

CAPÍTULO 1

ANÁLISIS MACROECONÓMICO DEL SECTOR EXTERIOR ESPAÑOL

1.1. Panorama económico internacional en el año 2009

La crisis financiera que dio comienzo en agosto de 2007 y que se agudizó intensamente en septiembre de 2008 tras la quiebra del Banco de Inversión Lehman Brothers, ha condicionado a partir de entonces, la evolución de la economía mundial sumiéndola, en tan solo unos meses, en una recesión generalizada, la más profunda que se recuerda desde la Segunda Guerra Mundial.

Esta crisis tan excepcional obligó a las autoridades mundiales, tanto gubernamentales como financieras, de manera coordinada, a tomar unas decisiones de un alcance y amplitud sin precedentes, para evitar lo que estuvo cerca de ser un colapso del conjunto del sistema financiero internacional.

Tras la quiebra de Lehman Brothers y la evidencia de la situación extrema de algunos de los principales agentes del sistema financiero internacional, la situación económica se deterioró rápidamente con el endurecimiento de las condiciones de concesión de crédito a escala mundial y los efectos negativos que sobre la riqueza tuvo el descenso de los precios de la vivienda y de las cotizaciones bursátiles. La percepción de incertidumbre, que afectó a todas las categorías de activos, se acentuó en el primer trimestre de 2009 alcanzando máximos históricos, con fuertes caídas en los indicadores de confianza tanto empresarial como de los consumidores y renovadas tensiones en los mercados financieros.

Los efectos de la crisis sobre la economía real fueron haciéndose cada vez más patentes y así el producto interior bruto (PIB) de la práctica totalidad de economías avanzadas registró abruptas caídas,

tanto en el último trimestre del ejercicio 2008 como en el primero de 2009.

Al mismo tiempo, las economías emergentes comenzaron a contagiarse de la crisis a través de los canales comerciales y financieros, afectando más intensamente a aquellos países que registraban grandes desequilibrios externos, más necesitados de financiación, así como a los más dependientes de las exportaciones, ya que el comercio mundial registraba en esos momentos una caída sincronizada sin precedentes.

Sin embargo, este acusado y simultáneo descenso de la actividad económica mundial dio paso, a partir del segundo trimestre de 2009, a una incipiente mejora, que se inició y fue más evidente en algunos mercados emergentes que comenzaron a crecer de nuevo con fuerza encabezados por la economías asiáticas y en particular por China e India.

Las economías avanzadas, por su parte, fueron retornando en la última mitad del ejercicio, si bien de manera mucho más gradual, a tasas de crecimiento positivas. Algunos países industrializados, como Francia o Alemania, ya registraron crecimientos intertrimestrales positivos en el segundo trimestre del ejercicio, que se fueron afianzando y generalizando en el tercer y el cuarto trimestre de 2009 en la mayoría de las economías desarrolladas.

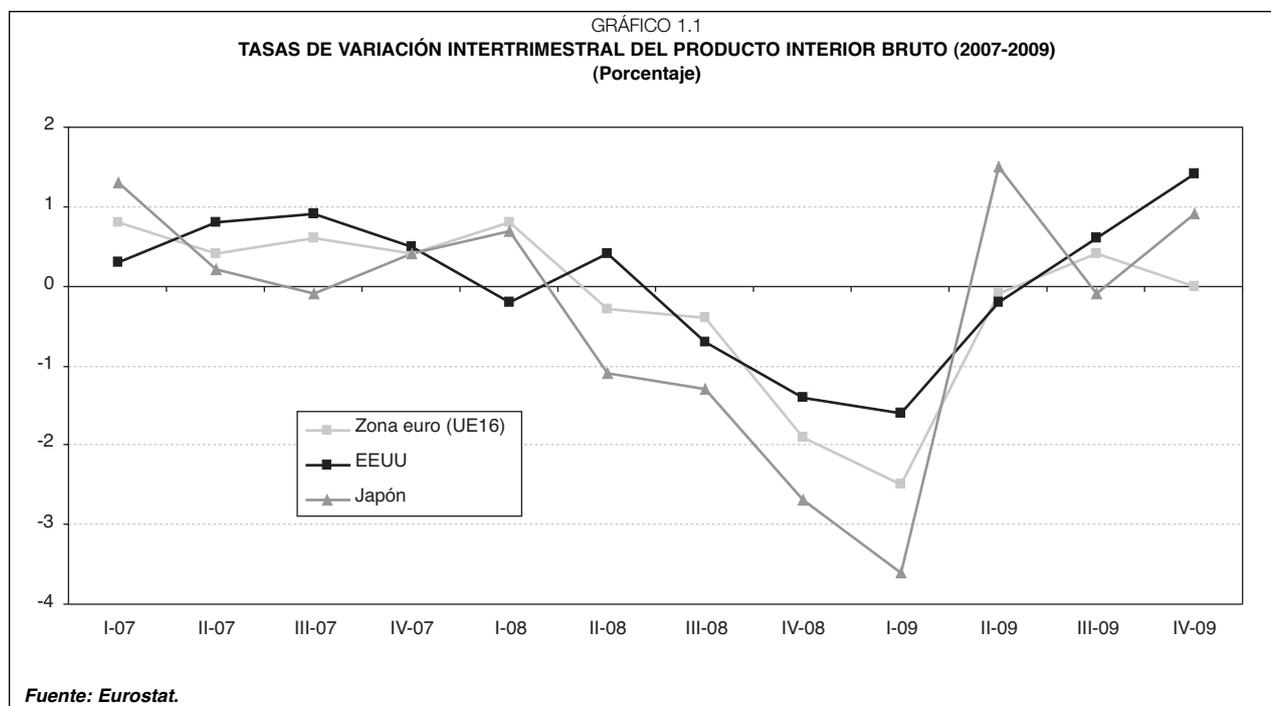
Esta mejora en la actividad se está fundamentando en las extraordinarias medidas de estímulo fiscal y monetario aplicadas desde el inicio de la crisis en la práctica totalidad de las áreas geográficas, que unidas a las iniciativas coordinadas para estabilizar los mercados financieros, están contribuyendo a reducir la incertidumbre y la volatilidad consiguiendo una corrección de la pérdida de confianza sufrida por los agentes económicos y, ▷

CUADRO 1.1
TASAS DE VARIACIÓN DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN 2009 POR TRIMESTRES

	Porcentaje variación respecto al trimestre anterior				Porcentaje variación respecto al mismo trimestre del año anterior			
	I-09	II-09	III-09	IV-09	I-09	II-09	III-09	IV-09
UE-27.....	-2,4	-0,3	0,3	0,1	-5,0	-5,0	-4,3	-2,3
Zona euro (16).....	-2,5	-0,1	0,4	0,0	-5,0	-4,9	-4,1	-2,2
España.....	-1,7	-1,0	-0,3	-0,1	-3,3	-4,2	-4,0	-3,1
Alemania.....	-3,5	0,4	0,7	0,0	-6,7	-5,8	-4,8	-2,4
Francia.....	-1,3	0,3	0,2	0,6	-3,4	-2,8	-2,3	-0,3
Italia.....	-2,7	-0,5	0,5	-0,3	-6,2	-6,1	-4,8	-3,0
Portugal.....	-1,9	0,6	0,5	-0,2	-3,8	-3,4	-2,5	-1,0
Reino Unido.....	-2,6	-0,7	-0,3	0,4	-5,3	-5,9	-5,3	-3,1
Polonia.....	0,3	0,7	0,6	1,2	1,5	1,5	1,3	2,8
República Checa.....	-4,1	-0,3	0,6	0,7	-4,0	-4,9	-4,5	-3,1
EEUU.....	-1,6	-0,2	0,6	1,4	-3,3	-3,8	-2,6	0,1
Japón.....	-3,6	1,5	-0,1	0,9	-8,4	-6,0	-4,9	-1,4

Fuente: Eurostat. Segundas estimaciones, abril 2010.

GRÁFICO 1.1
TASAS DE VARIACIÓN INTERTRIMESTRAL DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO (2007-2009)
(Porcentaje)



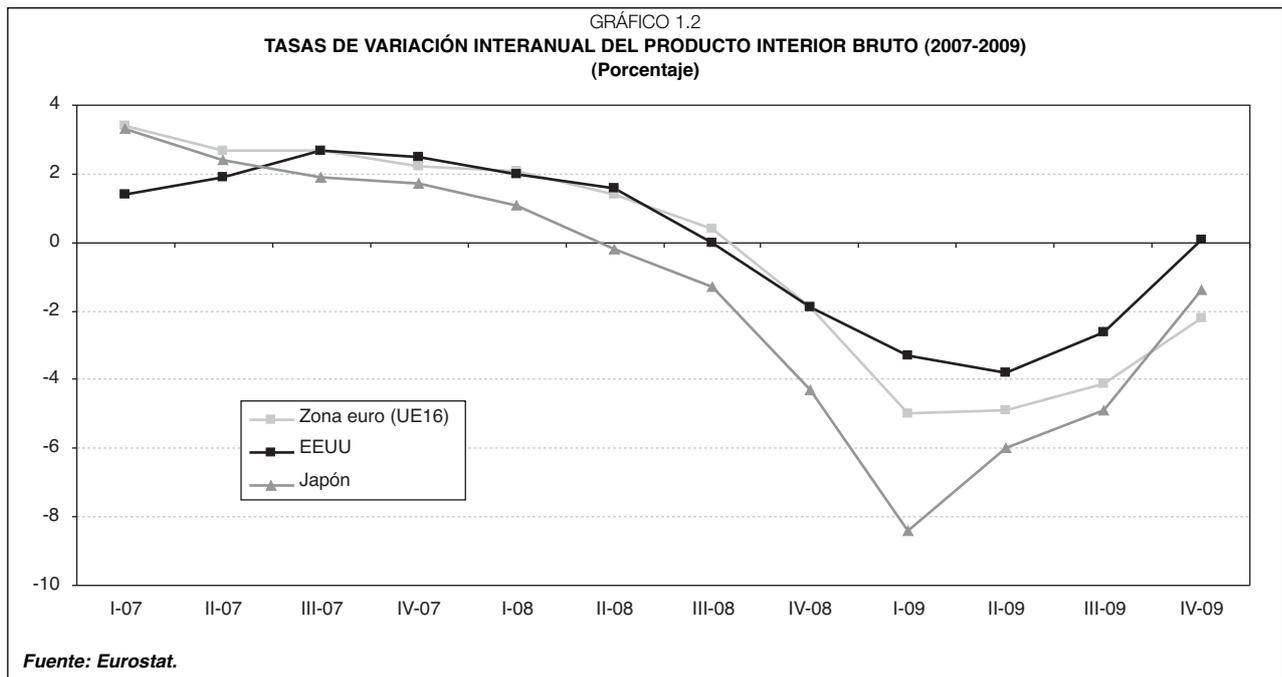
Fuente: Eurostat.

por ende, un repunte en la actividad económica y comercial.

Las medidas extraordinarias abarcaron un amplio abanico de maneras de instrumentación en forma de inyección pública de dinero en las entidades financieras mediante préstamos, creación de fondos específicos para adquisición de activos bancarios, avales públicos para las emisiones de activos bancarios y ampliación de garantías en los depósitos. Asimismo, el estímulo adicional de la política monetaria sumamente expansiva, con rebajas agresivas y prácticamente generalizadas de

los tipos de interés de referencia hasta conducirlos a tasas muy próximas a cero, el firme compromiso conjunto de los gobiernos mundiales para la superación de la crisis y la política fiscal ultra expansiva han proporcionado un fuerte estímulo para el repunte en la actividad y el comercio mundiales.

Asimismo, se aplicaron como complemento a las anteriores, otras medidas «no convencionales», encaminadas a sustentar las condiciones de financiación y los flujos de crédito (provisión de liquidez ilimitada a las entidades de crédito a un tipo ▷



de interés fijo en sus operaciones de financiación previa presentación de garantías adecuadas, aumento del plazo máximo de vencimiento de las operaciones de financiación, ampliación de la lista de activos aceptados como garantía, provisión de liquidez en divisas, etcétera).

Este retorno al crecimiento de la actividad coincidió, desde la segunda mitad del ejercicio 2009, con una inicial estabilización y un posterior repunte en los flujos comerciales a nivel mundial.

Así, tras la fuerte contracción de finales de 2008 (-21,0 por 100 en el cuarto trimestre) y principios de 2009 (-20,8 por 100 en el primer trimestre), el comercio mundial de mercancías ya creció un apreciable 8,1 por 100 en el segundo trimestre, aumentando incluso hasta un 10,2 por 100 en el tercero y un 10,3 por 100 en el cuarto trimestre de 2009, todo ello en tasa de variación intertrimestral. El comercio mundial, como la actividad, se vio impulsado por los planes de estímulo macroeconómico, que aumentaron la demanda en algunos de los segmentos inicialmente más afectados por la crisis, como el de los bienes de consumo duradero, y en particular los automóviles. También el cambio en el ciclo de las existencias, que siguió al repunte de la actividad industrial la gradual reactivación de las cadenas de

producción mundiales según se estabilizaban los mercados financieros, contribuyeron a la recuperación del comercio internacional que estuvo liderada, al igual que en el caso de la actividad económica, por las economías emergentes de Asia y en particular, por el aumento de la demanda procedente de China, que permitió sobrecompensar la debilidad de la mayor parte de las economías avanzadas.

La mejora del sector manufacturero a nivel mundial también fue uno de los factores determinantes de la recuperación económica, si bien posteriormente los servicios también presentaron claros signos de mejora.

Conforme los niveles de actividad comenzaron a repuntar, los mercados financieros empezaron también a estabilizarse. Los flujos de capital volvieron a fluir hacia los países emergentes debido a su rápida expansión económica, a los diferenciales de rendimiento a su favor y a la reaparición del apetito por el riesgo, lo que llevó en algunos casos como el de China, a vigilar posibles tensiones en los precios y a tomar algunas medidas para frenar el crecimiento del crédito interno y evitar un posible sobrecalentamiento.

Pero una de las principales características de la actual fase de recuperación, que comenzó en la ▷

segunda mitad del ejercicio 2009, es sin duda los diferentes ritmos y velocidades con que se está produciendo en cada país y área geográfica, como consecuencia de las distintas medidas adoptadas y de la diferencia en la solidez de los fundamentales económicos de los que partían. Ello contrasta con el alto grado de sincronización que se alcanzó en las etapas más agudas de la crisis, lo que pone de manifiesto cómo las turbulencias financieras contribuyeron a amplificar las perturbaciones reales en los mercados.

