



Observatorio Económico

9 de febrero de 2010

Escenario 2010: los desequilibrios se corrigen, pero los ajustes continúan

- La economía española reduce su deterioro en la parte final de 2009, de una forma más intensa de lo previsto, aunque lo hace parcialmente apoyada por factores que pueden ser transitorios.
- Esta mejora de finales de 2009 se basó en el tirón de demanda exterior y en la eficacia de algunos programas del plan de estímulo fiscal. Dada la naturaleza transitoria de estos últimos, es la demanda privada la que tiene que garantizar una recuperación sostenible a medio y largo plazo.
- En el cuarto trimestre de 2009 el PIB podría haber dejado de caer o, de haberlo hecho, habría sido en apenas una décima. Los indicadores más recientes indican que en el primer trimestre de 2010 la economía española podría estar creciendo, aunque los recientes acontecimientos en los mercados financieros alertan de lo incierta y débil que podría ser la recuperación a corto plazo.
- En 2010 se producirá una mejoría relativa significativa de la economía española respecto a 2009, aunque la actividad económica todavía volverá a contraerse (-0,8%) y la tasa de paro alcanzará el 19% de la población activa. A finales de 2010 la economía española podría iniciar un proceso de crecimiento más sostenido y de creación de empleo.
- La corrección de los desequilibrios existentes determinará el momento y la velocidad de salida de la crisis, especialmente los referidos al desapalancamiento de las familias, la consolidación fiscal y la reestructuración del sistema financiero.
- La apertura del debate sobre la sostenibilidad del sistema de pensiones y el ajuste propuesto para alcanzar el objetivo de estabilidad presupuestaria van en la dirección correcta. Aún así, es necesario avanzar en otras reformas estructurales complementarias e importantes que reducirían significativamente el coste de la consolidación fiscal, como la reforma laboral. Además, es imprescindible agilizar la reestructuración del sector financiero. Todo ello aumentaría la confianza en la economía española por parte de los mercados internacionales y aceleraría la salida de la crisis.

Miguel Cardoso

miguel.cardoso@grupobbva.com

Rafael Doménech

r.domenech@grupobbva.com

Jorge Rodríguez-Vález

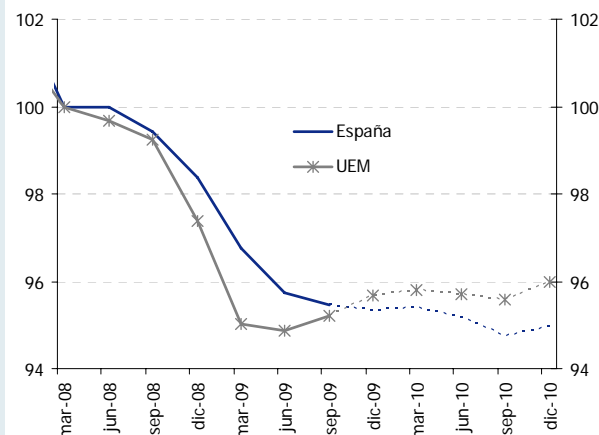
jorge.rv@grupobbva.com

España: Cuadro Macroeconómico	2008	2009	2010
Consumo hogares	-0.6	-5.0	-0.6
Consumo AA.PP.	5.5	5.3	2.9
Equipo y otros productos	-2.7	-21.2	-6.6
Construcción	-5.5	-11.1	-7.3
Demanda nacional (*)	-0.5	-6.2	-1.8
Exportaciones	-1.0	-12.0	2.5
Importaciones	-4.9	-17.7	-1.2
Saldo exterior (*)	1.4	2.6	1.0
PIB pm	0.9	-3.6	-0.8
PIB sin inversión en vivienda	2.0	-1.8	0.5
Empleo total (EPA)	-0.5	-6.8	-2.1
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	11.3	18.0	19.0
Renta Disp. Hogares nominal (% crec.)	6.0	0.7	1.1
Tasa de Ahorro Familias (% renta)	12.9	19.6	20.0
Saldo por cuenta corriente (%PIB)	-9.6	-5.0	-4.1
Deuda Pública (% PIB)	39.7	53.9	63.9
Saldo de las AA.PP (% PIB)	-4.1	-11.4	-10.4
IPC media anual	4.1	-0.3	0.9

(*) contribuciones al crecimiento

Fuente: INE, Banco de España y previsiones BBVA

Crecimiento del PIB



Fuente: SEE BBVA e INE

Desde la publicación del último número de Situación España, el pasado mes de noviembre, la economía española ha continuado con la tendencia que venía mostrando hasta entonces hacia un nivel de menor deterioro, lejos ya del alcanzado a comienzos de 2009. Además, el rasgo que define el momento coyuntural de la economía española desde el otoño es que esa tendencia de mejora, ya contemplada en nuestro escenario, ha resultado más intensa de lo esperado con la información disponible a comienzos de otoño. Esto coincide con una mejora de las perspectivas para el entorno exterior de la economía española, particularmente de la UEM, que volvió a crecer a finales de 2009. Aunque nuestro escenario no contempla un dinamismo significativo en este entorno exterior (de hecho, como pone de manifiesto el cuadro adjunto nuestras previsiones de crecimiento para EE.UU. y la UEM son inferiores a las del consenso), el mejor momento que atraviesa la economía europea, y el punto de partida más alto con el que comienza 2010, hacen también necesario revisar las perspectivas de la economía española para 2010.

La economía española recupera tono a finales de 2009...

