

PERSPECTIVAS MUNDIALES

- **DRAMÁTICA CORRECCIÓN A LA BAJA DE LAS EXPECTATIVAS PARA 2009.** A la vista de los escasos signos de recuperación, apostamos por la extensión de la crisis actual por encima de lo previsto y con una mayor duración en el tiempo. La previsión de crecimiento mundial para 2009 se corrige casi 2,5 puntos en sólo un trimestre quedando ahora en el -2,3%. El crecimiento mundial del área OCDE no retornará a los niveles pre-crisis hasta, como poco, el año 2011.

- **COLAPSO ASIÁTICO.** La dimensión mundial de la crisis fuerza a una gran corrección del escenario en el continente asiático, extremadamente interrelacionado con el exterior. La recesión no afecta sólo a los NEIS; aunque Japón evitó los "excesos" que condujeron a la crisis financiera está siendo muy afectado por la caída de la demanda mundial, el colapso asiático, y la fortaleza del Yen. EL PIB podría contraerse en torno al 6% en 2009 y estancarse en 2010.

- **CHINA E INDIA NO TIRARÁN CON SUFICIENTE FUERZA.** Las exportaciones indias llevan cayendo continuamente desde Octubre de 2008 pese a los intentos de reanimación de las autoridades económicas. El Congreso Nacional chino, por su parte, ha reafirmado las pretensiones de lograr un crecimiento del 8% durante 2009, una cifra que, sin embargo, se antoja por el momento, inconsistente con patrón de desaceleración de los últimos meses.

- **LOS INDICADORES EN EEUU, LEJOS DE UN DIAGNÓSTICO OPTIMISTA.** A pesar de algunas interpretaciones "ilusionadas", los indicadores en EEUU revelan una caída adicional en la actividad en el primer trimestre de 2009 respecto al final de 2008. Las condiciones financieras en EEUU permanecen muy tensas y el paquete de estímulo económico ha recibido, a la postre, una fría acogida por parte de los mercados financieros.

	% Crecimiento PIB			% Crecimiento INFLACIÓN (1)		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010
MUNDO	2,4	-2,3	1,7	4,7	0,5	1,7
OCDE	0,7	-3,7	0,8	3,2	-1,1	0,4
EE.UU.	1,1	-3,0	0,9	3,8	-1,0	0,5
JAPÓN	-0,7	-6,0	0,3	1,4	-1,5	0,0
UE-15	0,7	-3,0	0,1	3,3	0,6	1,2
UE-25	0,8	-2,9	0,1	3,5	0,7	1,3
RUSIA	5,6	-3,0	1,9	14,1	13,0	10,1
LATINOAMÉRICA	4,1	-1,0	2,2	8,2	6,2	6,1
ASIA – Pacífico (1)	2,9	-6,3	0,8	5,8	0,3	1,9
CHINA	9,0	6,0	6,8	5,8	-0,4	2,2
INDIA	6,0	5,0	6,2	8,3	5,2	4,5

Media del año, Diciembre sobre Diciembre. (2) ASEAN-4 (Indonesia, Malasia, Filipinas y Tailandia) y NEIS (Hong Kong, Corea del Sur, Singapur y Taiwán).

PERSPECTIVAS PARA LATINOAMÉRICA

- **AUNQUE CON MENOR INTENSIDAD QUE EN EL RESTO DEL MUNDO, LOS DATOS NEGATIVOS LLEGAN A LATINOAMÉRICA.** Las caídas en el precio de las materias primas, en las exportaciones y en los flujos de capital internacional obligan a revisar las previsiones de crecimiento a la baja. Todos los países se sitúan en zona negativa excepto Chile, donde los recortes en los tipos de interés permitirán registrar un crecimiento positivo, aunque muy moderado; y Perú, donde la implementación de un riguroso plan de estímulo fiscal situará el crecimiento por encima del 3%.

- **SE REDUCE EL MARGEN DE MANIOBRA EN POLÍTICA MONETARIA.** El importante volumen de reservas con el que cuenta el área está permitiendo evitar, por el momento, depreciaciones acusadas en los tipos de cambio. Sin embargo, los recortes en los tipos de interés, medida aplicada por la mayoría de Bancos Centrales para paliar la crisis, cuentan con el riesgo de provocar salidas de capitales. Aunque con baja probabilidad, los escenarios de inestabilidad cambiaría del pasado comienzan a cobrar protagonismo.

