

# Evolución reciente y perspectivas de la economía española para 2010-2011

María Jesús Fernández y Ángel Laborda\*

## 1. Introducción

La crisis económica y financiera internacional más grave desde la Gran Depresión ha dejado una serie de secuelas que van a marcar el devenir de la economía mundial durante los próximos años. El sistema financiero ha quedado tocado y su capacidad para expandir el crédito va a seguir estando mermada durante bastante tiempo. El déficit y el endeudamiento público se han disparado en todo el mundo, no sólo como consecuencia de las políticas de estímulo fiscal, sino también, y esto es lo que lo hace preocupante, por factores de carácter más permanente, lo que obligará a los gobiernos a implementar políticas de rigor presupuestario para recuperar la estabilidad fiscal. A esto hay que añadir el elevado endeudamiento de los hogares heredado de la expansión económica que precedió a la crisis, que tardará bastante tiempo en reducirse hasta un nivel consistente con una nueva expansión del gasto privado. Aunque es posible que las economías emergentes logren escapar en alguna medida al impacto de estas limitaciones, todo ello anuncia una etapa de reducido crecimiento económico y de tasas de desempleo relativamente elevadas, especialmente en los países desarrollados, durante este y el próximo año.

La economía española comparte, en algún caso con más intensidad, la problemática común a los países de su entorno. Los desequilibrios generados durante la larga fase expansiva fueron más elevados, a la vez que su marco institucional es más rígido, lo que va a traducirse en que la etapa de ajuste sea también más prolongada y que tarde más tiempo en recuperar los niveles de empleo previos a la crisis. Por ello, es urgente llevar a cabo reformas, entre

ellas la del mercado laboral, que hagan posible que los ajustes recaigan en mayor medida sobre los precios y los salarios en lugar de sobre el producto y el empleo, y asimismo crear las condiciones para, en el futuro, asentar el crecimiento sobre unas bases más sólidas y sostenibles que en el pasado.

El objetivo de este artículo es realizar una breve exposición de los rasgos más significativos de la coyuntura económica actual, comenzando por el contexto económico internacional, para después abordar la evolución económica reciente de la economía española. El capítulo final presenta las previsiones de FUNCAS para 2010-2011.

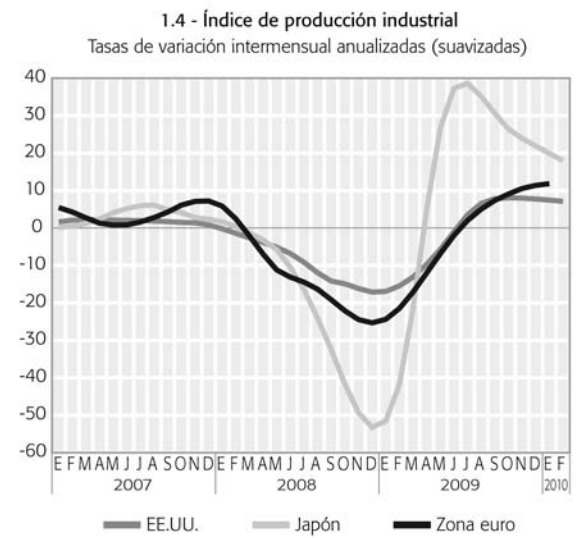
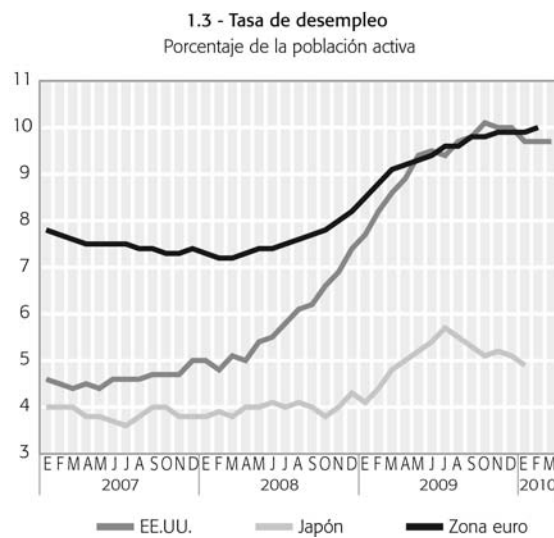
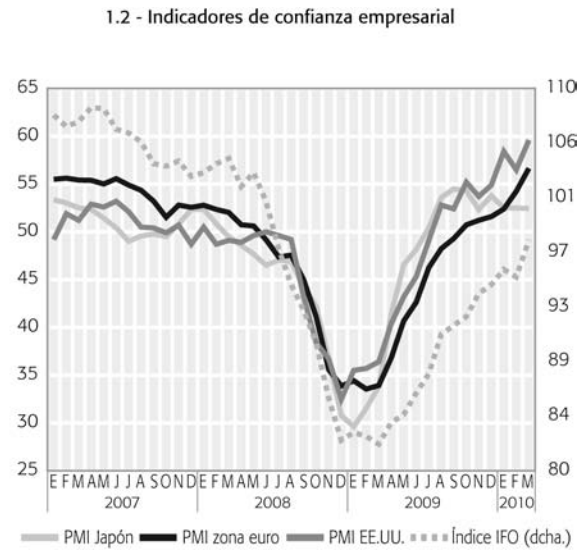
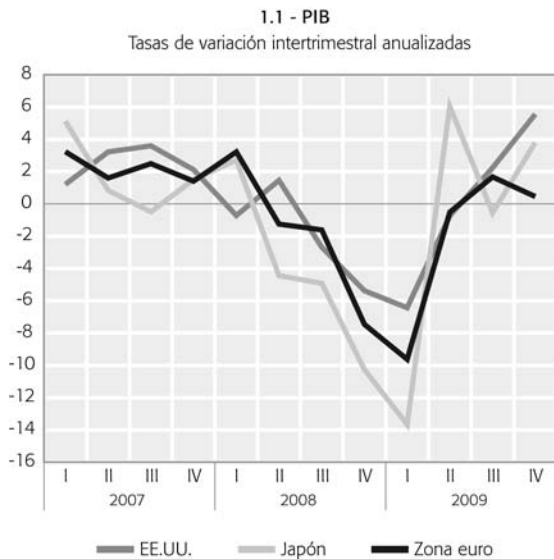
## 2. Contexto internacional