En el momento de la última publicación de Situación España, el punto coyuntural se caracterizaba por la fuerte dependencia de los estímulos públicos, que habían conseguido frenar al intenso ritmo de contracción de comienzos de 2009. Sin embargo, el proceso de finalización de los proyectos contemplados en el llamado Plan E, el mayor programa de estímulo fiscal por cuantía, hacía prever que en la parte final de 2009 el ritmo de mejora no fuera tan sustancial y que, particularmente, en el mercado laboral se volviera a observar una aceleración en las tasas de destrucción de empleo. Sin embargo, este proceso no se ha producido en la magnitud esperada y el ritmo de contracción de la actividad ha continuado disminuyendo. Esto queda bien ilustrado con la diferencia entre las previsiones realizadas con la información disponible a principios del tercer trimestre y los datos finalmente observados. En aquel momento, con datos de Contabilidad Nacional cerrados para el segundo trimestre, nuestras previsiones apuntaban a una contracción del 0,6% en el tercer trimestre y del 0,4% en el cuarto. La Contabilidad Nacional finalmente registró una caída del 0,3% en el tercer trimestre y, a falta de conocer los datos oficiales,¹ los indicadores más recientes de coyuntura apuntan a que en el cuarto trimestre la economía habría dejado de caer (tal y como predice nuestro modelo MICA-BBVA) o, de haberse contraído, lo habría hecho en apenas una décima. Un resultado similar se puede observar en el mercado laboral donde el ritmo de destrucción de empleo ha disminuido sensiblemente, lo que es consistente con la mejor evolución de la economía. La finalización del grueso de proyectos del Plan E hacía prever que durante el cuarto trimestre de 2009 y el primero de 2010 la destrucción de empleo corregida de estacionalidad se acelerase ligeramente, y que en términos brutos se destruyeran 325 mil empleos en el cuarto trimestre. Finalmente la disminución de la ocupación fue de 224 mil (desacelerándose la caída a poco más de 100 mil corregido de estacionalidad), aunque esta caída fue algo superior a la esperable utilizando los registros mensuales del mercado laboral (afiliación a la Seguridad Social y paro registrado) durante la parte final de 2009. Aunque la información sobre el primer trimestre de 2010 es muy escasa, los modelos de indicadores muestran que la tendencia podría estar continuando, y que en este trimestre la economía podría experimentar un crecimiento positivo en alguna décima.

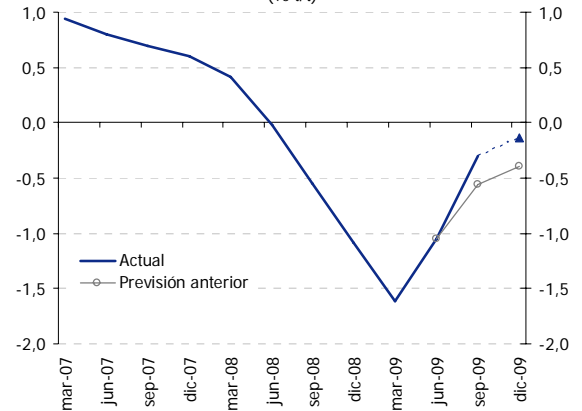
De cumplirse esta previsión, ello supondría que, hasta la fecha, la evolución de la economía española no sería muy distinta a la observada en los países de nuestro entorno. España habría dejado de caer apenas uno o dos trimestres después que la mayoría de países y, de hecho, la recesión de 2009

Previsión de crecimiento del PIB (%)

	BBVA	FMI	Consenso
EE.UU.	1,9	2,7	2,9
Zona Euro	0,6	1,0	1,3
España	-0,8	-0,6	-0,4

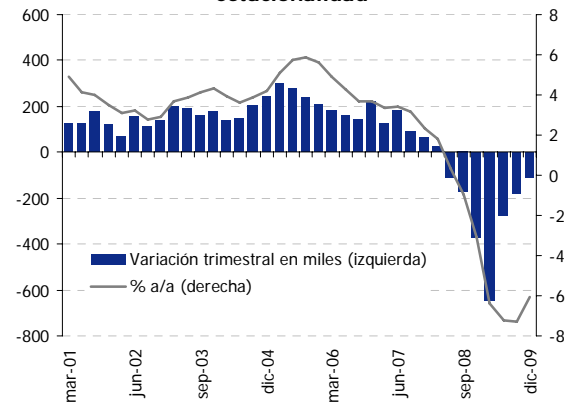
Fuente: SEE BBVA, FMI y Consensus Economics

España: crecimiento del PIB (% t/t)



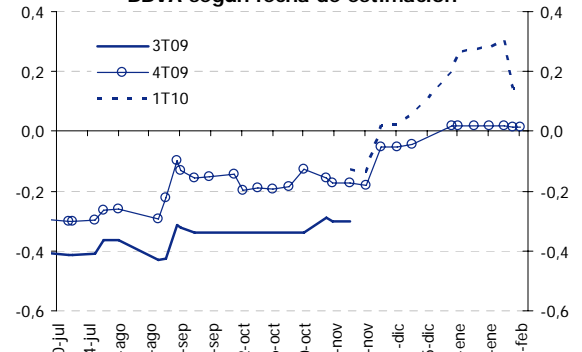
Fuente: SEE BBVA e INE

España: empleo EPA corregido de estacionalidad



Fuente: SEE BBVA a partir de INE

España: Previsión de crecimiento trimestral del PIB en el Modelo MICA-BBVA según fecha de estimación



Fuente: SEE BBVA

¹ El INE publicará el dato de avance del PIB del 4T09 el 11 de febrero, y el detalle de componentes el próximo 17. El Banco de España ha estimado una caída del -0,1% t/t

habrá resultado unas décimas inferior en España, con una disminución del PIB del 3,6%.