- **LA DEPENDENCIA DE LAS MATERIAS PRIMAS PONE EN PELIGRO EL BALANCE FISCAL.** Unas cuentas públicas más saneadas que en el pasado están permitiendo disponer de recursos adicionales para aplicar políticas fiscales expansivas. Sin embargo, en países como Argentina, Ecuador y Venezuela, que financian una parte importante de su gasto público con ingresos ligados a la exportación de materias primas, la aplicación de políticas fiscales que estimulen la demanda interna se ve limitada en un escenario de caída en los precios de las materias primas.

- **AUN CON TODO LAS PREVISIONES SON POSITIVAS PARA 2010.** Se espera que la recuperación del área comience el próximo año en respuesta a las medidas implementadas para limitar los efectos de la crisis y a un entorno internacional con algún síntoma de recuperación. Tan sólo en Venezuela, con elevados niveles de inflación, un gasto público con fines populistas más que orientados al crecimiento económico, y una situación de economía petróleo-dependiente, la recuperación se retrasará.

	% Crecimiento PIB			% Crecimiento INFLACIÓN			DÉFICIT PÚBLICO. (% del PIB.)		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
TOT. LATINOAMÉRICA	4,1	-1,0	2,2	8,2	6,2	6,1	-0,3	-2,3	-2,0
ARGENTINA	7,0	-1,1	1,9	7,2	6,9	7,4	1,4	-0,5	-1,0
BRASIL	5,1	-0,3	3,0	5,9	3,8	3,9	-1,5	-1,5	-1,6
CHILE	3,2	0,2	3,6	8,7	3,1	3,5	5,2	-3,4	-1,3
COLOMBIA	3,3	-0,6	2,3	7,7	4,7	4,4	-0,5	-2,6	-2,7
ECUADOR	5,0	-2,5	2,0	8,8	5,6	6,2	2,0	-3,2	-2,7
MÉXICO	1,4	-2,7	1,8	6,5	3,8	3,7	-0,1	-3,0	-2,5
PERÚ	9,5	3,6	4,6	6,7	3,5	2,8	2,3	-1,2	-0,9
VENEZUELA	4,8	-1,8	-3,0	30,9	35,2	33,0	-1,4	-5,1	-3,7
Resto Latinoamérica (1)	6,2	0,5	2,5	8,9	6,7	6,0	-0,7	-3,2	-2,5

Previsiones cedidas por el Centro de Estudios Latinoamericanos (www.cesla.com)

(1) Bolivia, Costa Rica, República Dominicana, Panamá, Paraguay y Uruguay.

PERSPECTIVAS PARA LA UNIÓN EUROPEA

- **TODOS LOS PAÍSES DE EUROPA EN NEGATIVO EN 2009.** Por primera vez en décadas, todos los países de la Unión Europea a 15 y la práctica totalidad de los 27 (excepto quizá Polonia y Eslovaquia) presentan pronósticos claramente recesivos para el año en curso. La caída prevista para el promedio de crecimiento del PIB en la zona euro se ha multiplicado por 10 en sólo tres meses pasando del -0,3% de desaceleración en el trimestre previo al -3% del actual informe.
- **LA PREVISIÓN DE CAÍDA ADICIONAL EN 2010 EMPIEZA TOMAR CUERPO ENTRE LOS ANALISTAS.** El riesgo de que la crisis se prolongue con nitidez durante todo 2010 e incluso el inicio de 2011 empieza a tomar consistencia. El pesimismo progresivo se instala como norma, si bien la horquilla de previsiones se muestra extremadamente amplia a medio plazo, hecho que indica un grado de incertidumbre extremo por parte de los analistas.
- **LOS 3 GIGANTES EUROPEOS, MUY CASTIGADOS POR LA RECESIÓN.** Alemania, una de las economías más castigadas por el sector exterior, registra desde comienzos del año una brusca caída del empleo, inusitada desde hace tres años. Francia se contraerá en 2009 por primera vez desde 1993 y la recuperación no se producirá probablemente hasta comienzos de 2011. Entretanto, la situación financiera en el Reino Unido sigue siendo extremadamente inestable: insolvencia, reestructuración e intervención seguirán siendo las palabras clave durante 2009. La recuperación en el Reino Unido no se espera hasta mediados de 2011 o, incluso, 2012.
- **EL RIESGO DE DEFLACIÓN, MENOS PRESENTE EN EUROPA.** Las previsiones de crecimiento de precios al consumo mantienen el positivo el 2009 y 2010 en contraposición con las previsiones (-1.1%) para el conjunto de la OCDE.