El optimismo de la segunda mitad del año pasado con respecto a las perspectivas para la economía internacional se ha moderado en los últimos meses, debido al desigual y titubeante ritmo de la recuperación en las diferentes áreas económicas (gráfico 1). El crecimiento de las principales economías en el último trimestre de 2009 ha estado muy vinculado a las exportaciones, y sigue dependiendo en gran medida de los estímulos fiscales. El sector bancario aún se encuentra en proceso de saneamiento, lo que supone que las limitaciones al crecimiento derivadas de la escasa capacidad de incremento del crédito se van a mantener durante algún tiempo. Además, el nivel de endeudamiento privado sigue siendo muy elevado y el aumento del déficit público va a obligar a las principales economías a instrumentar políticas fiscales restrictivas. Todo ello merma la capacidad de la economía mundial para consolidar la incipiente recuperación, y no se puede descartar una recaída de la actividad.

\* Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS.

Gráfico 1

ECONOMÍA INTERNACIONAL



Fuente: MEH, Eurostat.

En Estados Unidos la tasa de crecimiento del PIB en el cuarto trimestre de 2009, en positivo por segundo trimestre consecutivo, se aceleró hasta un 1,4 por 100 (5,6 por 100 en tasa anualizada). La mayor parte del crecimiento ha procedido de la menor caída de los inventarios y de la reactivación de la inversión gracias a los estímulos fiscales, así como del sector exterior. La economía japonesa experimentó un repunte del 0,9 por 100 intertrimestral en su tasa de crecimiento, gracias a la recuperación de la inversión y a la mayor aportación del sector exterior. China mantuvo la tendencia hacia la aceleración de su ritmo de crecimiento, impulsado por los cuantiosos estímulos fiscales, cerrando el

año con una tasa interanual del 10,7 por 100. El explosivo crecimiento del crédito a lo largo del ejercicio en el país asiático ha conducido a la adopción de medidas de endurecimiento de la política monetaria por la vía habitual en este país del incremento de la ratio de reservas.