... y repite patrón histórico de pre-recuperación

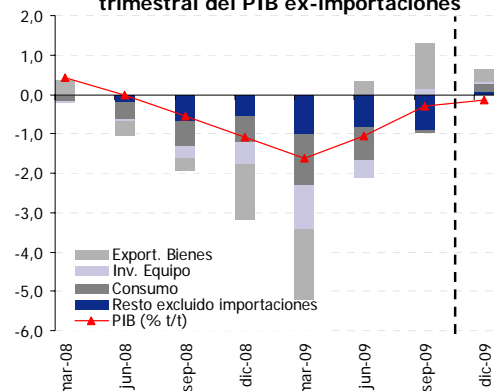
Hasta finales de 2009, la recuperación de tono en la economía española estaba obedeciendo a un patrón clásico de pre-recuperación económica. Siendo cierto que en esta crisis existen elementos diferenciales muy importantes (singularmente, la intensa utilización de política fiscal con fines contracíclicos, el fuerte ajuste del sector inmobiliario y la confluencia con una reestructuración financiera), lo cierto es que la secuencia temporal es relativamente semejante a la observada en otras recesiones. En primer lugar, en las crisis anteriores la recuperación venía precedida por una caída del tipo de cambio (o una mejora sustancial de la demanda exterior procedente de los principales socios comerciales) que provocaba una recuperación de las exportaciones. A continuación, las empresas, ante la anticipación de un mejor tono doméstico y de la recuperación de la demanda externa, aumentaban su capacidad productiva, tras un ajuste de varios trimestres en la inversión empresarial (equivalente en la anterior recesión a un 30% de su nivel desde el máximo). El proceso se completaba cuando la disminución del desempleo en los sectores ligados al sector exportador y de inversión generaba una mejora parcial de la renta y de la confianza de los hogares, que deriva en la recuperación del consumo y en la disminución del ahorro por motivo precaución.

Con algunos matices, en esta recesión la tendencia hacia el crecimiento está siguiendo este mismo patrón. En primer lugar, ya en el segundo trimestre de 2009 las exportaciones españolas comenzaron a crecer (0,6% en total; 1,8% las de bienes). En el tercero, la tendencia fue en aumento: 2,3% en total y un 6,6% las de bienes. Esto contrasta positivamente con el comportamiento de las exportaciones del total de la UEM, que no crecieron hasta el tercer trimestre y lo hicieron más débilmente. Los datos más recientes del cuarto, hacen prever que se hayan mantenido nuevamente las cifras positivas. Aunque, como resulta obvio, en esta recesión el impulso al sector exterior no haya podido producirse a través de una devaluación, sí es cierto que el tipo de cambio efectivo real de la economía española (utilizando como indicador de precios los índices de valor unitario de las exportaciones) ha experimentado una cierta depreciación, tal y como se observa en el gráfico adjunto, compensando la tendencia al alza derivada de la fortaleza del euro. A ello habría que añadir el repunte de actividad en algunos de nuestros principales socios comerciales, por encima de lo esperado y el carácter específico que han tenido las ayudas fiscales a la compra de automóviles en toda Europa y que han beneficiado la recuperación de un sector clave para algunas CC.AA.

En segundo lugar, tras una intensa caída, la inversión en bienes de equipo repuntó con fuerza ya en el tercer trimestre (un 1,9% trimestral, desde el -6,3% t/t del segundo). Los indicadores de confianza empresarial ya venían mostrando un proceso de recuperación desde primavera, que se ha acentuado desde finales del verano, si bien permanecen por debajo de los promedios históricos. Particularmente este proceso se observa con la expectativa de producción que, como se ve en el gráfico adjunto, vuelve a un terreno (positivo) no registrado desde comienzos de 2008. Por último, la confianza del consumidor también se ha recuperado de forma intensa, a medida que el ritmo de destrucción de empleo se moderaba, la carga financiera de las familias continuaba reduciéndose y se consolidaba el impacto de los estímulos fiscales. De esta forma, el consumo, tras 7 trimestres consecutivos de caída, apenas disminuyó en el tercer trimestre, y las previsiones apuntan a que en el cuarto habría experimentado un ligero crecimiento.

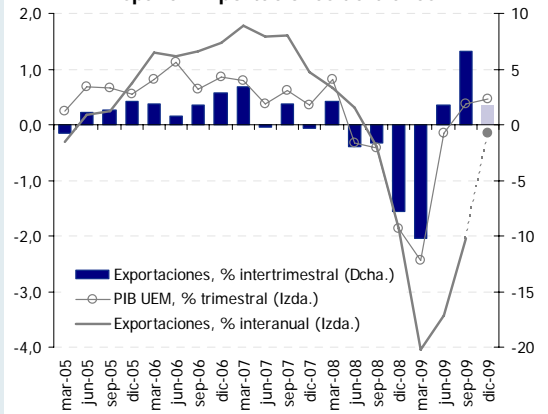
La economía española, por lo tanto, probablemente cerró 2009 en el entorno del 0% de crecimiento trimestral, tras 5 trimestres consecutivos de