PAÍS	PIB per cápita	Tasa Paro 2008	CRECIMIENTO DEL PIB			INFLACIÓN		
			2008	2009	2010	2008	2009	2010
ALEMANIA	124	7,8	1,3	-3,3	0,3	2,6	0,3	0,9
AUSTRIA	136	3,8	1,6	-2,0	0,0	3,2	0,7	1,3
BÉLGICA	131	7,1	1,1	-2,3	0,1	4,5	0,9	1,8
DINAMARCA	176	1,8	-1,3	-2,5	0,0	3,4	0,8	1,4
ESPAÑA	100	13,0	1,3	-2,5	0,1	4,1	0,8	1,8
FINLANDIA	138	6,4	0,9	-3,3	0,6	4,0	1,1	1,4
FRANCIA	125	7,4	0,7	-2,5	0,3	3,2	0,3	1,3
GRECIA	75	8,1	3,0	-1,0	0,0	4,1	1,1	1,8
HOLANDA	142	4,5	2,0	-2,8	0,0	2,5	0,8	1,0
IRLANDA	179	5,3	-2,7	-5,0	-1,5	4,0	-0,2	0,7
ITALIA	111	6,7	-1,0	-3,2	-0,2	3,5	0,8	1,2
PORTUGAL	64	7,6	0,0	-2,9	-0,2	2,8	-0,2	0,9
REINO UNIDO	136	5,7	0,9	-3,4	-0,2	3,8	0,9	1,4
SUECIA	146	6,1	-0,5	-2,8	0,5	3,6	-0,1	1,0
U.E. (15)	139	-	0,7	-3,0	0,1	3,3	0,6	1,2
U.E. (27)	100	-	0,8	-2,9	0,1	3,5	0,7	1,3

ESPAÑA, SITUACIÓN ACTUAL

- **CRISIS CERTIFICADA.** El PIB se redujo en el último trimestre de 2008 (-0,7 en tasas interanuales) y sufre dos trimestres consecutivos de crecimiento negativo intertrimestral (-0,3% y -1,0% en el tercero y en el cuarto). Aunque hay muy poca información sobre 2009, los indicadores coyunturales no muestran de momento ninguna mejoría en el primer trimestre.
- **DEBACLE EN LA CONSTRUCCIÓN RESIDENCIAL.** La construcción en vivienda sufre un retroceso de un -19% respecto al año pasado, y las cifras han venido siendo progresivamente peores. Por otro lado, también se ha producido una preocupante reducción en la inversión en equipo. A pesar de que una salida duradera de la crisis pasa por una reconversión profunda, con el consiguiente esfuerzo en capital productivo; en los dos últimos trimestres el empeoramiento de las expectativas se ha traducido también en una caída en la inversión en equipo (-9,7%).
- **DOS TRIMESTRES CONSECUTIVOS DE REDUCCIÓN NETA EN EL NÚMERO DE EMPLEOS TOTAL:** una caída de más de un 20% en la construcción y de más de un 5% en la industria. Un 25% de parados lo es hace más de un año (de estos, casi un 20% trabajaban antes en la construcción). En este marco, el paro pasa de 1,7 millones de personas hace un año a 3,2 millones en la actualidad.
- **¿INFLACIÓN O DEFLACIÓN?** A pesar de que la caída en la demanda presiona a los precios a la baja, el principal factor deflacionario de la economía española es la caída en el precio de los combustibles, al igual que en el último año y medio su subida tuvo el efecto contrario. Detrás de ello, una dependencia energética no debidamente abordada. En cualquier caso, no parece probable un escenario de deflación en el negativo sentido de los manuales de economía.