Las economías emergentes de Asia lideran de nuevo, con amplio margen, el repunte en la actividad y han intensificado su ritmo de expansión, destacando China, que volvió a crecer en el cuarto trimestre de 2009 a tasas de dos dígitos, cerrando el conjunto ejercicio con un aumento en su PIB del 8,7 por 100. La economía de India, por su parte, se incrementó un 5,7 por 100 en 2009, lo que contrasta con los resultados negativos de la mayor parte de las economías industrializadas en el ejercicio.

Entre los países emergentes no hay duda que Asia se encuentra en la vanguardia de la recuperación pero, en menor medida, la actividad también está cobrando impulso en Latinoamérica, gracias a la recuperación de Brasil, así como en África subsahariana, que registró un aumento del PIB positivo, del 2,1 por 100, en 2009 y según el FMI crecerá el 4,7 por 100 en 2010, resistiendo por tanto mejor que otras áreas el embate de la crisis. Sin embargo, otros países en desarrollo como la Comunidad de Estados Independientes (CEI) muestran aún ritmos lentos de avance.

Entre las economías industrializadas, Estados Unidos repuntó con más fuerza que Europa y Japón. No deja de ser sorprendente que el país donde comenzó la crisis se haya recuperado más intensamente que otras regiones desarrolladas. Ello se debe, según el FMI, a diversos factores. En primer lugar al mayor estímulo fiscal implementado por las autoridades estadounidenses, en segundo lugar a la menor dependencia del crédito bancario del sector empresarial no financiero norteamericano y finalmente a la rápida reacción de la

Reserva Federal en política monetaria aplicando recortes más profundos y alcanzando niveles inferiores de tipos de interés en términos reales que en Europa.

Por el contrario, en la zona del euro la recuperación está siendo más lenta debido a sus estrechos lazos comerciales con algunas de las economías más penalizadas de Europa emergente y de la CEI, así como a la excesiva exposición de algunos de sus miembros al sector construcción e inmobiliario.

Además de percibirse cada vez de manera más acusada ritmos distintos en la recuperación económica por países y regiones también se están produciendo grandes diferencias en la mejora de cada uno de los segmentos de financiación al sector privado. Así la fuerte desaceleración que mantuvo el crédito bancario en las economías industrializadas en 2009 contrastó con el dinamismo que fueron adquiriendo a finales del ejercicio las emisiones de deuda corporativa. De manera simultánea a la mejora en las perspectivas económicas los mercados financieros evolucionaron de manera más favorable en la segunda mitad del ejercicio 2009, excepción hecha de algunos episodios puntuales que generaron cierta inestabilidad y pérdidas temporales en las bolsas como la reestructuración de la deuda de algunas empresas de propiedad pública en Dubai.

Pese a esta generalizada mejora en la actividad económica, comercial y financiera en la segunda mitad del ejercicio 2009, la salida definitiva de la actual crisis aún presenta numerosos riesgos, ya que la recuperación se está viendo impulsada en buena medida por factores de naturaleza transitoria, como el cambio en el ciclo de acumulación de existencias o los programas de estímulo fiscal.

Una de las principales inquietudes a corto plazo reside en los efectos que tendrá sobre la incipiente recuperación económica la gradual retirada de las medidas extraordinarias de política fiscal y monetaria y si la demanda privada será capaz de tomar el relevo para sostener el crecimiento, pese a la debilidad del mercado laboral y la atonía del crédito bancario. ▷



Otra de las fuentes de incertidumbre estriba en los elevados niveles de déficit público que se han alcanzado en muchos países, especialmente en los industrializados, como consecuencia del impacto anticíclico de la recaudación impositiva y del mayor gasto público derivado del aumento de las prestaciones por desempleo y de las medidas de estímulo implementadas, lo que ha incrementado en los últimos meses la percepción de riesgo que el deterioro de las finanzas públicas en las economías avanzadas supone para la recuperación y la estabilidad financiera.

La evolución de los precios del crudo y del resto de materias primas ha seguido muy de cerca el curso de la crisis financiera internacional como puede apreciarse en el Gráfico 1.3. En el ejercicio 2008, el precio del barril de Brent en dólares, tras alcanzar máximos cercanos a 145,4 en julio, comenzó a descender bruscamente al acentuarse las turbulencias financieras a partir del mes de septiembre y ensombrecerse las perspectivas de crecimiento económico a nivel mundial. La caída del precio del petróleo a partir de la quiebra de Lehman Brothers fue tan pronunciada y continua que el barril Brent llegó a rozar mínimos de 32,3 dólares/barril,

cerrando el ejercicio 2008 en 39,9 dólares/barril, un nivel no visto desde enero de 2005, lo que supuso un descenso del 72,6 por 100 desde los máximos anuales. Pese a la acentuada caída de la segunda mitad del año, ésta fue compensada con el ascenso de la primera mitad, situando el precio medio del Brent en 97,2 dólares/barril en 2008, lo que supuso un aumento del 34,1 por 100 en tasa media de variación respecto a 2007.

En el ejercicio 2009, el petróleo y otras materias primas fueron subiendo desde los niveles mínimos con los que finalizó el ejercicio, apostando así por una recuperación económica que fue cobrando impulso, inicialmente en las economías emergentes de Asia, y después en el resto de países. Así pues, el precio del petróleo se fue recuperando progresivamente siguiendo una trayectoria ascendente y casi continua, sin registrar los movimientos tan bruscos del anterior ejercicio, pasando desde mínimos cercanos a 40 dólares/barril a comienzos de 2009 hasta máximos de 78,7 dólares/barril a principios de diciembre, lo que supuso casi duplicar los niveles de comienzos del ejercicio cuando la crisis se encontraba en su fase más aguda. Si bien la tendencia alcista fue más suave en el primer trimestre, ésta se in- ▷

tensificó a partir del segundo, conforme se iba afianzando la recuperación y mejorando las perspectivas económicas y consecuentemente de demanda de crudo, lo que llevó a la Agencia Internacional de la Energía, en repetidas ocasiones, a revisar al alza sus proyecciones de demanda para 2009 y 2010, especialmente la procedente de América del Norte y Asia.

Pese a ello, en el conjunto de 2009 y en tasa media de variación, el precio del petróleo calidad Brent en dólares cayó un 36,7 por 100 respecto al anterior ejercicio. Si se considera el precio medio del Brent en euros, éste se situó en 44,6 euros/barril, lo que supuso un descenso del 32,3 por 100.

Dentro de las materias primas, y después del petróleo, fueron los metales los que registraron en el ejercicio 2009 la segunda mayor recuperación en sus precios. Tras perder más de la mitad del valor máximo que tenían antes de la crisis, en febrero de 2009 el índice diario de metales del FMI registró niveles mínimos para posteriormente iniciar una recuperación que culminó a finales del ejercicio duplicando dicho valor. Los mayores aumentos se produjeron en los precios del cobre, plomo y zinc.

Este notable repunte estuvo impulsado principalmente por la recuperación de las economías emergentes. Aunque en 2009 el consumo de metales disminuyó en la mayor parte de las economías, no fue así en China donde creció cerca de un 24 por 100, gracias en buena medida al paquete de estímulo implementado por las autoridades que conllevaba el fomento de la inversión pública. No en vano China es el mayor consumidor del mundo de metal (en el período comprendido entre 2003 y 2008, el consumo de metales en China creció a una tasa anual media del 16 por 100, lo que representa más del 80 por 100 del crecimiento mundial de la demanda). Por el lado de la oferta, el impulso alcista del precio de los metales fue apuntalado por la continuidad de los recortes de la producción.

Debido al deterioro de la actividad económica mundial, así como a los efectos de base derivados del descenso en el precio de las materias primas,

en el conjunto del ejercicio 2009 las tensiones inflacionistas se mantuvieron contenidas, llegando a registrar incluso caídas en varios meses de la segunda mitad de 2009.

Así en los países de la OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico), la tasa general de inflación, tras alcanzar máximos del 4,8 por 100 en julio de 2008, comenzó a descender rápidamente, situándose entorno al 0,5 por 100 en la primavera de 2009. Este retroceso reflejó la fuerte corrección de los precios de las materias primas en el período así como el aumento de la capacidad productiva no utilizada. A mediados del año, la inflación llegó a ser incluso ligeramente negativa, debido a los efectos de base relacionados con los precios de las materias primas, si bien ello se consideró como un fenómeno puramente transitorio. En octubre de 2009, el repunte de los precios del petróleo, hizo que de nuevo la inflación general en la OCDE retomase el terreno positivo, registrando ya un aumento del 1,9 por 100 en diciembre (1,6 por 100 la tasa subyacente).

En el conjunto del año 2009, según el FMI, la tasa de inflación de las economías avanzadas se situó en el 0,1 por 100, muy inferior al 3,4 por 100 de 2008, si bien en los países emergentes y en desarrollo la inflación fue superior, del 5,2 por 100 en 2009 (9,2 por 100 en 2008).

Según este organismo, en sus últimas previsiones de abril 2010, en la mayor parte de las economías los niveles aún bajos de utilización de la capacidad productiva y las expectativas inflacionistas bien ancladas mantendrán contenidos los precios en 2010. Así la tasa de inflación será del 1,5 por 100 en 2010 en los países avanzados y algo más elevada, del 6,2 por 100 en los emergentes.

Pese a la mejora de la segunda mitad del ejercicio, tomando en consideración el conjunto de 2009, la mayor parte de las economías, especialmente las industrializadas, registraron fuertes caídas en su PIB respecto al anterior ejercicio, en algunos casos las más agudas desde la Segunda Guerra Mundial (Cuadro 1.2). Según el FMI en su Informe de Primavera 2009, el producto interior bruto mun- ▷

CUADRO 1.2
TASAS DE VARIACIÓN DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO POR REGIONES Y PAÍSES
(Porcentaje de variación respecto al año anterior)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 (*)	2010 (est)	2011 (est)
PIB MUNDIAL	3,6	4,9	4,5	5,1	5,2	3,0	-0,6	4,2	4,3
Economías avanzadas	1,9	3,2	2,6	3,0	2,7	0,5	-3,2	2,3	2,4
Estados Unidos.....	2,5	3,6	2,9	2,8	2,0	0,4	-2,4	3,1	2,6
Zona euro.....	0,8	2,2	1,7	2,9	2,7	0,6	-4,1	1,0	1,5
España.....	3,1	3,3	3,6	3,9	3,7	0,9	-3,6	-0,4	0,9
Alemania.....	-0,2	1,2	0,8	3,0	2,5	1,2	-5,0	1,2	1,7
Francia.....	1,1	2,2	1,9	2,4	2,1	0,3	-2,2	1,5	1,8
Italia.....	0,0	1,5	0,7	2,0	1,6	-1,3	-5,0	0,8	1,2
Reino Unido.....	2,8	2,8	2,1	2,8	3,0	0,5	-4,9	1,3	2,5
Japón.....	1,4	2,7	1,9	2,0	2,4	-1,2	-5,2	1,9	2,0
Canadá.....	1,9	3,1	2,9	3,1	2,7	0,4	-2,6	3,1	3,2
Economías emergentes y en desarrollo	6,3	7,5	7,1	8,0	8,3	6,1	2,4	6,3	6,5
Asia emergente.....	8,2	8,6	9,0	9,8	10,6	7,9	6,6	8,7	8,7
China.....	10,0	10,1	10,4	11,6	13,0	9,6	8,7	10,0	9,9
India.....	6,9	7,9	9,2	9,8	9,3	7,3	5,7	8,8	8,4
América Latina	2,2	6,0	4,7	5,7	5,7	4,3	-1,8	4,0	4,0
Brasil.....	1,1	5,7	3,2	4,0	5,7	5,1	-0,2	5,5	4,1
México.....	1,7	4,0	3,2	5,1	3,3	1,5	-6,5	4,2	4,5
África subsahariana	5,5	6,7	5,8	6,1	6,2	5,5	2,1	4,7	5,9
Comunidad Estados Independientes	7,8	8,2	6,7	8,4	8,6	5,5	-6,6	4,0	3,6
Oriente Medio	7,0	6,0	5,8	5,7	6,3	3,0	-3,7	2,8	3,4

(*) Datos provisionales (est) estimaciones.

Fuente: Fondo Monetario Internacional, abril 2010.

dial registró un retroceso del 0,6 por 100 en el ejercicio 2009 tras haber aumentado el 3,0 por 100 en 2008. Mientras que los mercados emergentes aún crecieron el 2,4 por 100 (6,1 por 100 en el anterior ejercicio), el PIB de las economías avanzadas registró una caída del 3,2 por 100 en 2009 (aumento del 0,5 por 100 en 2008).

Según este organismo el PIB mundial volverá a crecer en 2010 de la mano de la recuperación en curso y experimentará una notable mejora al aumentar el 4,2 por 100, un nivel que se mantendrá ligeramente por encima en 2011 (4,3 por 100).

Los países que han retomado con más fuerza el crecimiento continuarán liderando la recuperación, mientras que el ritmo de avance en los países desarrollados será más lento y menos intenso. La economía mundial parece encaminarse así hacia una recuperación a distintos ritmos y velocidades dentro de cada región y en las distintas áreas geográficas.