España: contribuciones al crecimiento trimestral del PIB ex-importaciones



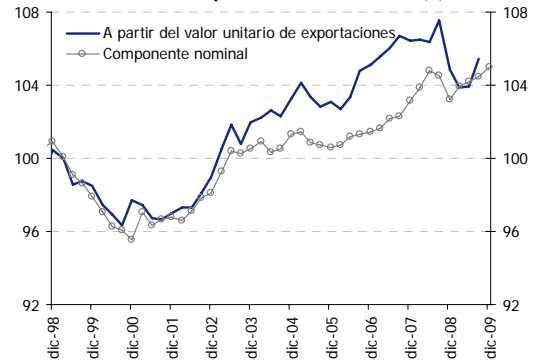
Fuente: SEE BBVA

España: Exportaciones de bienes



Fuente: INE, Eurostat y SEE BBVA

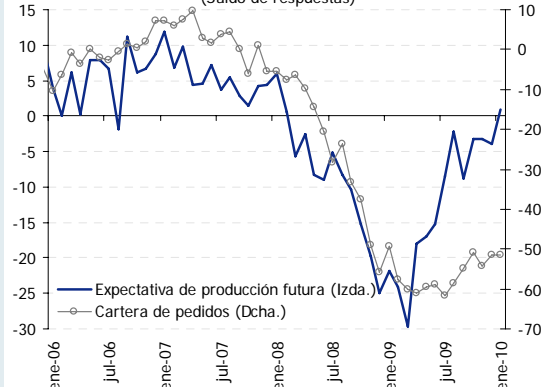
Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados (*)



Fuente: Banco de España

(*) Caídas del indicador muestran mejora de competitividad (Mar-99=100)

España: confianza industrial (Saldo de respuestas)



Fuente: Comisión Europea

contracción. Con un retraso de uno o dos trimestres, la situación no se diferencia sustancialmente de la que se observa para el resto de países de la UEM que, en su conjunto, en el segundo trimestre prácticamente se estancó, y en el tercero creció a un ritmo cercano al medio punto, ritmo que previsiblemente habrá continuado en el cuarto. Todas estas circunstancias, podrían estar apuntando al inicio de un proceso de recuperación económica en España. Sin embargo, existen distintos motivos que hacen prever que el ajuste de la economía española no ha finalizado y que el PIB para el conjunto de 2010 será ligeramente inferior al de 2009, aunque esta contracción será notablemente inferior a la registrada el año pasado.

Factores transitorios detrás de la mejora de la actividad...

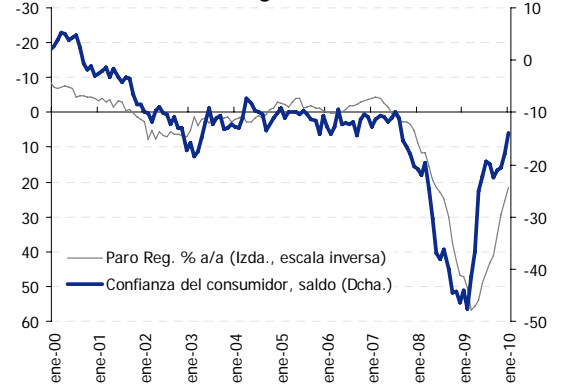
Una parte sustancial del mejor tono que presentó la economía española en la parte final de 2009 está basada en factores que por su naturaleza no pueden ser permanentes o mostrarán escaso dinamismo a corto plazo. En primer lugar, la notable mejoría que experimentó el sector exterior es dependiente del ciclo europeo, que a su vez responde a dos factores. Por una parte, la recuperación de los principales socios de la economía española está basada, al menos parcialmente, en la recuperación del nivel de inventarios que contribuyó con 3 de las 4 décimas que creció el PIB en el tercer trimestre de 2009. Además, la mejora de actividad en 2009 estuvo también apoyada por las medidas excepcionales de política económica adoptadas en esos países, tanto fiscales como monetarias. Esas medidas irán progresivamente desapareciendo a lo largo de los próximos trimestres, de forma que la recuperación en Europa será titubeante y, a priori, no se pueden descartar incluso caídas en el crecimiento de la UEM en algún trimestre.

En segundo lugar, el proceso de paulatina suavización de la recesión en España también es dependiente del enorme esfuerzo de estímulo fiscal adoptado en 2009, proceso que en 2010 inicia su retirada. Algunas partidas de estos programas de estímulo fiscal han resultado muy exitosas para contener el deterioro tan intenso que se produjo a comienzos de 2009. Dejando al margen el Fondo Estatal de Inversión Local, un buen ejemplo se encuentra en las ayudas fiscales a la compra de automóvil (Plan 2000E), que han impulsado al alza el consumo privado. Sin embargo, toda vez que una parte de esta demanda adicional pueda ser simple demanda adelantada, es de esperar que los datos de consumo de principios de 2010 se resientan negativamente de la retirada parcial de las ayudas públicas. En el caso concreto del consumo, éste también se ha visto impulsado en la parte final de 2009 por las mayores rebajas de carga financiera derivadas de las caídas de tipos de interés, de gran impacto en esa parte del año (con caídas anuales de los tipos de referencia de hasta 400 puntos básicos). Como se observa en el gráfico adjunto, hacia delante las rebajas de tipos serán menores y, de hecho, la variación anual de los tipos de interés será positiva desde finales de 2010. Por tanto, este factor pesará poco impulsando el consumo en 2010. Finalmente, y en ausencia de reformas estructurales de calado por el lado de la oferta, es poco probable que se vuelvan a dar las fuertes caídas en precios que, como consecuencia de la debilidad en la demanda, se han observado en la economía española.