	2008				2009	
	TRIM I	TRIM II	TRIM III	TRIM IV	TRIM I	TRIM II
PRODUCTO INTERIOR BRUTO precios de mercado	2,6	1,8	0,9	-0,7	-2,2	-2,8
Gasto consumo final nacional de los hogares	2,1	1,1	0,1	-2,3	-2,8	-3,2
Gasto en consumo final de las AAPP	3,6	5,0	6,1	6,3	2,6	2,0
Inversión: Maquinaria y transporte	6,5	2,2	1,6	-6,7	-7,9	-5,1
Inversión: vivienda	-1,6	-7,6	-14,8	-19,6	-22,0	-21,5
Inversión: construcción no reside.	2,2	1,8	0,9	-1,5	1,0	1,2
Exportación de bienes y servicios	4,8	4,4	1,5	-7,9	-9,0	-8,5
Importación de bienes y servicios	3,6	1,8	-2,0	-13,2	-16,6	-17,4

ESPAÑA A MEDIO Y LARGO PLAZO

- **UNA CRISIS MÁS LARGA Y MÁS PROFUNDA.** Todos los analistas han ido rebajando paulatinamente sus previsiones hacia un marco de mayor decrecimiento en 2009 (en las fronteras del -3%) y prolongan estas cifras negativas hasta mediados de 2010, donde el crecimiento será prácticamente nulo o, incluso, ligeramente negativo. Habrá que esperar así a 2011 para iniciar un despegue suave de la economía, que no se afianzará hasta años posteriores.
- **TODOS LOS FACTORES SON ADVERSOS:** la abrupta caída en el empleo retrasa las posibilidades de recuperar el consumo (no se generan nuevas rentas), el gasto público discrecional se restringe (menores ingresos y mayores gastos comprometidos en prestaciones de desempleo), la inversión privada se retrae ante la postergación de las expectativas (aún con créditos más baratos, su cuantía disminuye ante la falta de garantías) y la demanda exterior no comenzará a recuperarse en la UE hasta finales de año.
- **UN MARCO DE CRECIMIENTO DISTINTO, PERO LASTRADO POR EL PASADO.** No se puede contemplar un cambio rápido y radical en las bases del crecimiento español, pero sí podría atisbarse un escenario de crecimiento basado en aumentos del empleo más cualificado y, per ende, menos dependiente de sectores intensivos en mano de obra. Para ello, es condición sine qua non una reestructuración firme de la industria y un ajuste de demanda y oferta en la construcción.
- **UN DÉFICIT PÚBLICO FÁCILMENTE DESBORDABLE.** En los próximos dos años, en algunos escenarios se plantea que el paro pueda llegar a más de 4 millones de personas. La prestación por desempleo y la reducción de los ingresos pondrá en graves aprietos a las cuentas públicas, que superarán con creces los límites de los planes de convergencia europeos, siendo previsibles las sanciones comunitarias.

	2008	2009	2010	2011	2012
PRODUCTO INTERIOR BRUTO precios mercado	1,2	-2,7	-0,2	1,8	2,0
Gasto consumo final nacional de los hogares	0,1	-2,7	0,8	2,0	2,2
Gasto consumo final de las Administraciones Públicas	5,3	2,8	4,7	4,7	3,8
Inversión: construcción no residencial	0,9	1,8	2,0	2,0	2,7
Inversión: construcción de viviendas	-10,9	-15,1	-11,0	2,0	3,5
Inversión: maquinaria y transporte	-5,2	-5,5	3,2	5,0	7,2
Exportación de bienes y servicios	0,7	-3,6	1,2	3,9	8,0
Importación de bienes y servicios	-2,4	-2,4	2,0	3,0	9,2
Tasa de paro (media del año)	13,0	16,3	15,7	12,4	10,0
Índice de Precios al Consumo (IPC media del año)	4,1	0,8	1,8	2,2	2,2
Déficit Público (porcentaje del PIB)	-3,8	-6,5	-3,8	-2,1	-1,0