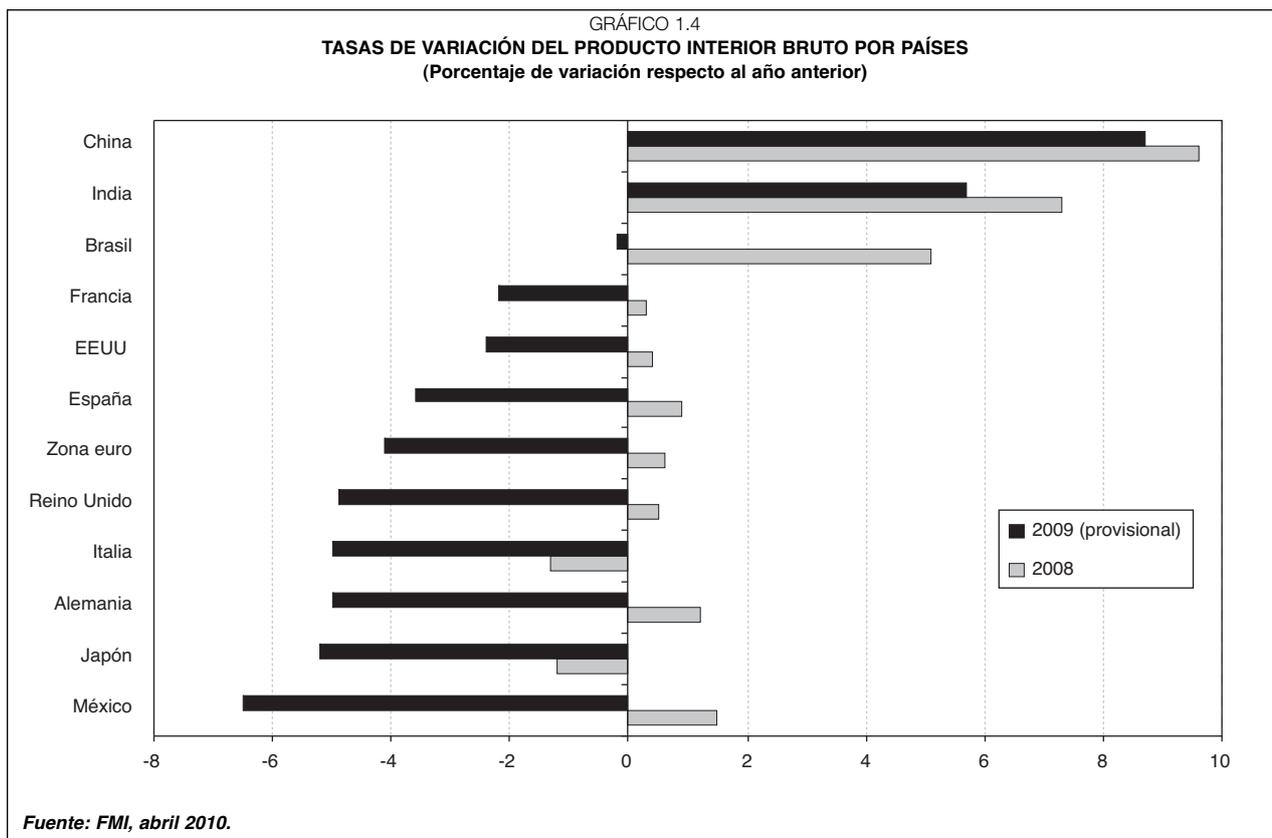
Según el FMI, la actividad en las economías emergentes crecerá un 6,3 por 100 en 2010 (6,5 por 100 en 2011). El Asia emergente, cuyo PIB aumentará el 8,7 por 100 en 2010, estará en la vanguardia de esta recuperación encabezada por

China e India (incrementos del 10,0 por 100 y 8,8 por 100 respectivamente).

En el resto de países emergentes las tasas de crecimiento en 2010 serán menos intensas, situándose entre el 4 por 100 y el 5 por 100. La actividad en África subsahariana, que está consiguiendo sobrellevar muy bien la crisis mundial, aumentará un 4,7 por 100 en 2010 (5,9 por 100 en 2011) con una recuperación más sólida que en crisis anteriores. También los países latinoamericanos comenzarán a repuntar y crecerán en conjunto un 4,0 por 100 en 2010, destacando el aumento del 5,5 por 100 en el caso de Brasil. El crecimiento previsto en el PIB de Europa Central y Oriental será del 4,5 por 100 en 2010 y del 4,0 por 100 en el de la CEI.

La actividad en los países avanzados se incrementará de forma mucho más modesta, un 2,3 por 100 en 2010, si bien ello supone una notable mejora tras la caída del 3,2 por 100 de 2009. La recuperación está siendo más lenta en las economías desarrolladas por el mayor alcance del deterioro del sector financiero y de los balances de los hogares.

Debido a la fuerte contracción de la actividad durante la crisis, y en menor medida a los paquetes de estímulo, los déficits fiscales de las eco- ▷



nomías avanzadas han experimentado un notable aumento (en media el 10 por 100 del PIB en 2009). Según el FMI, en el ejercicio 2010 las políticas fiscales y monetarias deberán seguir siendo implementadas para sustentar con más fuerza el crecimiento y el empleo, sin embargo, en 2011 será necesario emprender una consolidación fiscal significativa con estrategias de ajuste fiscal creíbles que respalden el crecimiento potencial e incluyan plazos claros para reducir las relaciones deuda bruta/PIB a medio plazo.

Según este organismo las perspectivas sobre la actividad mundial son aún inusualmente inciertas. Si bien algunos riesgos bajistas se han moderado, otros se mantienen, especialmente los vinculados al aumento de los niveles de deuda pública en las economías avanzadas, ahora mucho más evidentes.

Asimismo, y a nivel más general, la principal inquietud para el Fondo es el hecho que el margen de maniobra de la política económica en muchas economías avanzadas ya se encuentra en gran medida agotado o mucho más limitado, por lo que si

se produjesen nuevos *shocks* externos podría dificultar la aún incipiente recuperación. Además, la exposición bancaria al sector inmobiliario continúa generando riesgos bajistas, especialmente en Estados Unidos y algunos países europeos.

Analizaremos a continuación de manera detallada los resultados económicos de las principales economías.

Estados Unidos, donde se inició la crisis financiera, ha sorprendido con una reactivación en su actividad, a partir del tercer trimestre del año, más intensa que en otras áreas avanzadas.

Si se analiza la evolución intertrimestral del PIB real estadounidense a lo largo de 2009 se observa cómo, tras la acusada desaceleración del segundo semestre del año anterior, la actividad registró un mínimo en tasa intertrimestral anualizada en el primer trimestre de 2009, en el que el PIB cayó un 6,4 por 100. A partir de ahí se fue produciendo una gradual recuperación ya que el descenso del segundo trimestre fue mucho menos intenso (-0,7 por 100), tornándose positivo en el tercer trimestre ▷

(2,2 por 100) y registrando ya un apreciable crecimiento, del 5,6 por 100, en el cuarto trimestre de 2009, siendo este último el mejor resultado de los últimos seis años.

La senda de recuperación de la economía americana se produjo como consecuencia de la estabilización de los mercados financieros, del cambio en el ciclo de existencias a lo largo del ejercicio (tras una contribución negativa en tasa intertrimestral anualizada del 2,4 por 100 en el primer trimestre de 2009, las existencias contribuyeron de manera positiva al PIB un 3,8 por 100 en el cuarto) y, sobre todo, de las excepcionales y amplias medidas de estímulo fiscal y monetario implementadas por las autoridades que apoyaron la demanda privada, especialmente en automóvil y vivienda, incidiendo asimismo directamente en la mejora de los sectores financiero e inmobiliario, ofreciendo un impulso amplio y generalizado a la actividad. Así el FMI estima que sólo el estímulo fiscal elevó el crecimiento del PIB real de la economía estadounidense alrededor de un punto porcentual en 2009.

Pese a esta mejora intertrimestral, el PIB de EEUU disminuyó el 2,4 por 100 en el conjunto del ejercicio 2009, frente a un aumento del 0,4 por 100 en 2008. Las últimas estimaciones del Fondo señalan que la actividad en Estados Unidos se incrementará el 3,1 por 100 en el ejercicio 2010, lo que de cumplirse, sería una de las tasas más elevadas entre los países avanzados.

Desglosando por componentes todas las grandes rúbricas, excepción hecha de la demanda exterior neta, contribuyeron negativamente a la variación del PIB del conjunto del ejercicio, si bien el descenso más acusado correspondió a la inversión.

Así, el consumo privado, la variable de mayor peso sobre el PIB estadounidense (70,8 por 100 del mismo) retrocedió un 0,6 por 100 en 2009, con una aportación negativa del 0,4 por 100 en el conjunto del año. El segmento de bienes duraderos fue el que más cedió, con una caída del 3,9 por 100 respecto al anterior ejercicio.

En el primer semestre de 2009 el consumo privado se mantuvo débil, acusando las restrictivas

condiciones en la concesión de créditos, la disminución de la riqueza neta de los hogares debido a la caídas en los precios de la vivienda y otros activos y el esfuerzo por reducir la carga de la deuda acumulada en los años de bonanza. El deterioro del mercado de trabajo también influyó de manera muy negativa sobre el consumo, llegando a alcanzar la tasa de desempleo el 10,0 por 100 en diciembre, los niveles más elevados desde 1991. Sin embargo, las medidas de estímulo adoptadas por el Gobierno, especialmente en los sectores del automóvil y la vivienda, respaldaron parcial y transitoriamente la demanda privada, que si bien se mantuvo débil, no registró caídas demasiado acusadas en la primera parte del ejercicio y comenzó a aumentar en tasa intertrimestral a partir del tercer trimestre de 2009.

Pero fue la inversión, que cayó un 23,2 por 100 respecto al año anterior con una contribución negativa al crecimiento del 3,5 por 100, el mayor lastre para el crecimiento en la economía norteamericana en el ejercicio 2009. Tanto el componente residencial (-20,5 por 100) como el no residencial (-17,8 por 100) experimentaron acusadas contracciones.

Las empresas continuaron recortando el gasto en inversión en la primera mitad del ejercicio, en un clima de descenso en los beneficios empresariales, de endurecimiento en las condiciones de financiación, de escasa utilización de la capacidad productiva y de incertidumbre respecto a las perspectivas de demanda. Sin embargo, la inversión mejoró en la segunda mitad del año, más en concreto el componente residencial. La actividad en el mercado de la vivienda sorprendió con un fuerte repunte en el tercer trimestre, en el que registró un aumento intertrimestral anualizado del 18,9 por 100 (si bien el aumento del cuarto fue mucho más tímido, del 3,8 por 100), lo que contrastó con la acentuada caída del primer trimestre de 2009 (-38,2 por 100). Tras los prolongados e intensos retrocesos del mercado inmobiliario estadounidense anteriores al inicio de la crisis, en la segunda mitad de 2009 este segmento se vio fuertemente impulsado por las ▷

medidas de estímulo implementadas por las autoridades.

La demanda exterior neta fue el único componente que contribuyó de manera positiva (1,1 por 100) al crecimiento norteamericano en 2009.

Las exportaciones de bienes y servicios cayeron de manera intensa en el primer trimestre del ejercicio 2009 (-29,9 por 100 en tasa intertrimestral anualizada) debido al descenso en la demanda de los principales socios comerciales, pero simultáneamente las importaciones se redujeron de forma aún más drástica (caída intertrimestral anualizada del 36,4 por 100 en el primer trimestre).

Al mejorar la actividad y el comercio internacional, tanto las compras como las ventas exteriores estadounidenses se recuperaron en el segundo semestre del año, si bien el despegue de las exportaciones fue más intenso que el de las importaciones (22,8 por 100 y 15,8 por 100 respectivamente).

Como consecuencia de ello, así como de la caída en los precios del petróleo, el déficit por cuenta corriente de EEUU se redujo de forma pronunciada, hasta el 2,9 por 100 del PIB en 2009 frente al 4,9 por 100 del PIB en 2008.

Por lo que respecta a la evolución de los precios, la variación interanual media del IPC fue del -0,3 por 100 en 2009, frente al 3,8 por 100 del año anterior. La inflación general registró tasas negativas a principios del ejercicio, como consecuencia de los fuertes efectos de base derivados de la evolución de los precios de las materias primas, pero volvió a ser positiva a finales de 2009 (2,7 por 100 en diciembre). La capacidad productiva no utilizada limitó cualquier presión alcista sobre los precios. La tasa subyacente (excluidos energía y alimentos) también se redujo moderadamente en 2009, pero siguió siendo positiva, del 1,7 por 100 en 2009 (2,3 por 100 en 2008).

El Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal mantuvo el tipo de interés fijado como objetivo para los fondos federales en una banda del 0 al 0,25 por 100 durante todo el ejercicio, reiterando en repetidas ocasiones que los tipos se mantendrán en niveles excepcionalmente

bajos por un período de tiempo prolongado hasta que se consolide la reactivación económica. Asimismo, la Reserva Federal continuó aplicando medidas no convencionales para estimular la afluencia de crédito al sector privado y puso en marcha programas de adquisición de valores a largo plazo encaminados a respaldar el funcionamiento de los mercados de crédito.

En lo relativo a la política fiscal, el déficit del presupuesto federal aumentó hasta el 12,5 por 100 del PIB en el ejercicio fiscal 2009 que cerró en septiembre de ese año, frente al 6,6 por 100 de 2008. Este acentuado incremento en el déficit público reflejó la acusada caída de los ingresos, por el descenso de la recaudación impositiva, así como el notable incremento del gasto consecuencia de las medidas fiscales adoptadas para respaldar el sistema financiero y la economía.

Si bien la mayor parte de las medidas extraordinarias de apoyo financiero en Estados Unidos se mantienen hasta el momento en funcionamiento, su demanda se ha reducido conforme los mercados se han ido estabilizando y recuperando la confianza. Así, pese a que las autoridades estadounidenses programaron la expiración de las medidas de liquidez a corto plazo en febrero de 2010, muchas de las ayudas de emergencia prácticamente dejaron de utilizarse en el verano de 2009.

Otras medidas extraordinarias, como las emisiones de deuda bancaria con garantía pública, perdieron fuerza ya a finales de 2008 y dejaron de utilizarse definitivamente en octubre de 2009 con la expiración del programa. Por el contrario, otro tipo de instrumentos, como las cuentas de transacción y garantías de activos, siguieron utilizándose intensamente hasta el último trimestre de 2009.

La incipiente retirada de las medidas de apoyo a los mercados e instituciones financieras en Estados Unidos se está produciendo de forma ordenada, selectiva y a ritmos bien diferenciados por segmentos de mercado, en paralelo con la mejora de su funcionamiento y conforme su demanda disminuye. Pese a ello, el hecho de que algunos de estos estímulos se sigan utilizando con intensidad en ciertos ▷

segmentos específicos, como el de la titulización hipotecaria en un contexto de fragilidad subyacente en el sistema financiero, requiere una gran cautela y prudencia en la gestión de su retirada. El importe de los recursos aún utilizados se situaba a finales de 2009 cerca de los dos billones y medio de dólares, más del 17 por 100 del PIB estadounidense.

Según el FMI la actividad en EEUU se recuperará de manera gradual y crecerá el 3,1 por 100 en 2011 y algo menos, el 2,6 por 100, en 2011 conforme vayan diluyéndose los efectos de las medidas de estímulo.