... y desequilibrios, que se corrigen a distinta velocidad

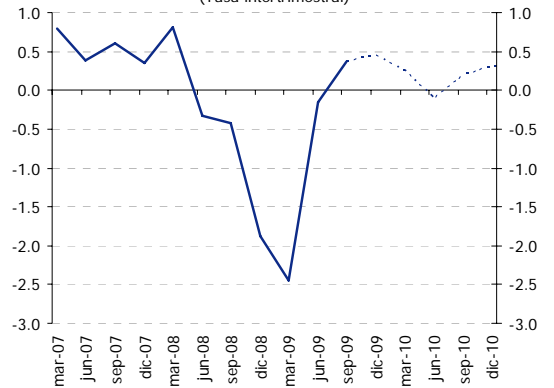
Pero más allá de estos factores de tipo coyuntural que explicarían ese mejor tono, lo cierto es que el momento y ritmo de salida de la economía española vendrá marcado por la forma en que continúen corrigiéndose los desequilibrios acumulados por la economía española en la fase expansiva, así como los incurridos en la recesión. En general, estos desequilibrios han iniciado ya una senda de corrección, pero este proceso claramente no ha finalizado. La velocidad a la que avanza esta corrección es dispar y la forma en que se resuelvan dichos desequilibrios será clave para la recuperación.

España: Confianza de los hogares y paro registrado



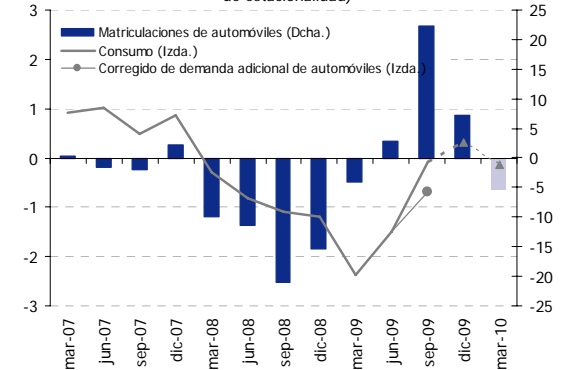
Fuente: SEPE, Comisión Europea y BBVA

UEM: Crecimiento del PIB (Tasa intertrimestral)



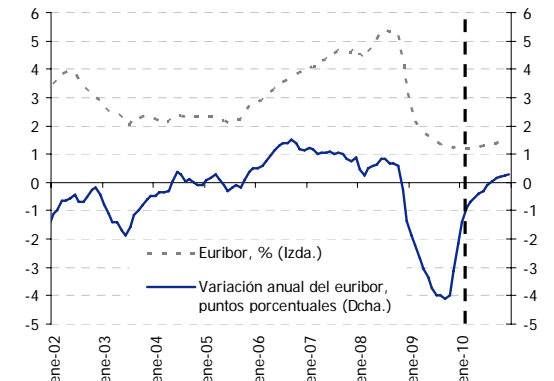
Fuente: Eurostat y SEE BBVA

España: Consumo y ventas de automóviles (tasa de variación trimestral, corregida de estacionalidad)



Fuente: SEE BBVA a partir de INE y ANFAC

Euribor 12M



Fuente: SEE BBVA a partir de BCE

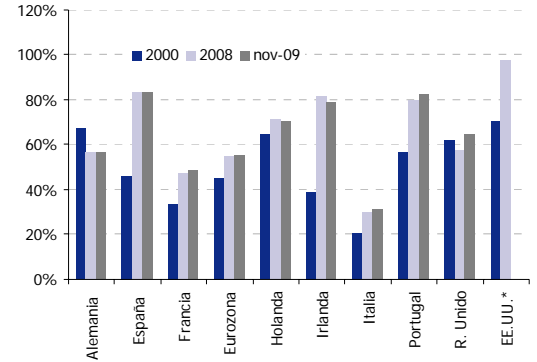
En primer lugar, el sector inmobiliario, que hasta 2009 acumulaba un enorme desequilibrio en cantidades, comenzará a reducir el stock de vivienda sin vender. La oferta nueva de vivienda se ha ajustado intensamente, por lo que incluso ante una demanda débil, es previsible que en el momento actual ya hayan dejado de acumularse inventarios. El conjunto de medidas fiscales adoptadas para 2010 relacionadas con la vivienda (singularmente la subida del IVA en el mes de julio, y la eliminación de la deducción a la compra de vivienda habitual para 2011) podrían adelantar compra a 2010 y acelerar el proceso. Lo mismo cabe decir de la mejora en la accesibilidad que se ha observado como resultado de la reducción de tipos de interés y las caídas en el precio, que en algunos casos han sido muy significativas, en un mercado tan heterogéneo como el de la vivienda. A pesar de esta recuperación de la demanda, los bajos niveles actuales de visados hacen prever una baja actividad promotora y una caída de la inversión en vivienda frente a la de 2009 en el entorno del 15%.