PERSPECTIVAS EN LOS MERCADOS FINANCIEROS

- **DÓLAR Y EURO: A UN 50% EN LA CARTERA.** Al igual que el oro, ambas divisas, que comprometen a más de 600 millones de población autóctona al margen de su tráfico en el resto del mundo, se convierten en refugio estable y mantienen sus niveles de paridad en torno al 1,30, con ligeros vaivenes coyunturales.
- **BANCOS CENTRALES CON POCO RECORRIDO.** Los tipos de interés reales de referencia están en valores nulos e incluso ligeramente negativos. El BCE sigue apostando por ligeras bajadas, que podrían situar el euríbor en torno al 1,5-1,7% en el corto plazo, pero la FED parece que ya habría llegado a su mínimo. Ahora, ya no parece que la herramienta sea esa, sino encontrar el medio de incentivar nuevamente el préstamo.
- **LAS BOLSAS MUNDIALES AL COMPÁS DE LAS OLAS.** A merced de los anuncios sobre rescates o quiebras del sistema financiero global, los índices bancarios y de las grandes inmobiliarias dominan la inestabilidad bursátil reinante. La senda tranquila no volverá hasta que se reanimen las expectativas, aunque el recorrido a la baja parece ya corto.
- **AÚN HABRÁ SORPRESAS EN LA BANCA.** La debilidad camuflada de algunas entidades financieras de poco peso no se podrá mantener en el corto plazo y los procesos de fusiones en el sector, a nivel nacional e internacional, se harán más frecuentes, pero menos traumáticos.

	2008				2009	
	TRIM I	TRIM II	TRIM III	TRIM IV	TRIM I	TRIM II
IPC EE.UU. (% Cto. Medio)	4,1	4,4	5,3	1,6	0,3	0,5
IPC UEM (% Cto. Medio)	3,4	3,6	3,8	2,3	1,1	1,0
Diferencia EE.UU.-UEM	0,7	0,8	1,5	0,8	-0,8	-0,5
Interés CP EE.UU. (% Medio)	3,2	2,7	2,6	2,5	1,5	1,0
Interés CP UEM (% Medio)	4,5	4,8	5,0	3,8	2,0	1,7
Diferencia EE.UU.-UE	-1,6	-2	-1,9	-1,3	-0,5	-0,7
DOW JONES (% Cto. Medio)	-0,2	-8,2	-16,5	-34,0	-40,0	-28,0
EUROSTOXX (% Cto. Medio)	-12,0	-19,1	-26,7	-46,0	-46,0	-23,5
Diferencia EE.UU.-UE	11,8	10,9	10,2	12,7	6,0	-4,5
DÓLAR / EURO	1.50	1.56	1.50	1.31	1.30	1.28

PREDICCIONES ALTERNATIVAS PARA ESPAÑA

• **RECESIÓN EN 2009 E INCERTIDUMBRE RESPECTO AL INICIO DE LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA.** La fuerte caída del PIB registrada en el último trimestre de 2008, unido al empeoramiento de las expectativas de crecimiento para la economía mundial, se ha traducido en un importante deterioro de las expectativas de crecimiento para 2009. Si hace tres meses la previsión de consenso estimaba una caída del PIB en 2009 de un tímido -0,7%, con la información actual, la media de las previsiones apunta un -2,1%, pudiendo oscilar la caída del PIB entre el -1,3% y el -3,3% estimado en los escenarios más pesimistas. Además del brusco deterioro de las previsiones para 2009, se ha producido un cambio significativo en las previsiones macroeconómicas para 2010, pues los analistas comienzan a extender el periodo de recesión al próximo año, incrementando notablemente la incertidumbre sobre el comienzo de la recuperación económica. Con la información disponible hasta el momento, el PIB en 2010 podría caer un -0,6%.

• **INFLACIÓN MODERADA EN 2009, REPUNTE EN 2010.** La tasa de inflación ha registrado un importante y progresivo descenso desde la segunda mitad de 2008, motivado en buena medida por la caída del precio del petróleo (desde los 133 dólares el barril del mes de julio a los 46 registrados de media en marzo). No obstante, la inflación se ha visto también fuertemente influida por el brusco deterioro de la demanda, pues la inflación subyacente (sin incluir precios energéticos ni alimentos no elaborados) viene registrando también un claro descenso desde el mes de septiembre, situándose la tasa anual en el mes de febrero en el 1,6%. En este escenario de clara moderación de precios, las previsiones de inflación para la media del año se sitúan en el 0,6%, pudiendo oscilar entre el 1,8% y el -0,5%, si bien, hasta la fecha, sólo uno de los panelistas apuesta por la deflación durante 2009. En cualquier caso, en el escenario actual, los panelistas apuestan por un repunte de la tasa de inflación en 2010 hasta tasas cercanas al 2%, de acuerdo con los previsibles efectos derivados de la fuerte expansión del gasto público, así como de la oferta monetaria.