En el ejercicio 2009, las economías emergentes de Asia mostraron una notable capacidad de resistencia frente a la recesión mundial. Si bien la desaceleración e incluso caída que sufrieron algunos países asiáticos fue mayor de lo inicialmente esperado, puesto que finalmente se contagiaron de la crisis a través de los canales comerciales y financieros, en muchos casos la trayectoria que ha marcado su recuperación ha tenido forma de V, con una desaceleración notable y rápida pero también una recuperación mucho más intensa y acelerada que en otras regiones. Además, el repunte de la actividad está siendo más equilibrado que en otras áreas, ya que se fundamenta tanto en la demanda externa como en la interna.

Según el FMI han sido cuatro los factores que han sustentado el rápido despegue económico en Asia. En primer lugar, la mejora del comercio internacional, que benefició especialmente a las economías más orientadas a la exportación. En segundo lugar, el fin de la fase contractiva del ciclo de existencias, tanto a nivel interno como externo, que impulsó la producción industrial y las exportaciones. En tercer lugar, la recuperación en los flujos de capital hacia la región favoreciendo la liquidez y, por último, la capacidad de resistencia de la demanda interna, tanto pública como privada.

En el primer trimestre del ejercicio 2009, la caída en los flujos comerciales provocó tasas de crecimiento del PIB real negativas en las economías más orientadas a la exportación como Hong Kong, Corea, Malasia, Singapur, Taiwán y Tailandia. Por

el contrario, China, India e Indonesia registraron en ese mismo período, tasas de crecimiento económico más bajas pero siempre positivas.

Los reducidos niveles de deuda pública permitieron a muchas economías asiáticas implementar contundentes y oportunas respuestas de política anticíclica frente a la crisis. También la distensión monetaria flexibilizó las condiciones financieras en toda la región, mediante rebajas agresivas de los tipos de referencia. Con el respaldo de esta política monetaria expansiva y de las significativas medidas de estímulo fiscal implementadas, las economías emergentes de Asia iniciaron su recuperación en el segundo trimestre del ejercicio, incrementando su PIB en el conjunto del ejercicio 2009 un vigoroso 6,6 por 100 (8,7 por 100 previsto para 2010 y 2011), acentuando marcadamente su posición cíclica adelantada frente a otras áreas.

Al igual que en otras zonas, la inflación experimentó una notable reducción en 2009, situándose en el 3,1 por 100 frente al 7,4 por 100 del anterior ejercicio.

Desde marzo de 2009 los flujos de capital, especialmente en forma de inversiones en cartera, comenzaron de nuevo a fluir a Asia, lo que produjo un repunte sostenido de los mercados de renta fija y variable así como una abundante liquidez.

La capacidad de resistencia de la economía de China frente a la desaceleración económica mundial no ha dejado de sorprender por su vigor. Así, el crecimiento del PIB real chino en 2009 sólo se redujo en nueve décimas respecto al año anterior, aumentando el 8,7 por 100, lo que constituye la tasa más elevada a nivel mundial y se sitúa incluso por encima del objetivo del Gobierno (8 por 100).

Si se analiza la evolución trimestral, la economía fue confirmando su fortaleza desde el primer trimestre del ejercicio en el que creció un 6,1 por 100 interanual, hasta culminar con un aumento del 10,7 por 100 en el cuarto trimestre del año, creciendo por tanto de nuevo a tasas de dos dígitos.

A diferencia de lo ocurrido en los países desahuciados y en otras economías emergentes, la transmisión de la crisis a través del canal financiero en ▷

China fue poco relevante, debido a la baja exposición exterior de la banca y a la reducida dependencia de los hogares y empresas de la financiación externa.

Este dinamismo de China, en claro contraste con la mayor parte de las grandes economías, se debió fundamentalmente a la rapidez con la que las autoridades reaccionaron ante la crisis y a la agresividad de las medidas de estímulo implementadas que superaron los cuatro billones de renminbis. El plan de estímulo fiscal anunciado en noviembre de 2008, ha sido uno de los más ambiciosos e importantes en el ámbito internacional (cerca del 3 por 100 del PIB chino en 2009 y 2010) y tiene por objetivo dinamizar la demanda interna y restaurar la confianza a través de un amplio abanico de medidas fundamentalmente de desarrollo de infraestructuras, apoyo al sector inmobiliario y subvención de bienes de consumo duradero.

Ello, unido a la política monetaria expansiva y al fuerte crecimiento del crédito, contribuyeron a este apreciable ascenso en la actividad económica, cuyo pilar básico es la inversión en capital fijo, especialmente en infraestructuras, que experimentó un fuerte incremento, del 32,1 por 100 en 2009, muy por encima incluso del 20 por 100, medio de aumento de los tres últimos años.

Por su parte, el consumo privado ofreció una notable resistencia creciendo un 15,5 por 100 en el ejercicio, dos puntos por debajo del año anterior, pero una tasa muy vigorosa en un momento de crisis.

Tanto las ventas como las compras exteriores chinas, que venían decreciendo desde los últimos meses de 2008 como consecuencia de la caída en los flujos comerciales mundiales, comenzaron ya a aumentar a tasas de dos dígitos (17,7 por 100 y 22,0 por 100 respectivamente en tasa interanual) en diciembre. En el conjunto del ejercicio 2009 las exportaciones cayeron el 16,0 por 100 y las importaciones lo hicieron el 11,2 por 100, por lo que el superávit comercial chino descendió un 34 por 100 en 2009, lo que supuso su primera reducción desde 2003. Como se describe con detalle en el capítulo

2, China superó por primera vez en 2009 a Alemania como primer exportador mundial de mercancías.

La acumulación de reservas internacionales, que alcanzaron 2,4 billones de dólares a finales de 2009 fue intensa, sustentada por las mayores entradas de inversión extranjera directa y de capital a corto plazo.

La inflación interanual en China fue negativa entre febrero y octubre de 2009 debido a efectos de base asociados a los precios de las materias primas, sin embargo a partir de ahí, comenzó a incrementarse hasta alcanzar el 1,9 por 100 en diciembre. En el conjunto del ejercicio el IPC chino cedió un 0,7 por 100.

Desde comienzos del ejercicio 2010 el Banco Central de la República Popular China ha incrementado en dos ocasiones el coeficiente de reservas bancarias, marcando el inicio de la retirada del impulso monetario, con el fin de evitar presiones inflacionistas, burbujas especulativas y de reducir el fuerte ritmo de aumento del crédito bancario.

Las previsiones del FMI apuntan a un crecimiento de la economía china del 10,0 por 100 en 2010 y del 9,9 por 100 en 2011, lo que supondrá de confirmarse, el mejor registro a nivel mundial.

En contraste con China, la economía japonesa registró una fuerte caída, del 5,2 por 100 en el ejercicio 2009. Sin embargo, el FMI prevé que el PIB nipón se recupere en 2010 y alcance un crecimiento positivo del 1,9 por 100 (2,0 por 100 en 2011).

En el transcurso de 2009, tras el significativo deterioro del primer trimestre, la economía japonesa comenzó a recuperarse a partir del segundo, excepción hecha del tercer trimestre en el que tuvo lugar una notable revisión a la baja del PIB.

Así, en el primer trimestre del año el PIB nipón cayó un 3,6 por 100 en tasa intertrimestral y un 8,4 por 100 en interanual. Este fuerte descenso fue consecuencia de la caída sin precedentes de las exportaciones (-23,8 por 100 intertrimestral) así como del descenso en la producción. En el segundo trimestre del ejercicio el PIB nipón experimentó un gran avance aumentando el 1,5 por 100 intertrimestral, ▷

si bien se desaceleró en el tercer y cuarto trimestre (-0,1 por 100 y 0,9 por 100 respectivamente). En tasas interanuales el PIB tuvo registros negativos en todo el ejercicio, si bien progresivamente de menor intensidad. La mejora en la situación económica estuvo determinada por el repunte de las exportaciones, debido a la sólida recuperación de otras economías asiáticas, por la mejora del comercio internacional, por el cambio en el ciclo de existencias y por las medidas de estímulo fiscal implementadas por las autoridades.

En el conjunto del ejercicio 2009 la economía japonesa mantuvo el desfase entre la demanda externa, que recuperó el dinamismo cuando las condiciones externas mejoraron, y la debilidad de la demanda interna tanto del consumo como de la inversión privada que no acabaron de consolidarse. Además, la tasa de paro aumentó hasta alcanzar un máximo histórico del 5,7 por 100 en julio de 2009, para reducirse ligeramente a partir de entonces y finalizar en diciembre en el 5,1 por 100.

La inflación interanual, medida por los precios al consumo, registró cifras negativas ya en febrero de 2009 marcando un máximo de descenso del 2,5 por 100 en octubre, cerrando diciembre con una caída del 1,7 por 100. Este retroceso en los precios reflejó los efectos de base relacionados con los productos petrolíferos, el notable grado de capacidad productiva sin utilizar persistente en la economía y en definitiva la debilidad de la demanda. En el conjunto del ejercicio el IPC nipón se redujo un 1,4 por 100 y las previsiones del FMI apuntan a que las tendencias deflacionistas se prolongarán en 2010 (-1,4 por 100) y 2011 (-0,5 por 100), lo que constituye sin duda uno de los principales desafíos a los que se enfrenta la economía japonesa.

Desde diciembre de 2008 y durante todo el ejercicio 2009, el Banco de Japón mantuvo sin variación, en el 0,1 por 100, el objetivo para el tipo de interés de los préstamos a un día sin garantía. Sin embargo, con el fin de estimular más la economía, siguió recurriendo a medidas de política monetaria no convencionales, como las compras simples de deuda pública japonesa o la ampliación de

la lista de activos de garantía aceptados. Asimismo, decidió crear una nueva facilidad de préstamo con colateral por un importe equivalente al 2 por 100 del PIB. También el Gobierno anunció nuevas medidas de estímulo fiscal destinadas, entre otros fines, al fomento del empleo y a la adopción de tecnologías menos contaminantes.

Europa también se vió muy afectada por los efectos de la crisis financiera, lo que empujó a la zona del euro a entrar en recesión a finales de 2008 y mantenerse en tasas negativas de crecimiento del PIB en los dos primeros trimestres de 2009 en los que la actividad cedió un 2,5 por 100 y 0,1 por 100 respectivamente en tasa intertrimestral. Pero, sin embargo, al igual que en otras zonas, en el segundo semestre del año el crecimiento del PIB de la zona del euro, volvió a crecer a tasas intertrimestrales positivas, un 0,4 por 100 en el tercer trimestre del ejercicio, si bien la recuperación perdió algo de fuerza en el cuarto trimestre (0 por 100). La paulatina estabilización de los mercados financieros y la mejora gradual del comercio exterior contribuyeron a estimular la actividad en el área en la segunda mitad del año. Pese a ello, Europa está saliendo de la recesión a un ritmo más lento que otras zonas desarrolladas.

La recuperación europea se produjo, en gran medida, al igual que en otras zonas, por la contribución de factores de naturaleza transitoria como la evolución de la variación del ciclo de existencias y el sustancial estímulo macroeconómico implementado por las autoridades.

En el conjunto del año 2009, el PIB de la zona del euro se contrajo un 4,1 por 100 (0,6 por 100 en 2008), la mayor caída desde que se creó la eurozona, y fue consecuencia principalmente de la debilidad de la demanda interna, especialmente del componente de inversión, y de la falta de apoyo del sector exterior en los primeros meses del ejercicio. Por su parte, el PIB de la UE 27 cedió un 4,2 por 100 en 2009 (0,7 por 100 en 2008).

Analizando por componentes el PIB de la zona del euro y comenzando por la demanda interna, el consumo privado mantuvo su atonía en el ejerci- ▷

cio con tasas de caída intertrimestrales máximas del 0,5 por 100 en el primer trimestre de 2009 pero posteriormente próximas a cero. El contexto de incertidumbre, el deterioro del mercado de trabajo (la tasa de paro se elevó hasta el 9,4 por 100 en 2009) y el endurecimiento de las condiciones de concesión del crédito, provocaron un aumento del ahorro por motivo precaución en los hogares.

Pero dentro de la demanda interna fue sin duda la inversión la que cayó de forma más acusada, descendiendo según el Banco Central Europeo (BCE) un 11 por 100 en 2009 respecto al año anterior, tras una ligera reducción en 2008 y dos años de elevado crecimiento (5,7 por 100 en 2006 y 4,7 por 100 en 2007). El análisis intertrimestral mostró una contracción de la inversión especialmente marcada en el primer trimestre del ejercicio (-5,2 por 100), recuperándose posteriormente con tasas de caída menos bruscas (-0,9 en el tercer trimestre y -1,3 por 100 en el cuarto) dentro del terreno negativo.

Por componentes, la inversión residencial se contrajo de manera acusada en 2009 (cerca de un 10 por 100) en un contexto de caídas de los precios de la vivienda. Este descenso fue incluso superior en aquellos Estados miembros que habían experimentado, a mediados de la década, un rápido crecimiento del mercado inmobiliario.