En segundo lugar, la salida de la crisis vendrá muy marcada por el modo en el que las familias reducen su apalancamiento. Aunque el endeudamiento de los hogares continúa disminuyendo suavemente desde los máximos alcanzados en el segundo trimestre de 2008, todavía se encuentra holgadamente por encima de los niveles que presenta la media de la UEM. Además, la riqueza de las familias está muy condicionada por la evolución de su componente inmobiliario (a la baja, por la caída de los precios), por lo que la posición neta de balance de los hogares apenas ha comenzado a recomponerse. Como se observa en el gráfico adjunto, es en aquellos países donde las familias recurrieron más al endeudamiento en la expansión para financiar su consumo e inversión, donde las caídas del consumo son más intensas. El proceso, por tanto, no ha finalizado y es de prever que durante 2010 el consumo vuelva a contraerse y que la tasa de ahorro se mantenga en los niveles en los que se encuentra actualmente. En el caso de las empresas, el proceso de apalancamiento previo es heterogéneo, y se concentra fundamentalmente en el sector de las empresas de construcción e inmobiliarias, pero condicionará la inversión empresarial en su conjunto.

En tercer lugar, el sector público también iniciará en 2010 su propio proceso de corrección del déficit presupuestario. Previsiblemente el déficit de las administraciones públicas habrá alcanzado en 2009 los 11,4 puntos de PIB, desde el superávit de casi 2 puntos que registró en 2007. La diferencia entre ambos años se puede explicar por 8 puntos de PIB de mayor gasto y 5,5 puntos de menor ingreso. De los 8 puntos de más gasto, 3 corresponden a mayor consumo público, algo más de 3 a mayores prestaciones sociales (de las cuales, 1,5 puntos proceden de prestaciones por desempleo) y una cifra en el entorno del 1,5% del PIB corresponde a mayor inversión pública. Por la parte de los ingresos, 1,5 puntos son rebajas impositivas, 1,5 puntos son consecuencia del ciclo económico (estabilizadores automáticos) y el resto, 2,5 puntos de PIB, pueden ser considerados como pérdidas estructurales en las bases imponibles de ciertos impuestos.² Como consecuencia de todo ello, el componente estructural del déficit en 2009 habría alcanzado los 9 puntos de PIB (6 propiamente estructurales y 3 en medidas discrecionales) y la deuda pública se habría situado en el entorno del 54% del PIB.

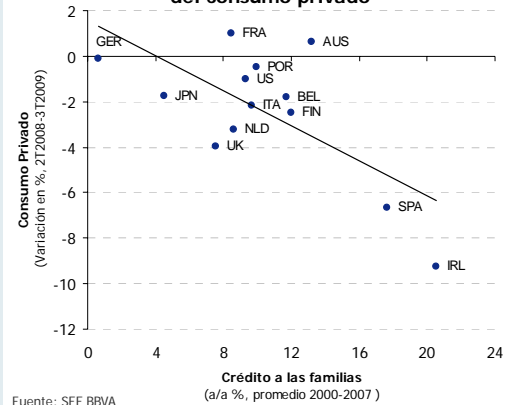
Pese a que se trata de un nivel de partida de deuda relativamente bajo por comparación con la mayoría de países de la UEM, y que el peso de los intereses de la deuda sobre el PIB es reducido (en torno al 2%), los recientes acontecimientos en los mercados financieros (relacionados con la situación fiscal de Grecia, pero contagiados a otras economías de la UEM) muestran que la sostenibilidad de las cuentas públicas es un factor esencial para la estabilidad económica, y que las consecuencias del aumento del riesgo-país no se circunscriben a la financiación de las administraciones públicas, sino de

Crédito familias sobre PIB



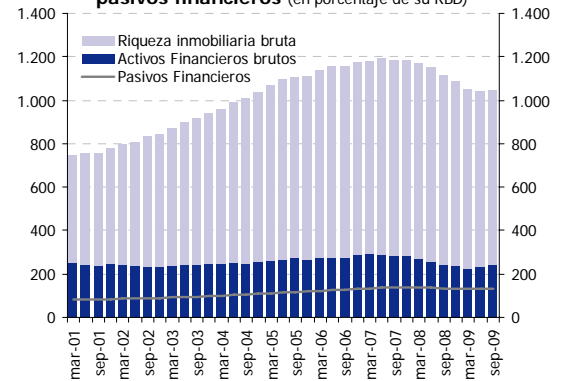
* Datos hasta sep-2009
Fuente: SEE BBVA a partir de fuentes nacionales

El apalancamiento de los hogares y caída del consumo privado



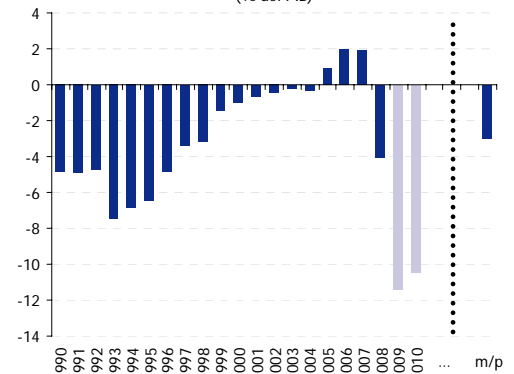
Fuente: SEE BBVA

España: Riqueza de los hogares bruta y pasivos financieros (en porcentaje de su RBD)



Fuente: SEE BBVA a partir de Banco de España e INE

España: Saldo de las AA.PP. (% del PIB)



Fuente: SEE BBVA a partir de INE y Banco de España

² Véase al respecto Situación España: "Cambios estructurales en las cuentas públicas españolas", Noviembre 2009.

