en 2009, una tendencia que se va a mantener a lo largo de 2010.

A pesar del mejor tono que arrojan en general los indicadores de actividad, la situación del mercado laboral es todavía negativa y está lejos de estabilizarse. La encuesta de población activa del cuarto trimestre muestra que el número de ocupados volvió a bajar y se situó en 18,65 millones, con una considerable caída interanual del 6,1% que, pese a todo, es

inferior a la anotada en el tercer trimestre. El número de parados alcanzó los 4,33 millones, 1,12 millones más en un año, de manera que la tasa de desempleo ascendió hasta el 18,8%. El deterioro del mercado de trabajo sería mayor de no ser porque muchas personas renuncian a buscar activamente un empleo, lo que se refleja en un decremento interanual de la población activa del 0,4% en el cuarto trimestre, el primero que se registra en este ciclo.

El otro punto de preocupación en la situación económica actual se encuentra en la evolución de las finanzas públicas. La caída de los ingresos tributarios derivada del descenso de las bases impositivas, junto al aumento de los gastos provocado por la subida de las prestaciones de desempleo y por otras medidas destinadas a frenar la recesión, están provocando un importante peaje en términos de déficit público. Éste, pese al superávit que alcanzará la Seguridad Social, alcanzó el 11,4% del PIB en 2009, una cifra que supera los peores augurios.

Pese a la favorable situación española en términos de deuda pública, en comparación con el resto de países de la eurozona, las autoridades económicas han emprendido una serie de acciones que permitan revertir la tendencia del déficit público. Así, los Presupuestos de 2010 contienen medidas de contención del gasto y subidas de impuestos. Además, a finales de enero el Gobierno ha presentado un nuevo plan de austeridad, que incluye un recorte del gasto público de 50.000 millones de euros en tres años y plantea el alargamiento de la edad de jubilación. Estas actuaciones deberían asegurar el cumplimiento del compromiso de reducir el déficit público hasta el 3% del PIB en 2013, sin perturbar una mejora de la actividad que se irá materializando paulatinamente.

29 de enero de 2010

Nuevas medidas de austeridad en el gasto público destinadas a equilibrar el déficit.