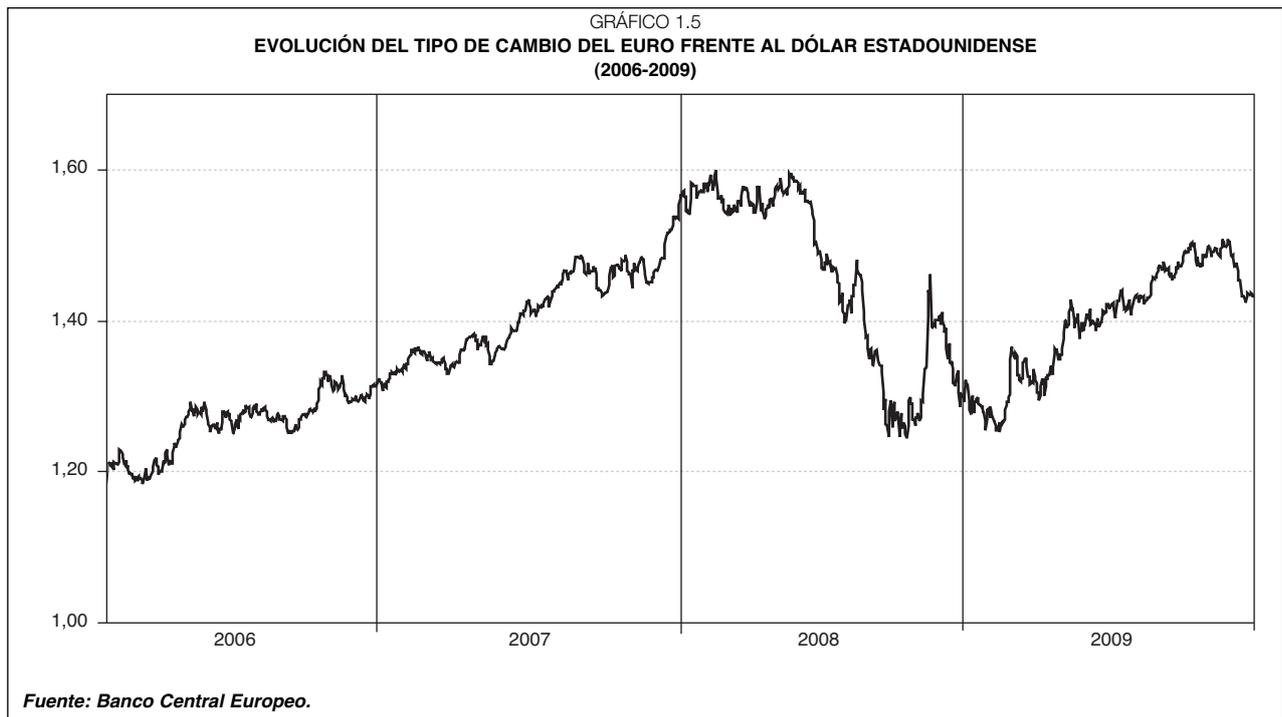
Por su parte, la inversión en capital fijo se redujo con más rapidez incluso que la inversión residencial, descendiendo cerca de un 14 por 100 en 2009, en contraposición al modesto crecimiento registrado en 2008. La mayor incertidumbre, la caída en la demanda, el deterioro de los márgenes empresariales así como el endurecimiento inicial de las condiciones de financiación fueron los factores que contribuyeron en distinta medida a esta contracción.

Por su parte, las existencias desempeñaron un papel importante en la intensificación de la desaceleración económica, contribuyendo según el BCE, en 0,7 puntos porcentuales al descenso del PIB de la zona euro en 2009, si bien tras las importantes contribuciones intertrimestrales negativas del primer semestre de 2009 se produjo un cierto repunte en la segunda parte del ejercicio.

Según Eurostat, las exportaciones extracomunitarias de la zona del euro retrocedieron un 18 por 100 en 2009, acusando el deterioro del entorno exterior y el drástico descenso en la demanda de sus principales socios comerciales. Tras las fuertes caídas del primer trimestre del ejercicio, las ventas exteriores comenzaron a repuntar en la segunda mitad de 2009 conforme la actividad económica tocaba fondo en los principales mercados de exportación, finalizaba la desacumulación de existencias y se recuperaba el comercio internacional. Las importaciones de la zona del euro disminuyeron incluso más en 2009, un 22 por 100, como consecuencia de la debilidad de la demanda interna. Ello permitió que la zona del euro mejorase su saldo comercial con el resto del mundo, que pasó desde un déficit de 54,5 miles de millones de euros en 2008 a transformarse en superávit de 21,8 miles de millones de euros en 2009.

Según las estimaciones de la Comisión Europea de primavera todos los países de la UE-27, excepto Polonia, registraron tasas de variación negativas del PIB real en 2009. Aunque el deterioro fue generalizado, la situación económica y perspectivas de reactivación difieren entre las distintas economías. Las más orientadas a la exportación, las más dependientes de las entradas de capital y aquellas con mercados inmobiliarios sobrevalorados se vieron particularmente afectadas por la crisis. En la zona del euro las mayores caídas en el PIB correspondieron a Finlandia (-7,8 por 100), Eslovenia (-7,8 por 100) e Irlanda (-7,1 por 100). Entre las grandes economías los peores resultados fueron los de Alemania (-5,0 por 100), Italia (-5,0 por 100) y Reino Unido (-4,9 por 100). Por el contrario, Francia fue uno de los países grandes que resistió mejor el embate de la crisis (-2,2 por 100). Por su parte Polonia fue el único país de la UE-27 cuyo desempeño fue positivo en 2009 (1,7 por 100).

Las previsiones de primavera de la Comisión confirman que la recuperación económica seguirá su curso en 2010 ya que la UE-27 crecerá un 1,0 por 100 en 2010 y un 1,7 por 100 en 2011, lo que supone una revisión al alza de siete décimas y ▷



1,6 por 100 respectivamente respecto al informe de otoño. El PIB de la zona del euro, por su parte, aumentará un 0,9 por 100 en 2010 y un 1,5 por 100 en 2011. No obstante, la recuperación será más gradual que en episodios de tensión anteriores debido a la magnitud y al carácter extraordinario de la actual crisis, así como a su fuerte componente financiero que hace que los repuntes cíclicos sean más moderados.

La rapidez de la recuperación variará entre los Estados miembros, reflejando sus particulares circunstancias y las políticas aplicadas en cada uno de ellos. Alemania y Francia crecerán un 1,2 por 100 y un 1,3 por 100 en 2010 respectivamente, pero otros países registrarán aún tasas de variación ligeramente negativas.

Según la Comisión, las condiciones del mercado laboral han mostrado recientemente signos de estabilización, si bien la tasa de desempleo de la UE-27 alcanzará un máximo del 9,8 por 100 en 2010.

Las medidas de estímulo implementadas en la economía europea han sido fundamentales para sustentar la recuperación, pero al mismo tiempo, al igual que en otras áreas, han agravado el déficit público que alcanzará el 7,2 por 100 del PIB en 2010

en la UE-27 disminuyendo hasta el 6,5 por 100 en 2011. La senda de corrección de los desequilibrios presupuestarios será todavía compatible con un tono de la política fiscal expansivo para el conjunto del área en 2010, si bien a partir de entonces se deberá realizar un fuerte esfuerzo de consolidación que será determinante para apuntalar los niveles de confianza y el crecimiento sostenido de la economía.

La inflación media interanual medida por el Índice Armonizado de Precios al Consumo (IAPC) se situó en el 0,3 por 100 en el ejercicio 2009, el nivel más bajo registrado desde la introducción del euro en enero de 1999. Tras haber alcanzado un máximo histórico del 3,3 por 100 en 2008, la inflación interanual registró tasas negativas entre junio y octubre de 2009, marcando un mínimo del -0,7 por 100 en julio para volver a ser de nuevo positiva en noviembre y diciembre (0,9 por 100). Esta trayectoria reflejó los efectos de base relacionados con los precios de las materias primas.

En este contexto y tras una reducción total de 175 puntos básicos en el cuarto trimestre de 2008, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo recortó el tipo de interés de las operaciones principales de financiación en otros 150 puntos básicos ▷

entre enero y mayo de 2009, manteniéndolo desde entonces invariable en el 1,0 por 100. Al mismo tiempo se adoptaron nuevas medidas no convencionales para facilitar la transmisión de las reducciones de los tipos de interés oficiales al mercado monetario y a los préstamos.

Asimismo, en diciembre de 2009, el BCE anunció los primeros pasos para la retirada gradual de las medidas introducidas durante la crisis, dada la progresiva estabilización de los mercados financieros. En cualquier caso, el Eurosistema continúa suministrando liquidez en condiciones favorables, contribuyendo a facilitar la financiación del área.

El comportamiento del tipo de cambio del euro también estuvo muy determinado por el contexto económico internacional. La divisa europea se depreció en los dos primeros meses del ejercicio 2009 frente al dólar estadounidense conforme se reducía en diferencial en los tipos de interés entre ambos lados del Atlántico. Sin embargo, a partir de marzo, a medida que las tensiones en los mercados financieros comenzaron a remitir, el euro registró una suave y constante apreciación frente al dólar americano, pasando de 1,26 dólares por euro a finales de febrero hasta 1,50 dólares por euro a principios de diciembre, si bien a partir de ahí comenzó una cierta corrección a la baja finalizando el ejercicio entorno a 1,43 dólares por euro. Tomando en consideración las cotizaciones medias, el euro se depreció contra el dólar americano un 5,2 por 100 en 2009 respecto al año anterior.

Finalmente, tras seis años de crecimiento sostenido, la economía de América Latina se contrajo, según el FMI, un 1,9 por 100 en 2009, resistiendo comparativamente bien el embate de la crisis, a diferencia de otros episodios anteriores, gracias a la mayor solidez de sus fundamentales macroeconómicos.

Siguiendo una trayectoria muy similar a la de la economía mundial, la actividad económica latinoamericana experimentó una acusada contracción en el primer semestre de 2009, si bien en la segunda parte del ejercicio el aumento de los precios de las materias primas y las amplias medidas de estímulo

fiscal y monetario implementadas, comenzaron a respaldar la recuperación y a contribuir a la mejora en la actividad.

Las presiones inflacionistas siguieron moderándose en toda la región, lo que llevó a los respectivos Bancos Centrales a flexibilizar su política monetaria durante el primer semestre de 2009.

A medida que la situación financiera mundial comenzó a mejorar gradualmente y disminuyó la aversión al riesgo, se redujeron los diferenciales sobre los seguros de riesgo de crédito de la deuda soberana latinoamericana y comenzaron a entrar de nuevo flujos de capital, lo que en algunos casos ocasionó apreciaciones en las divisas de la región.

Según las últimas previsiones del FMI la actividad se recuperará de manera notable en América Latina, con un aumento del PIB del 4,1 por 100 en 2010 (4,0 por 100 en 2011). Además, este crecimiento será más equilibrado que en otras áreas puesto que se sustentará tanto sobre la demanda interna como sobre la externa.

La recuperación será heterogénea según el país considerado, más vigorosa en las economías exportadoras de materias primas con fuertes vínculos con los mercados financieros, que representan alrededor de dos tercios del PIB de la región como Brasil, que crecerá el 5,5 por 100 en 2010, México (4,2 por 100), Chile (4,7 por 100) y Perú (6,3 por 100), así como en otras economías de menor peso relativo como Bolivia (donde el PIB aumentará el 4,0 por 100) o Paraguay (5,3 por 100). Por el contrario, Venezuela aún mantendrá en 2010 tasas de variación del PIB negativas (-2,6 por 100).

Tras registrar sólo una ligera caída en 2009 (-0,2 por 100), Brasil será una de las economías que lideren la recuperación de la región en 2010 puesto que su PIB aumentará el 5,5 por 100, según el FMI. Este repunte, especialmente rápido, se fundamentará en el buen comportamiento relativo del mercado de trabajo, en las medidas de estímulo fiscal implementadas y en la flexibilización de las condiciones de concesión del crédito.

En el extremo opuesto, México fue con diferencia la economía más penalizada por la crisis en ▷

América Latina, ya que registró un descenso del 6,5 por 100 en su actividad en 2009. Su gran dependencia de la economía estadounidense, su principal mercado de exportación, la caída de las remesas de emigrantes así como una serie de perturbaciones externas, como los efectos negativos que produjo sobre el turismo la gripe A, fueron los principales motivos por los que su ajuste resultó comparativamente mayor que el de otros países del área. No obstante, el FMI prevé para 2010 una notable recuperación ya que el PIB mexicano aumentará un 4,2 por 100, en buena medida por la reactivación de la economía de EEUU.

Concluye pues un ejercicio, el 2009, en el que la profunda recesión con la que comenzaba el año, consecuencia de la crisis financiera que se inició en agosto de 2007 y que se agudizó en la segunda mitad de 2008, ha dado paso de manera progresiva y generalizada a un retorno al crecimiento económico.

Las políticas de apoyo sin precedentes de las autoridades monetarias y gubernamentales a nivel mundial, en los ámbitos macroeconómico y financiero, que se han venido instrumentando de manera vigorosa en el ejercicio 2009 han conseguido estabilizar los mercados, relanzando el comercio internacional y la actividad económica. Gracias a estas medidas el pasado ejercicio no fue un año dramático en términos económicos, si bien ha sido el primero en décadas en el que la economía mundial ha entrado en recesión.

La diferencia en la reactivación en los distintos países y áreas geográficas está siendo significativa, mientras que algunos aún mantendrán tasas de actividad negativas en 2010, otros crecerán a tasas de dos dígitos. De nuevo las economías emergentes, especialmente las asiáticas y en concreto China e India, fueron en 2009 y serán en los próximos dos años las que lideren el despegue económico, mientras que en las economías avanzadas el repunte de la actividad será más lento y moderado, especialmente en Europa.

Aunque la recuperación está cobrando impulso, la estabilidad aún no está garantizada y los riesgos a medio plazo continúan siendo significativos.

Uno de los principales temores reside en el notable aumento de los niveles de deuda pública en la mayor parte de los países desarrollados, como consecuencia del impacto anticíclico de la recaudación impositiva, del mayor gasto público derivado del aumento de las prestaciones por desempleo y de las extraordinarias medidas de estímulo implementadas lo que requerirá un notable esfuerzo de consolidación a medio plazo.

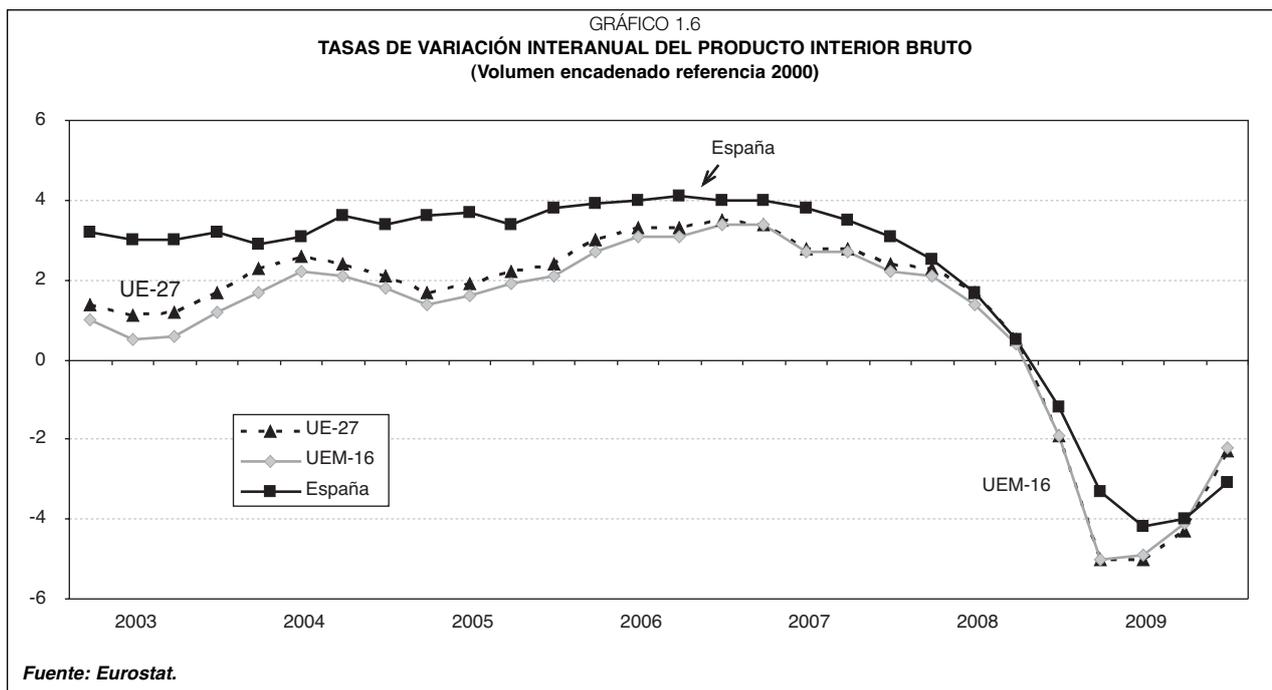
Asimismo, el margen de maniobra de la política económica en muchas economías avanzadas ya se encuentra en gran medida agotado o mucho más limitado, por lo que si se produjesen nuevos *shocks* externos podría dificultar la aún incipiente recuperación.