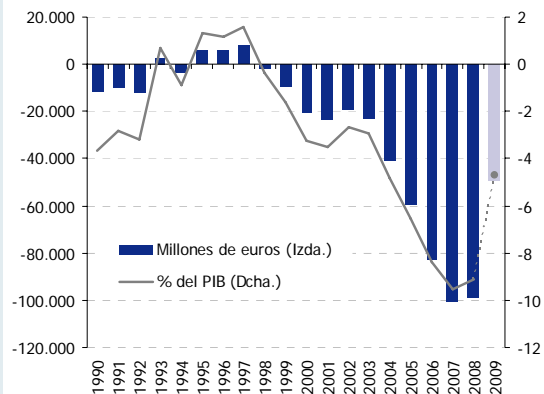
toda la economía. Por esa razón, el Gobierno español ha aprovechado la Actualización del Programa de Estabilidad para la puesta en marcha de un Plan de Austeridad, con el objetivo de reconducir las finanzas públicas hacia un déficit por debajo del 3% para 2013. Esto supondría una reducción del déficit público del orden de 1,5 puntos de PIB por año. Se trata de un objetivo sumamente ambicioso, pero factible en el medio plazo si todas las administraciones públicas se imponen programas de control de gasto estrictos.³ Efectivamente, por el lado de los ingresos, las medidas fiscales adoptadas en 2010 podrían suponer una mayor recaudación por cuantía de un 1% del PIB. En el medio plazo, partiendo de escenarios factibles de recuperación hacia el crecimiento potencial (incluso aunque éste fuera inferior al pre-crisis), el efecto del ciclo económico podría añadir otros 2 puntos de mayor recaudación. Por el lado del gasto, hay partidas que evolucionarán en sentido contrario. Por una parte, menores tasas de desempleo podrían liberar recursos de las prestaciones por importe de 0,5 puntos de PIB. Pero, por otra, los intereses de la deuda supondrán alrededor de un 1,2% de PIB adicional, mientras que el gasto en pensiones podría suponer otro punto de PIB. Suponiendo que la inversión pública en el medio plazo volviese a su promedio pre-crisis (es decir, suponiendo que sólo se eliminan las medidas excepcionales de estímulo) y que por tanto se liberan recursos por importe de 1,9 puntos de PIB, eso supondría que todavía faltarían por ajustar en las cuentas públicas un déficit del 5,2% del PIB para alcanzar el objetivo del 3%. Alcanzar este objetivo en el medio plazo es posible por la vía de la reducción del gasto público y de reformas estructurales que incentiven la actividad y el empleo.

Como resultado de este proceso de desapalancamiento por parte de todos los agentes, las necesidades de financiación de la economía española continuarán reduciéndose. Con datos anuales acumulados hasta el tercer trimestre de 2009, las necesidades de financiación de la economía española se situaron en el entorno del 5% del PIB. Siendo cierto que esto supone que se han reducido a la mitad, continúan siendo elevadas, sobre todo dadas las actuales condiciones en los mercados de capitales externos, en especial si tenemos en cuenta que una parte de esa financiación procede de fuentes que no permanecerán durante todo 2010, como son ciertos programas de financiación extraordinaria del BCE o la emisión avalada por el Estado. En consecuencia, el proceso de corrección de las necesidades de financiación tiene que continuar mediante la caída de la inversión y la moderación del consumo (y el mantenimiento del ahorro).

Afrontando la fase final del ajuste...

Con este escenario en el que continúan los ajustes internos y las incertidumbres procedentes del exterior siguen siendo importantes, aunque el PIB podría haber tocado fondo en el cuarto trimestre de 2009, su crecimiento será titubeante hasta el segundo o tercer trimestre de 2010. La subida del IVA en julio podría debilitar el consumo en ese trimestre, pero adelantará gasto al primer y segundo trimestre. En la parte final de 2010 la economía española podría iniciar un proceso de crecimiento más sostenido y generador de empleo. En su conjunto, el PIB caerá en un 0,8% en 2010. Como se observa en el cuadro adjunto, todos los componentes de la demanda experimentarán caídas, a excepción del consumo público y de las exportaciones. El consumo privado se verá todavía lastrado por el proceso de desapalancamiento, de forma que la tasa de ahorro se mantendrá relativamente estable en los niveles actuales. La inversión productiva se resentirá, en un entorno de debilidad de la demanda interna y externa, exceso de capacidad en algunos sectores y ajuste en otros, y dificultades de financiación. La inversión residencial, por su parte, continuará condicionada por el proceso de ajuste del sector inmobiliario.

España: Necesidades de financiación



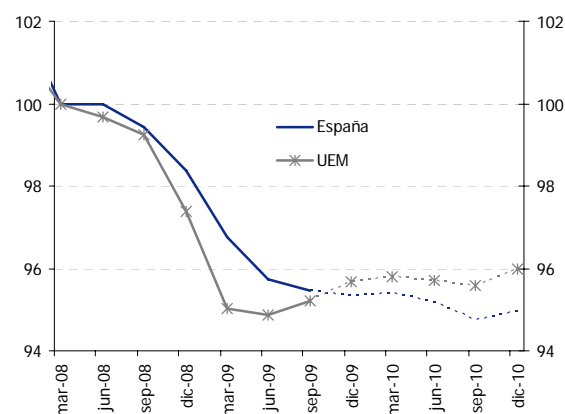
Fuente: SEE BBVA a partir de Banco de España e INE