	CRECIMIENTO				INFLACIÓN			
	2009			2010	2009			2010
	Hace 6 meses	Hace 3 meses	Actual	Actual	Hace 6 meses	Hace 3 meses	Actual	Actual
Instituto L.R. Klein - Gauss (Mar. 09)	1,4	1,0	-2,5	0,0	3,5	3,9	0,8	1,8
La Caixa (Mar. 09)	0,7	-0,8	-2,3	-	2,9	2,1	0,5	-
The Economist (Mar. 09)	0,6	-1,1	-2,5	-	-	-	0,6	-
FUNCAS (Feb. 09)	-0,5	-1,5	-3,0	-0,5	2,7	1,8	0,2	2,0
Caja Madrid (Feb. 09)	0,3	-1,3	-1,3	-	3,1	1,7	0,2	-
Caixa Catalunya (Feb. 09)	0,3	-0,9	-2,3	-	2,4	1,1	0,3	-
Grupo Santander (Feb. 09)	1,0	-1,0	-1,7	-	3,2	2,3	0,7	-
Instituto de Estudios Económicos (Feb. 09)	-	-1,3	-2,0	-	-	2,0	1,0	-
Instituto Flores de Lemus (Feb. 09)	0,0	-0,6	-1,3	-	2,7	2,0	0,9	-
AFI (Feb. 09)	0,3	-1,0	-2,9	-	3,6	2,6	0,4	-
ICAE (Feb. 09)	0,6	-0,9	-2,1	-	4,1	2,9	1,4	-
Intermoney (Feb. 09)	-0,6	-1,0	-1,4	-	2,5	1,1	-0,5	-
BBVA (Mar. 09)	0,5	-1,0	-2,5	0,2	2,8	2,3	0,4	1,8
BNP Paribas (Feb. 09)	-	-0,7	-3,3	-1,1	-	2,9	0,0	1,2
FMI (Ene. 09)	1,2	-0,7	-1,7	-0,1	-	2,6	-	-
OCDE (Nov. 08)	-	-0,9	-	-	-	1,8	-	-
Comisión Europea (Ene. 09)	-	-0,2	-2,0	-	-	2,1	0,6	-
Gobierno (Ene. 09) (inflación: deflactor PIB)	1,0	1,0	-1,6	-	-	-	1,6	-
PROMEDIO	0,5	-0,7	-2,1	-0,6	3,0	2,2	0,6	1,8

La información sobre la que se realiza este informe procede de diversas publicaciones e instituciones que colaboran con el Instituto LR Klein, entre las que destacamos:

- Banco de datos macroeconómico del Instituto de Predicción Económica LR Klein – Centro Gauss - de la Universidad Autónoma de Madrid.
- Informes de coyuntura del Instituto de Predicción Económica LR Klein – Centro Gauss.
- CESLA.- Centro de Estudios Latinoamericanos.
- Publicación DELFOS.
- Diversos Informes de predicción económica mundial (FMI, Banco Mundial, Proyecto LINK, OCDE, Comisión Europea,...).

El **Instituto de Predicción Económica LR Klein (Centro Gauss)** es un centro de la Universidad Autónoma de Madrid cuyas actividades se orientan a la investigación y difusión del conocimiento en el campo de la predicción y del análisis económico y empresarial, así como su conexión con el contexto socioeconómico nacional e internacional.

La **Cámara de Comercio e Industria de Madrid**, en un esfuerzo de atención y servicio a sus asociados, patrocina la difusión de **TENDENCIAS**. Este INFORME de DIRECCIÓN se ha elaborado sobre la base del análisis de las estimaciones realizadas por los principales centros de predicción mundial y la amplia experiencia del Instituto en predicción y asesoramiento económico y empresarial.

Instituto LR Klein,
UAM Facultad de CC.EE y EE
Módulo E-XIV
28049 Cantoblanco Madrid.
Teléfono y Fax: (+34) 91 497 41 91
[http:// www.uam.es/klein-gauss](http://www.uam.es/klein-gauss)
e-mail: klein.gauss@uam.es