Finalmente, habrá que prestar especial atención al calendario y procedimiento con el que se realice la gradual retirada de las medidas extraordinarias de política fiscal y monetaria para no dañar el crecimiento económico, permitiendo asimismo una senda de consolidación presupuestaria a medio plazo.

1.2. La economía española en el ejercicio 2009

Como en el resto de países de nuestro entorno, el producto interior bruto generado por la economía española se contrajo de manera acusada en conjunto del ejercicio 2009, si bien las tasas interanuales de variación negativas fueron mayores en la primera mitad del año, ralentizándose a partir de entonces conforme mejoraban las perspectivas económicas y la crisis financiera iba perdiendo intensidad.

En el ejercicio 2007, cuando se desencadenó la actual crisis, España ya se encontraba en una fase muy avanzada del largo ciclo económico alcista iniciado a mediados de los años noventa y presentaba señales de una sana corrección con una mayor aportación de la demanda externa al crecimiento junto a un menor protagonismo de la demanda interna. Sin embargo, la acusada crisis financiera ▷



internacional ha hecho, igual que en el resto de las economías de nuestro entorno, que los ajustes hayan sido más rápidos e intensos. La fuerte ralentización de la economía mundial, la restricción y el encarecimiento del crédito, la inestabilidad de los mercados financieros, la fuerte corrección en la inversión residencial y la elevada incertidumbre económica provocaron, ya en 2008, un fuerte debilitamiento en la demanda interna española, tendencia que se acentuó y se convirtió en contracción, a lo largo de 2009. Por su parte, la demanda externa, que ya contribuyó positivamente en 2008 al crecimiento del PIB por primera vez desde 1997, intensificó de manera notable su aportación positiva al mismo en 2009.

Como consecuencia de ello, el PIB español registró un descenso del 3,6 por 100 en el conjunto del ejercicio 2009. Los datos trimestrales interanuales mostraron una mayor intensidad en las caídas en la primera mitad del año, alcanzando el mínimo cíclico en el segundo trimestre de 2009 para, a partir de entonces, moderar su ritmo de contracción.

Para profundizar en este análisis se seguirán los datos relativos a la Contabilidad Nacional Base 2000 publicados por el Instituto Nacional de Estadística en febrero de 2010 (Cuadro 1.3).

Como resultado de la agregación de las estimaciones de los cuatro trimestres del año, y en términos de Contabilidad Nacional Trimestral, el producto interior bruto generado por la economía española en el ejercicio 2009 registró, como se apuntó anteriormente, un descenso del 3,6 por 100 en términos reales tras un ligero aumento, del 0,9 por 100, en 2008.

Pese a esta contracción, el descenso del PIB español en 2009 fue menor, según las segundas estimaciones de Eurostat, al registrado tanto por la zona del euro (-4,1 por 100) como por la UE-27 (-4,2 por 100).

Analizando la composición del crecimiento económico español desde la perspectiva del gasto en el ejercicio 2009, se observó una acentuación en el cambio del patrón de crecimiento, profundizando la tendencia iniciada en 2008, con una marcada aportación negativa de la demanda nacional al PIB, que se vio, sin embargo, compensada por el aumento en la contribución positiva de la demanda externa, que dió comienzo en el ejercicio 2008, intensificándose en 2009.

Por un lado, la aportación de la demanda nacional restó 6,4 puntos al producto interior bruto agregado en el ejercicio 2009 (frente a la contribu- ▷

CAPÍTULO 1. ANÁLISIS MACROECONÓMICO DEL SECTOR EXTERIOR ESPAÑOL

ción negativa de 0,5 por 100 en 2008) como consecuencia de la brusca contracción de la formación bruta de capital fijo, así como en mucha menor medida, por el descenso en el gasto en consumo final. Sin embargo, esta aportación negativa de la demanda nacional fue compensada por la demanda externa, que mejoró su contribución positiva al PIB hasta el 2,8 por 100 en 2009, lo que supuso un punto y cuatro décimas más que en el ejercicio precedente. Desde el año 1997 no se había producido, excepción hecha del ejercicio 2008, una aportación positiva de la demanda externa al crecimiento del PIB español.

Analicemos ahora los componentes de la demanda nacional. En primer lugar, el gasto en consumo final de la economía, cayó un 2,7 por 100 en 2009, frente al aumento del 0,9 por 100 de 2008. Este resultado fue consecuencia en exclusiva de la marcada contracción del gasto de los hogares, que retrocedió el 5,0 por 100 en 2009 (-0,6 por 100 en 2008) ya que por el contrario, el gasto de las instituciones sin fines de lucro (ISFLSH) y el de las Administraciones Públicas tuvieron registros positivos, con un aumento del 3,1 por 100 y del 3,8 por 100 respectivamente.

Efectivamente, desde el tercer trimestre del ejercicio 2008 el gasto en consumo final de los hogares

exhibió registros negativos, acentuando el ritmo de los descensos desde entonces y marcando un mínimo cíclico en el segundo trimestre de 2009 (-6,0 por 100 interanual) para a partir de entonces ralentizar los ritmos de caída, pese a mantenerse en negativo, finalizando el cuarto trimestre con una caída menor, del 3,5 por 100.

Pero sin duda, el peor registro en el ejercicio 2009 desde la perspectiva del gasto fue el de la demanda de inversión en capital fijo, que se redujo un 15,3 por 100, casi cuatriplicando el descenso experimentado en 2008 (-4,4 por 100). Este resultado fue consecuencia del sensible retroceso en todos sus componentes, destacando la abrupta caída en los bienes de equipo, que alcanzó el 23,1 por 100 en 2009 (-1,8 por 100 en 2008). Además, la inversión en otros productos retrocedió un 17,2 por 100 (-4,3 por 100 en 2008) y la construcción cayó el 11,2 por 100 (-5,5 por 100 en 2008).

La inversión en bienes de equipo acentuó así en 2009 la trayectoria descendente iniciada en el tercer trimestre del año anterior, llegando a registrar un retroceso del 28,3 por 100 en el segundo trimestre de 2009 al acentuarse la crisis, para posteriormente ralentizar los descensos conforme avanzaba el año (-15,3 por 100 en el cuarto trimestre ▷

CUADRO 1.3
PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS DE MERCADO Y SUS COMPONENTES
Volumen encadenado referencia 2000
Tasa de variación interanual en porcentaje (*)

Operaciones	2008	2009	2008				2009			
			I	II	III	IV	I	II	III	IV
PIB a precios de mercado	0,9	-3,6	2,5	1,7	0,5	-1,2	-3,3	-4,2	-4,0	-3,1
Gasto en consumo final	0,9	-2,7	2,7	1,4	0,4	-1,0	-2,6	-3,2	-2,5	-2,3
- Gasto en consumo final de los hogares.....	-0,6	-5,0	2,1	0,2	-1,3	-3,3	-5,5	-6,0	-5,0	-3,5
- Gasto en consumo final de las ISFLSH.....	0,8	3,1	1,6	0,6	-0,3	1,1	1,8	3,5	4,0	3,1
- Gasto en consumo final de las AAPP.....	5,5	3,8	4,6	5,1	5,8	6,3	6,0	4,7	4,1	0,8
Formación bruta de capital fijo	-4,4	-15,3	1,4	-1,9	-6,0	-10,9	-14,9	-17,0	-16,0	-12,9
- Bienes de equipo.....	-1,8	-23,1	5,0	2,9	-3,0	-11,6	-24,0	-28,3	-23,8	-15,3
- Construcción.....	-5,5	-11,2	-0,5	-4,1	-7,2	-10,2	-11,3	-11,6	-11,4	-10,2
- Otros productos.....	-4,3	-17,2	2,4	-1,2	-6,1	-11,8	-13,2	-17,6	-19,9	-18,5
Exportación de bienes y servicios	-1,0	-11,5	3,9	2,4	-2,9	-7,1	-16,6	-14,7	-10,8	-2,9
- Exportación de bienes (FOB).....	-1,7	-11,6	3,3	1,5	-2,0	-9,4	-19,9	-16,6	-9,7	1,3
- Exportación de servicios.....	0,6	-11,2	5,2	4,5	-4,8	-2,2	-9,9	-11,0	-13,0	-11,0
Importación de bienes y servicios	-4,9	-17,9	3,1	-1,3	-7,6	-13,5	-22,3	-21,7	-17,0	-9,6
- Importación de bienes (FOB).....	-5,6	-18,9	2,7	-1,2	-8,6	-15,1	-24,7	-23,8	-17,8	-7,7
- Importación de servicios.....	-2,1	-14,2	4,7	-1,6	-4,0	-7,4	-12,9	-13,6	-14,0	-16,4
Aportación al crecimiento del PIB (*)										
Demanda Nacional.....	-0,5	-6,4	2,5	0,6	-1,4	-3,9	-6,3	-7,4	-6,6	-5,3
Demanda Externa.....	1,4	2,8	0,0	1,1	1,8	2,7	3,0	3,2	2,6	2,2

(*) En términos corregidos de efectos estacionales y de calendario.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística. Ministerio de Economía y Hacienda.

CUADRO 1.4
PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS DE MERCADO. ÓPTICA DE LA OFERTA
 Volumen encadenado referencia 2000
 Tasa de variación interanual en porcentaje (*)

Operaciones	2008	2009	2008				2009			
			I	II	III	IV	I	II	III	IV
PIB a precios de mercado	0,9	-3,6	2,5	1,7	0,5	-1,2	-3,3	-4,2	-4,0	-3,1
Ramas agraria y pesquera	-0,8	-2,4	-0,1	-0,1	-0,1	-3,0	-3,0	-2,5	-2,2	-1,9
Ramas energéticas.....	1,9	-8,2	3,8	4,0	2,4	-2,4	-7,6	-9,3	-7,6	-8,3
Ramas industriales	-2,1	-14,7	2,1	-0,7	-3,0	-6,9	-15,3	-16,7	-15,5	-10,9
Construcción.....	-1,3	-6,3	0,6	-0,2	-1,5	-4,3	-5,8	-6,7	-6,8	-5,8
Ramas de los servicios	2,2	-1,0	3,5	2,9	1,8	0,7	-0,3	-1,3	-1,3	-1,1
- Servicios de mercado.....	1,6	-2,0	3,2	2,3	1,2	-0,1	-1,3	-2,6	-2,4	-1,8
- Servicios de no mercado.....	4,4	2,6	4,5	5,1	4,2	3,6	3,0	3,3	2,8	1,2
Impuestos netos sobre los productos	-1,0	-2,0	0,1	-0,4	-1,8	-2,0	-1,6	-2,3	-2,4	-1,5
- IVA que grava los productos	-1,4	-4,1	0,5	-0,4	-2,0	-3,4	-3,7	-4,6	-4,4	-3,6
- Impuestos netos sobre productos importados ..	-1,0	-10,2	4,6	1,6	-3,8	-6,2	-9,8	-10,5	-12,3	-8,3
- Otros impuestos netos sobre los productos.....	-0,5	2,1	-0,6	-0,5	-1,4	0,4	2,3	1,9	1,4	2,5

(*) En términos corregidos de efectos estacionales y de calendario.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística. Ministerio de Economía y Hacienda.

de 2009). Esta evolución fue acorde con la experimentada por las importaciones, la producción, la cifra de negocios y la entrada de pedidos de bienes.

La pauta mostrada por la formación bruta de capital fijo en construcción en el año 2009 fue similar a la de bienes de equipo, de un marcado deterioro. Pero, si bien la construcción reflejó antes que los bienes de equipo tasas de crecimiento negativas, las caídas trimestrales interanuales en construcción en el ejercicio 2009 fueron de una menor intensidad (-11,6 por 100 en el segundo trimestre de 2009 y -10,2 por 100 en el cuarto).

Analizaremos a continuación la Contabilidad Nacional desde la óptica de la oferta (Cuadro 1.4). En el ejercicio 2009 se observaron registros negativos en la totalidad de sectores económicos. El mayor retroceso se produjo en las ramas industriales que cayeron el 14,7 por 100 en 2009 (-2,1 por 100 en el anterior ejercicio). Su evolución intertrimestral fue negativa desde el segundo trimestre de 2008 (-0,7 por 100) y se acentuó notablemente hasta un máximo de caída del 16,7 por 100 en el segundo trimestre de 2009, en consonancia con los indicadores de producción industrial, entradas de pedidos y cifra de negocios. Como en otras ramas, a partir de entonces se moderó el ritmo de descenso (-10,9 por 100 en el cuarto trimestre).

El retroceso en las ramas energéticas en 2009, fue del 8,2 por 100 (1,9 por 100 en 2008) y el de las

ramas de construcción del 6,3 por 100 (-1,3 por 100 en 2008).

Finalmente, las ramas agraria y pesquera fueron las que experimentaron una menor caída, del 2,4 por 100 en 2009 (-0,8 por 100 en 2008).

También los servicios registraron un descenso en 2009, si bien menor al de las ramas anteriores, del 1,0 por 100 (aumento del 2,2 por 100 en 2008).

Ello fue consecuencia del retroceso de los servicios de mercado, que cayeron un 2,0 por 100, ya que por el contrario los de no mercado tuvieron una tasa positiva de aumento, del 2,6 por 100.