España: Cuadro Macroeconómico	2008	2009	2010
Consumo hogares	-0.6	-5.0	-0.6
Consumo AA.PP.	5.5	5.3	2.9
Equipo y otros productos	-2.7	-21.2	-6.6
Construcción	-5.5	-11.1	-7.3
Demanda nacional (*)	-0.5	-6.2	-1.8
Exportaciones	-1.0	-12.0	2.5
Importaciones	-4.9	-17.7	-1.2
Saldo exterior (*)	1.4	2.6	1.0
PIB pm	0.9	-3.6	-0.8
PIB sin inversión en vivienda	2.0	-1.8	0.5
Empleo total (EPA)	-0.5	-6.8	-2.1
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	11.3	18.0	19.0
Renta Disp. Hogares nominal (% crec.)	6.0	0.7	1.1
Tasa de Ahorro Familias (% renta)	12.9	19.6	20.0
Saldo por cuenta corriente (%PIB)	-9.6	-5.0	-4.1
Deuda Pública (% PIB)	39.7	53.9	63.9
Saldo de las AA.PP (% PIB)	-4.1	-11.4	-10.4
IPC media anual	4.1	-0.3	0.9

(*) contribuciones al crecimiento

Fuente: INE, Banco de España y previsiones BBVA

Crecimiento del PIB



Fuente: SEE BBVA e INE

³ Para más detalles véase "La consolidación fiscal en España: un reto ambicioso y exigente, pero factible a medio plazo", disponible en [este enlace](#).

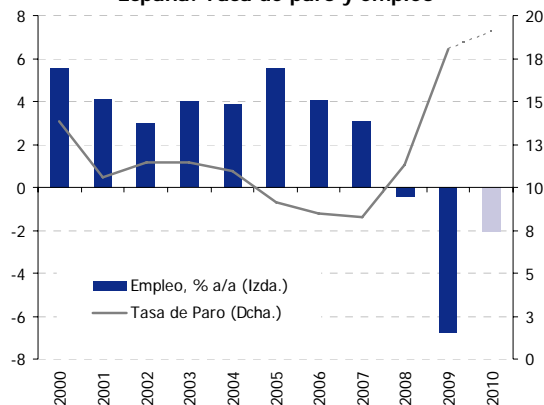
La destrucción de empleo sólo tendrá un impacto significativo en el primer trimestre. En el segundo y tercero, los más favorables estacionalmente, apenas disminuirá la ocupación, mientras que en el cuarto podría volver a crearse empleo. Aunque muy condicionada por la evolución de la población activa, sobre la que existe mucha incertidumbre, la tasa de paro tiene ya poco margen alcista, toda vez que a esta destrucción de empleo moderada cabe añadir la previsible caída de la población activa, de forma que en el promedio de 2010 la tasa de paro podría situarse en el 19%, apenas unas décimas por encima del cierre de 2009.

... pero con un largo camino, que las reformas estructurales podrían acortar

Los recientes acontecimientos en los mercados financieros han venido a mostrar el entorno de incertidumbre en el que se está desarrollando la economía española al menos en el corto plazo. Los mercados internacionales están muy expectantes ante la forma en la que se aborda el restablecimiento del equilibrio fiscal, la evolución de otros desequilibrios que afectarán a la intensidad del crecimiento español en el medio plazo, y al impacto que un escenario de menor crecimiento podría tener sobre los niveles de endeudamiento privado y, especialmente, público. Abordar eficazmente aspectos clave como la reestructuración del sistema financiero español, la reforma del mercado de trabajo, la reforma del sistema de pensiones, la consolidación fiscal o el potencial acuerdo en materia de educación permitirían reducir significativamente las incertidumbres que actualmente preocupan a los inversores y a las instituciones internacionales.

En el momento de elaborar este informe se ha abierto la posibilidad de tomar en el primer semestre de 2010 una serie de decisiones que condicionarán la duración de la crisis y el potencial de crecimiento de la economía. A este respecto, cabe mencionar que el gobierno ha dado un paso en la dirección correcta al plantear un proceso de consolidación fiscal ambicioso, bien enfocado en tanto que apuesta preferentemente por la reducción del gasto público, pero que exige llevar a cabo medidas muy costosas y la participación de todas las administraciones. De la misma manera, la propuesta de abrir el debate sobre la sostenibilidad del sistema de Seguridad Social y, específicamente, de incrementar la edad de retiro progresivamente son señales que deben valorarse positivamente, puesto que constituyen una oportunidad para que la Comisión Parlamentaria del Pacto de Toledo pueda avanzar hacia el objetivo de estabilidad presupuestaria a largo plazo del sistema de pensiones. Las necesidades de financiación de la economía española y su dependencia en los mercados de capital externo hacen que también sea necesario que todas las incertidumbres que existen sobre la situación que atraviesa una parte del sector financiero o sobre la reforma del mercado laboral se resuelvan rápida y eficazmente, de manera que se consolide la confianza sobre nuestra economía. Agilizar el proceso de reestructuración del sistema financiero de forma ordenada, de tal manera que se incentive un ajuste de los excesos de capacidad en el sector y la generación de entidades fuertes, es imprescindible para que el sistema financiero pueda sustentar el crecimiento económico futuro mediante la provisión de la liquidez necesaria para los nuevos proyectos de inversión. De igual manera, el desequilibrio actualmente existente en el mercado de trabajo requiere que la reforma laboral en curso sea eficaz e impulse una rápida reducción de la tasa de desempleo. En definitiva, la adopción de reformas estructurales que mejoren las expectativas de crecimiento y la confianza de empresas, hogares y agentes externos podrían llevar a la economía hacia un círculo virtuoso donde los costes que han de asumirse se reduzcan como consecuencia del mayor crecimiento de la actividad y del empleo.

España: Tasa de paro y empleo



Fuente: INE y SEE BBVA