La desaceleración que sufrió la economía española en el ejercicio 2009 vino acompañada de una fuerte reducción del nivel de empleo ocupado. En términos de Contabilidad Nacional, el empleo de la economía española se redujo un 6,7 por 100, lo que supuso una destrucción de 1.271 millones de empleos netos en 2009.

Como consecuencia de la caída de la actividad agregada y del empleo, la productividad aparente del factor trabajo de la economía aumentó un 3,3 por 100 en 2009, un punto y ocho décimas más que el año precedente.

En términos nominales, el producto interior bruto a precios de mercado disminuyó un 3,4 por 100 en 2009, tras haber aumentado un 3,4 por 100 el año anterior. El crecimiento del deflactor implícito de la economía se moderó en 2,3 puntos, hasta el 0,2 por 100. ▷

En cuanto a la distribución primaria de las rentas, la remuneración de asalariados cayó el 3,1 por 100 (aumento del 5,3 por 100 en el año precedente) con un aumento del coste laboral unitario del 0,2 por 100.

Finalmente, y también en términos nominales, el excedente bruto de explotación retrocedió un 1,0 por 100 (avance del 5,7 por 100 en 2008) y los impuestos netos sobre la producción e importación cedieron un 17,8 por 100 (-14,6 por 100 en 2008).

1.3. Contribución de la demanda externa neta al producto interior bruto español en 2009

Como ya se mencionó anteriormente, la contribución de la demanda externa al PIB agregado de la economía española fue positiva, un 2,8 por 100 en 2009, acentuando la tendencia iniciada en 2008 en la que por primera vez desde el ejercicio 1997, la demanda externa contribuyó positivamente al aumento del PIB un 1,4 por 100.

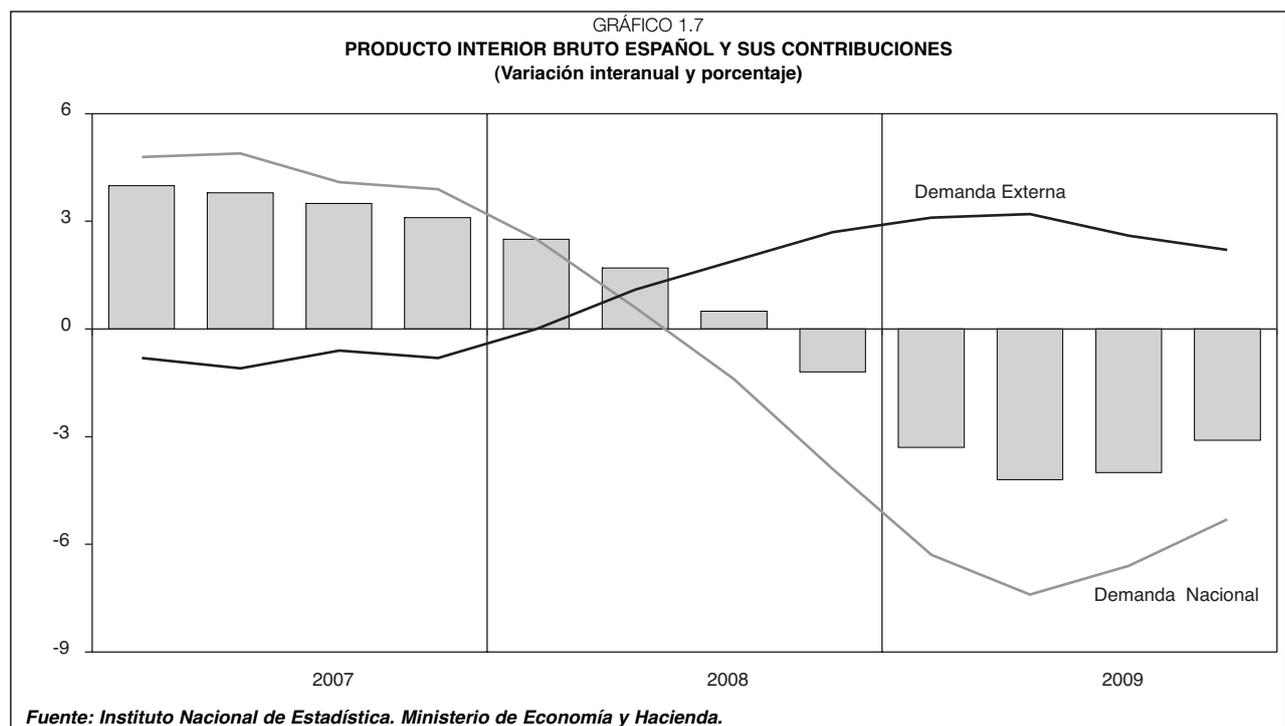
Esta apreciable mejora fue consecuencia directa de la significativa reducción de las importacio-

nes de bienes y servicios, cuya tasa de variación disminuyó un 17,9 por 100 en 2009 (-4,9 por 100 en 2008) superando así la caída experimentada por las exportaciones, que cedieron el 11,5 por 100 en 2009 (-1,0 por 100 en 2008). Este retroceso en los flujos comerciales españoles no puede ser interpretado sino en el contexto de brusco descenso del comercio mundial como consecuencia de la crisis financiera.

Desglosando las exportaciones entre bienes y servicios, las ventas exteriores de bienes cayeron el 11,6 por 100 en 2009, frente al descenso del 1,7 por 100 de 2008. Por su parte, las exportaciones de servicios disminuyeron algo menos, el 11,2 por 100 en 2009 (aumento del 0,6 por 100 en 2008).

Analizando el perfil intranual, las exportaciones de bienes comenzaron a ceder en el tercer trimestre de 2008 y acentuaron esta trayectoria bajista hasta el primer trimestre de 2009 cuando alcanzaron su mínimo cíclico (-19,9 por 100 interanual). A partir de entonces, las caídas fueron de menor intensidad y registraron incluso ya un crecimiento interanual positivo en el cuarto trimestre del año (1,3 por 100).

Por su parte, las exportaciones de servicios iniciaron su descenso de manera simultánea a las ▷



exportaciones de bienes, pero alcanzaron su mínimo en el tercer trimestre de 2009 (-13,0 por 100 interanual) cerrando el cuarto trimestre, a diferencia de las mercancías, con un retroceso interanual aún de dos dígitos (-11,0 por 100).

Finalmente, tanto las importaciones de bienes (-18,9 por 100 en 2009 frente a -5,6 por 100 en 2008) como las de servicios (-14,2 por 100 en 2009 frente a -2,1 por 100 en 2008) exhibieron registros negativos en el conjunto del año 2009, y en casi todos los trimestres los descensos superaron los dos dígitos. El perfil que mostraron a lo largo del año ambas magnitudes fue similar al inicio de la crisis, ya que comenzaron a caer en el segundo trimestre de 2008, pero si bien las mercancías alcanzaron mínimos cíclicos en el primer trimestre de 2009 (-24,7 por 100) perdiendo intensidad a partir de entonces, cerrando el año con una caída interanual del 7,7 por 100, en el caso de los servicios aún en el cuarto trimestre de 2009 (-16,4 por 100 interanual) no parecía haberse alcanzado el punto de inflexión en la trayectoria descendente.

1.4. La Balanza de Pagos española en el ejercicio 2009

Según las cifras de la Balanza de Pagos publicadas por el Banco de España el 26 de febrero 2010, posteriormente revisadas en marzo y abril (Cuadro 1.5), en el ejercicio 2009 el déficit de la balanza por cuenta corriente española se situó en 57.154 millones de euros, lo que supuso una significativa reducción en el saldo negativo corriente, del 46,1 por 100 respecto a 2008. Hay que recordar que el déficit corriente de la Balanza de Pagos española no había disminuido respecto al ejercicio anterior desde el año 2002.

Este descenso se debió fundamentalmente a la acentuada corrección en el saldo negativo de la balanza comercial y, en menor medida, a la reducción en los déficit de las rentas y transferencias corrientes, que permitieron compensar la disminución del superávit en la balanza de servicios.

Desglosando por componentes, el saldo negativo de la balanza comercial en el ejercicio 2009 disminuyó un 48,1 por 100, situándose en 45.038 millones de euros frente a 86.724 millones del año anterior. Como en el caso de la cuenta corriente, desde el ejercicio 2002 no se había producido un descenso del déficit comercial español y además el porcentaje de corrección en el déficit en 2009 (-46,1 por 100) ha sido muy superior al de 2002 (-5,4 por 100).

Esta mejora en el saldo comercial español ha sido consecuencia del contexto de fuerte contracción de los flujos comerciales a nivel mundial a raíz de la crisis financiera, que en el caso español ha traído consigo un acentuado descenso tanto de los flujos de exportación, que cayeron un 16 por 100, como especialmente de los de importación, que se redujeron el 26 por 100 por la extrema debilidad de la demanda interna. La reducción en el déficit comercial en 2009 se observó tanto en el caso de los productos energéticos como especialmente en el de los no energéticos.

Por su parte, el superávit acumulado de la balanza de servicios, alcanzó 25.697 millones de euros en 2009, frente a 26.144 millones de euros en 2008, lo que supuso un ligero descenso en el mismo, del 1,7 por 100. Este retroceso fue consecuencia de la reducción del saldo positivo del turismo y viajes, que contrarrestó el descenso en el déficit de los servicios no turísticos.

Así el superávit en la rúbrica de turismo y viajes disminuyó en el ejercicio 2009 un 6,7 por 100 respecto al año anterior, situándose en 26.200 millones de euros (28.067 millones en 2008). A su vez, el déficit de otros servicios se aminoró un 73,8 por 100, hasta 503 millones de euros, frente al saldo negativo de 1.923 millones del anterior ejercicio.

Los saldos negativos de las balanzas de rentas y transferencias corrientes también se redujeron en 2009. La balanza de rentas disminuyó su déficit un 17,2 por 100 hasta 29.842 millones de euros en 2009. Por su parte, el saldo negativo de la balanza de transferencias corrientes se corrigió un 14,8 por 100 situándose en 7.972 millones de euros en 2009.

Por su parte, la cuenta de capital, que recoge, entre otros conceptos, las transferencias de capital ▷

CAPÍTULO 1. ANÁLISIS MACROECONÓMICO DEL SECTOR EXTERIOR ESPAÑOL

 CUADRO 1.5
 BALANZA DE PAGOS ESPAÑOLA (2007-2009)
 (Millones de euros)

	2007	2008			2009		
	Saldos	Ingresos	Pagos	Saldos	Ingresos	Pagos	Saldos
CUENTA CORRIENTE	-105.266	361.544	467.517	-105.973	307.290	364.444	-57.154
Balanza comercial	-91.116	192.740	279.464	-86.724	160.499	205.536	-45.038
Servicios	23.051	97.437	71.293	26.144	88.074	62.376	25.697
Turismo y viajes	27.701	41.901	13.834	28.067	38.125	11.925	26.200
Otros servicios	-4.650	55.536	57.459	-1.923	49.949	50.451	-503
Rentas	-30.055	54.034	90.067	-36.034	40.592	70.434	-29.842
Transferencias corrientes	-7.146	17.333	26.692	-9.360	18.126	26.098	-7.972
CUENTA DE CAPITAL	4.577	6.892	1.417	5.475	6.101	2.034	4.068
CAP/NEC DE FINANCIACIÓN	-100.689	368.436	468.934	-100.499	313.392	366.478	-53.086
		Variación	Variación	Saldos	Variación	Variación	Saldos
		Neta Pasivos	Neta Activos	(VNP-VNA)	Neta Pasivos	Neta Activos	(VNP-VNA)
CUENTA FINANCIERA	101.004	-	-	101.975	-	-	57.614
Excluido Banco de España	86.862	-	-	71.757	-	-	47.149
Inversiones directas	-53.181	-	-	-1.067	-	-	-939
De España en el exterior	-100.135	-	-51.102	-51.102	-	-11.758	-11.758
Del exterior en España	46.954	50.036	-	50.036	10.820	-	10.820
Inversiones de cartera	104.263	-	-	378	-	-	44.507
De España en el exterior	8.746	-	21.928	21.928	-	-4.946	-4.946
Del exterior en España	95.517	-21.550	-	-21.550	49.453	-	49.453
Otras inversiones	39.693	-	-	78.903	-	-	9.269
De España en el exterior	-56.134	-	-12.781	-12.781	-	-1.163	-1.163
Del exterior en España	95.827	91.684	-	91.684	10.432	-	10.432
Derivados financieros	-4.094	-	-	-6.457	-	-	-5.688
Banco de España	14.322	-	-	30.218	-	-	10.464
Reservas	-164	-	-	-645	-	-	-1.563
Activos netos eurosistema	28.329	-	-	31.713	-	-	6.146
Otros activos netos	-13.843	-	-	-850	-	-	5.882
ERRORES Y OMISIONES	-315	-	-	-1.477	-	-	-4.527

Fuente: Banco de España (datos revisados abril de 2010).

procedentes de la Unión Europea, contabilizó en 2009 un superávit de 4.068 millones de euros, inferior en un 25,7 por 100 al saldo, también positivo, registrado en 2008, de 5.475 millones de euros.

Finalmente, según el saldo agregado de las cuentas corriente y de capital, la economía española registró una necesidad de financiación de 53.086 millones de euros en 2009, lo que supuso una reducción muy significativa de la misma, de un 47,2 por 100 respecto al anterior ejercicio.

En porcentaje del PIB, la necesidad de financiación de la economía española se redujo hasta el 5,1 por 100 en 2009, muy inferior al 9,2 por 100 del ejercicio 2008.

Por su parte la cuenta financiera registró entradas por valor de 57.614 millones de euros (101.975 millones de euros en 2008).

La cuenta financiera, excluido el Banco de España, acumuló entradas netas por valor de 47.149

millones de euros, por debajo de las contabilizadas en 2008, de 71.757 millones de euros.

En consecuencia, los activos netos del Banco de España frente al exterior retrocedieron hasta 10.464 millones de euros, frente a 30.218 millones del año 2008, lo que se debió fundamentalmente al retroceso de los activos netos del Banco de España frente al Eurosistema, que se situaron en 6.146 millones de euros en 2009 frente a 31.713 millones en 2008.

En el ejercicio 2009, las entradas netas de la cuenta financiera, excluido el Banco de España, fueron el resultado, principalmente, de las entradas generadas por las operaciones de inversión de cartera y, en mucha menor medida, de las entradas de las otras inversiones. Por el contrario, las inversiones directas y los derivados financieros originaron salidas netas de fondos.

Las inversiones directas registraron en 2009 salidas netas de 939 millones de euros (-1.067 millo- ▷

CUADRO 1.6
BALANZA DE PAGOS ESPAÑOLA. SALDOS (1999-2009)
(Millones de euros)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Balanza comercial.....	-29.975	-40.230	-38.601	-36.510	-39.839	-53.660	-68.603	-83.246	-91.116	-86.724	-45.038
Servicios.....	19.192	21.030	22.957	22.609	23.301	21.753	22.240	22.235	23.051	26.144	25.697
Turismo y viajes.....	23.891	25.992	26.926	25.870	27.037	26.604	26.433	27.449	27.701	28.067	26.200
Otros servicios.....	-4.699	-4.962	-3.968	-3.261	-3.736	-4.851	-4.193	-5.214	-4.650	-1.923	-503
Rentas.....	-8.976	-7.463	-12.576	-12.326	-10.396	-12.139	-17.103	-20.799	-30.055	-36.034	-29.842
Transferencias corrientes.....	2.792	1.714	1.397	2.463	-543	-117	-3.393	-6.503	-7.146	-9.360	-7.972
Cap/Nec de financiación.....	-10.454	-19.764	-21.433	-16.102	-19.311	-35.736	-58.679	-82.118	-100.689	-100.499	-53.086
Cuenta financiera (a).....	11.327	19.476	21.703	15.381	17.826	34.851	60.818	85.624	101.004	101.975	57.614
Errores y omisiones.....	-941	183	-498	165	869	885	-2.139	-3.506	-315	-1.477	-4.527

(a) Variación neta de pasivos menos variación neta de activos.

Fuente: Subdirección General de Análisis, Estrategia y Evaluación (Ministerio de Industria, Turismo y Comercio), con datos de Banco de España (datos revisados abril de 2010).

nes en 2008). Las inversiones directas de España en el exterior dieron lugar a salidas de fondos por importe de 11.758 millones de euros en el año 2009 (-51.102 millones en 2008). Estas salidas superaron a las entradas en concepto de inversiones directas del exterior en España, por importe de 10.820 millones de euros (50.036 millones en 2008).

Las inversiones de cartera originaron entradas netas por valor de 44.507 millones de euros (entradas de 378 millones en el ejercicio 2008). Las inversiones de cartera de España en el exterior generaron salidas por valor de 4.946 millones de euros, muy inferiores a las entradas de fondos originadas por las inversiones de cartera del exterior en España por importe de 49.453 millones de euros.

Las otras inversiones, fundamentalmente, préstamos, depósitos y repos, originaron en 2009 entradas netas por valor de 9.269 millones de euros (78.903 millones en el año anterior). Las otras inversiones de España en el exterior dieron lugar a salidas de fondos por valor de 1.163 millones de euros inferiores a las entradas de 10.432 millones de euros asociadas a las otras inversiones del exterior en España.

Por último, las operaciones con instrumentos financieros derivados contabilizaron en 2009 salidas netas por valor de 5.688 millones de euros (-6.457 millones en 2008).

1.5. La balanza energética española en 2009

Según los datos provisionales del Departamento

de Aduanas e Impuestos Especiales, España importó productos energéticos en 2009, por valor de 33.819 millones de euros, lo que supuso una caída del 40,2 por 100 respecto al ejercicio precedente, teniendo una repercusión negativa del 8,1 por 100 sobre el descenso total de las importaciones españolas. La cuota de las compras de energía sobre el total importado en el año fue del 16,2 por 100.

El déficit comercial español en el sector de la energía se situó en 2009 en 26.689,9 millones de euros, lo que supuso un descenso en su saldo negativo del 40 por 100 respecto al ejercicio precedente. Esta mejora se debió tanto a la debilidad de la demanda nacional por la contracción de la actividad como a la caída en el precio del crudo a lo largo del ejercicio. El déficit en energía supuso un 53,2 por 100 del déficit total español en 2009.

Al igual que en años anteriores, la partida preponderante en las compras exteriores de productos energéticos (72,7 por 100 de las importaciones totales de energía) fue la de petróleo y derivados, ya que España importó estos productos por valor de 24.570,7 millones de euros en 2009. Ello representó una caída del 42,4 por 100 en 2009 respecto al anterior ejercicio, lo que contrastó con el aumento experimentado en 2008, del 32,5 por 100.

Este descenso de las importaciones españolas de crudo en 2009 debe interpretarse en un contexto de acusada caída en su precio en los mercados internacionales. Así, en tasa media de variación, el precio del petróleo calidad Brent en dólares/barril cayó un 36,7 por 100 en 2009 respecto al ejercicio ▷

anterior, y este descenso fue del 32,3 por 100 si se considera su valor en euros.

Pese a este retroceso medio, si se analiza su evolución a lo largo del año, se aprecia cómo tras la brusca caída en los precios del petróleo del segundo semestre de 2008, estos se estabilizaron en el primer trimestre de 2009 para posteriormente comenzar a subir, conforme surgían los primeros indicios de recuperación económica, pasando desde mínimos cercanos a 40 dólares/barril a comienzos de 2009 hasta máximos de 78,7 dólares/barril a principios de diciembre, lo que supuso casi duplicar los niveles de comienzos del ejercicio cuando la crisis se encontraba en su fase más aguda. Ello se correlaciona con el análisis intertrimestral de las importaciones españolas de petróleo, que fue ascendiendo de manera progresiva a lo largo del ejercicio (desde 5.117 millones de euros en el primer trimestre a 6.735 millones de euros en el cuarto).

Las importaciones de gas, por su parte, alcanzaron 7.721,8 millones de euros, descendiendo el 31,7 por 100 respecto al ejercicio anterior. También en este caso, esta caída contrastó con el aumento del 48,4 por 100 de 2008. Las importaciones de gas supusieron el 22,8 por 100 de la factura energética total en el año 2009.

Las compras exteriores de carbón, por valor de 1.240 millones de euros, registraron un descenso en 2009 del 41,6 por 100 respecto al año anterior. El carbón representó el 3,7 por 100 del total importado de energía en 2009.

Finalmente, las importaciones de electricidad alcanzaron 286 millones de euros, el 0,9 por 100 del total importado en energía, con un retroceso del 43,8 por 100 respecto a 2008.

Como puede apreciarse en el Cuadro 1.7, siete países concentraron en el año 2009 el 54,1 por 100 de las importaciones españolas de energía: Rusia, de donde provino el 12,1 por 100, Argelia (10,9 por 100), Nigeria (8 por 100), Arabia Saudita (6,5 por 100), Libia (6,2 por 100), Irán (5,6 por 100) e Italia (4,8 por 100).

Rusia mantuvo su posición como principal proveedor de energía en 2009, aumentando su cuota

de nueve décimas respecto al ejercicio precedente. Argelia y Nigeria mantuvieron la segunda y tercera posición y prácticamente su cuota en el ejercicio, perdiendo dos décimas y una décima respectivamente. Arabia Saudita, en cuarto puesto como proveedor energético, perdió cinco décimas en cuota mientras que Libia, en quinto lugar, ganó siete décimas.

Irán escaló un puesto en el *ranking* de proveedores energéticos hasta el sexto lugar, ganando en cuota cinco décimas y desplazando a Italia que pasó al séptimo puesto y perdió seis décimas en cuota.

Por último, México se mantuvo en 2009 como octavo proveedor de energía con una cuota del 3,9 por 100, si bien ésta descendió en seis décimas respecto al año anterior.

Debido a sus significativos aumentos en cuota, ascendieron notablemente en el *ranking* de proveedores tanto Noruega (hasta el noveno puesto en 2009 desde el décimo quinto en 2008 y aumento en cuota del 1,6 por 100), como Egipto (hasta el décimo puesto desde el décimo octavo y aumento en cuota del 1,3 por 100) por su mayor peso relativo como importadores españoles de gas. Venezuela ascendió hasta el décimosegundo lugar desde el décimo noveno con ganancia en cuota de nueve décimas debido a las mayores ventas de crudo a nuestro país.

Desglosado por productos, del total de las importaciones de petróleo y derivados un 16,2 por 100 procedió de Rusia, con una ganancia en cuota de dos puntos porcentuales respecto al año anterior, si bien perdió un 4,1 por 100 de cuota en el mercado de carbón. Rusia fue con gran diferencia el principal proveedor de crudo de España. Arabia Saudita se mantuvo en 2009 como el segundo proveedor disminuyendo su cuota en dos décimas, hasta el 9 por 100. Libia ascendió al tercer puesto como proveedor de petróleo español con una cuota del 7,8 por 100, que aumentó nueve décimas respecto al ejercicio anterior. En cuarto y quinto puesto se situaron Irán (7,7 por 100 y aumento de un punto porcentual en cuota) y Nigeria (cuota del ▷

CUADRO 1.7
IMPORTACIONES Y PROVEEDORES ESPAÑOLES DE PRODUCTOS ENERGÉTICOS EN 2009

		Total energía	Carbón	Petróleo y derivados	Gas	Electricidad
Importaciones (Millones de euros)						
I trimestre		8.158	366	5.117	2.584	91
II trimestre		7.916	332	5.906	1.610	67
III trimestre		8.784	237	6.812	1.674	61
IV trimestre		8.962	306	6.735	1.854	68
TOTAL		33.819	1.240	24.571	7.722	286
Porcentaje sobre el total de importaciones energéticas						
Proveedores		Total energía	Carbón	Petróleo y derivados	Gas	Electricidad
1	Rusia	12,1	9,6	16,2	0,0	0,0
2	Argelia	10,9	0,0	4,0	34,9	0,0
3	Nigeria	8,0	0,0	7,3	12,1	0,0
4	Arabia Saudita	6,5	0,0	9,0	0,0	0,0
5	Libia	6,2	0,0	7,8	2,4	0,0
6	Irán	5,6	0,0	7,7	0,0	0,0
7	Italia	4,8	0,0	6,1	1,6	0,3
8	México	3,9	0,0	5,4	0,0	0,0
9	Noruega	3,7	0,0	1,3	11,9	0,0
10	Egipto	3,2	0,0	0,5	12,4	0,0
11	Estados Unidos	2,7	14,9	2,9	0,3	0,5
12	Venezuela	2,6	0,8	3,6	0,0	0,0
13	Qatar	2,4	0,0	0,1	10,4	0,0
14	Irak	2,4	0,0	3,2	0,0	0,0
15	Reino Unido	2,1	0,2	2,6	0,7	5,6
16	Trinidad y Tobago	2,1	0,0	0,1	8,8	0,0
17	Países Bajos	1,8	0,2	2,5	0,0	0,0
18	Angola	1,7	0,0	2,3	0,0	0,0
19	Francia	1,4	0,0	1,1	0,3	56,1
20	Guinea Ecuatorial	1,3	0,0	1,8	0,0	0,0
21	Azerbaiján	1,0	0,0	1,4	0,0	0,0
22	Camerún	0,9	0,0	1,3	0,0	0,0
23	Sudáfrica	0,8	22,0	0,0	0,0	0,0
24	Indonesia	0,7	20,2	0,0	0,0	0,0
25	Omán	0,7	0,0	0,1	2,9	0,0
26	Kazajistán	0,7	0,0	1,0	0,0	0,0
27	Gabón	0,6	0,0	0,9	0,0	0,0
28	Portugal	0,6	0,1	0,4	0,2	29,2
29	Colombia	0,6	14,5	0,1	0,0	0,0
30	Bélgica	0,6	0,0	0,7	0,2	3,3
31	Kuwait	0,6	0,0	0,8	0,0	0,0
32	Siría	0,5	0,0	0,7	0,0	0,0
33	República de Corea	0,5	0,0	0,7	0,0	0,0
34	Suecia	0,5	0,0	0,6	0,0	0,0
35	Australia	0,4	11,7	0,0	0,0	0,0
36	Canadá	0,4	0,0	0,6	0,0	0,0
37	Alemania	0,4	1,6	0,4	0,0	3,9
38	Bielorrusia	0,4	0,0	0,5	0,0	0,0
39	Túnez	0,3	0,0	0,5	0,0	0,0

Fuente: Subdirección General de Análisis, Estrategia y Evaluación (Ministerio de Industria Turismo y Comercio), con datos de Aduanas (Ministerio de Economía y Hacienda).

7,3 por 100 y aumento en la misma del 1,4 por 100). A continuación en el *ranking* de proveedores de crudo se encuentran México (cuota del 5,4 por 100 y pérdida de seis décimas) e Italia (cuota del 6,1 por 100 y pérdida de un punto porcentual) que descendió tres posiciones como proveedor de petróleo de nuestro país.

Finalmente, mencionar el ascenso de Venezuela

en el *ranking* de principales proveedores españoles de crudo, ya que su cuota ascendió hasta el 3,6 por 100 en 2009, frente al 2,3 por 100 del ejercicio 2008.

Estos ocho proveedores concentraron el 63 por 100 de las compras exteriores españolas de petróleo en 2009.

Las importaciones de gas, sin embargo, están mucho más concentradas que las de crudo ya que ▷

cinco proveedores aportan el 81,7 por 100 del total. Argelia continuó siendo el principal proveedor, ya que de este país provino el 34,9 por 100 del gas importado por España en 2009, si bien perdió un 4,4 por 100 en cuota respecto al ejercicio anterior. Después, Egipto de donde adquirimos el 12,4 por 100 del gas, con un aumento en cuota del 2,9 por 100 y Nigeria con cuota del 12,1 por 100 y notable pérdida en la misma, del 6,2 por 100. En cuarta y quinta posición se situaron Noruega (11,9 por 100 en cuota y aumento del 4,9 por 100) y Qatar (10,4 por 100 y descenso de un punto porcentual).

Respecto a las importaciones de electricidad, se concentraron en los dos países geográficamente más próximos: Francia, de donde se importó más de la mitad de la electricidad en 2009, en concreto el 56,1 por 100, lo que supuso un notable aumento en cuota ya que ésta era del 39,9 en 2008 y Portugal de donde provino el 29,2 por 100 de las compras de energía eléctrica.

Finalmente los principales proveedores de carbón en el ejercicio 2009 fueron Sudáfrica (22,0 por 100), Indonesia (20,2 por 100), Estados Unidos (14,9 por 100), Colombia (14,5 por 100), Australia (11,7 por 100) y Rusia (9,6 por 100).