En la zona euro, los resultados obtenidos en el cuarto trimestre han sido algo decepcionantes. Tras un crecimiento del PIB del 0,4 por 100 en el tercer trimestre del año, el avance en el último trimestre fue nulo. En Alemania, la economía sufrió un estancamiento, pese a la fuerte aportación positiva del comercio exterior, debido a la recaída de la de-

manda interna. Italia volvió a presentar tasas negativas y sólo Francia registró una aceleración del ritmo de crecimiento de la actividad, impulsada, a diferencia del resto de grandes economías, por la demanda doméstica. En el conjunto de la UE, los países que están sufriendo un mayor ajuste son los bálticos —los que más crecieron durante los años de expansión—, con tasas interanuales de caída del PIB de dos dígitos y una intensa destrucción de empleo.

La política monetaria sigue siendo ultraexpansiva, aunque se han empezado a retirar algunas de las medidas extraordinarias de provisión de liquidez tanto en Estados Unidos como en la eurozona. Al otro lado del Atlántico se esperan elevaciones de los tipos de interés de referencia ya en la última parte de este año, no así en el caso de Europa, donde la falta de pulso de la economía y la contención de la inflación y de los indicadores monetarios han alejado las expectativas de endurecimiento de la política monetaria hasta el próximo ejercicio.

Uno de los mayores elementos de preocupación es el fuerte ascenso de los déficit públicos, tanto en Estados Unidos como en Europa, como consecuencia no sólo de las políticas de estímulo fiscal sino también, y especialmente, del aumento del componente estructural del mismo por la caída de ingresos derivada de la merma en la capacidad de crecimiento y, en numerosos países, del pinchazo de sus burbujas inmobiliarias. Dentro de la UE, los países en los que el deterioro de las cuentas públicas ha sido más acusado son Grecia, Irlanda, Reino Unido y España, todos ellos con una brecha fiscal de en torno al 12 por 100 del PIB en 2009.

Los mercados financieros se han vuelto especialmente sensibles a este problema y el temor a un posible impago de la deuda por parte de Grecia, donde el voluminoso déficit se conjuga con una elevada ratio de endeudamiento público, ha generado graves convulsiones. El desplome de los títulos de deuda griegos, los amagos de contagio hacia otros países como Irlanda, Portugal o España y la indecisión de la UE en cuanto a la adopción de medidas de apoyo al país heleno para evitar su bancarrota se están reflejando en la cotización del euro, que ha perdido en torno a un 6 por 100 de su valor frente al dólar. La posibilidad de que estas turbulencias se agraven constituye uno de los mayores riesgos a los que se enfrenta ahora mismo la economía europea.

### 3. Evolución reciente de la economía española

En el último trimestre de 2009 el PIB se contrajo un 0,1 por 100 (0,6 por 100 en tasa anualizada), debido

sobre todo al fuerte recorte del gasto público, que contrastó la mejoría experimentada por la demanda privada y la mayor aportación del sector exterior. Con ello, la caída media anual del PIB alcanzó un 3,6 por 100, cuatro décimas menos que en la zona euro. El crecimiento del consumo privado en dicho trimestre respondió, en parte, a los estímulos fiscales a la compra de automóviles, mientras que la aceleración que registró la inversión en bienes de equipo resulta más difícil de explicar y no es probable que se mantenga en los trimestres venideros. Los indicadores disponibles relativos al primer trimestre del año apuntan a una interrupción en la tendencia a la mejoría de la economía, con una tasa intertrimestral de crecimiento del PIB que no se desviará significativamente de la del trimestre anterior.

Los indicadores de **consumo** (gráficos 2.1 y 2.2), variable que sufrió un ajuste del 5 por 100 en el conjunto de 2009 —aunque, como ya se ha señalado, con una tasa intertrimestral positiva en el último trimestre del año—, apuntan hacia una estabilización en los primeros meses de 2010. Las ventas minoristas, que registraron una notable recaída en el cuarto trimestre de 2009 —que contrasta con el dato positivo de la CNTR—, se han estabilizado en enero y febrero. En cuanto a las ventas de automóviles, las elevadas tasas de crecimiento trimestral en la segunda mitad de 2009 se han desacelerado hasta casi estabilizarse en el primer trimestre, conforme el efecto de las ayudas del Gobierno tiende a agotarse. Otros indicadores, como la cartera de pedidos de bienes de consumo, comienzan a mejorar pero muy lentamente. El índice de confianza del consumidor, que en enero ascendió hasta niveles cercanos a los previos a la crisis, volvió a retroceder en febrero y marzo, posiblemente influido por las turbulencias en los mercados financieros que afectaron negativamente a la deuda española y las propuestas del Gobierno sobre la reforma del sistema de pensiones.

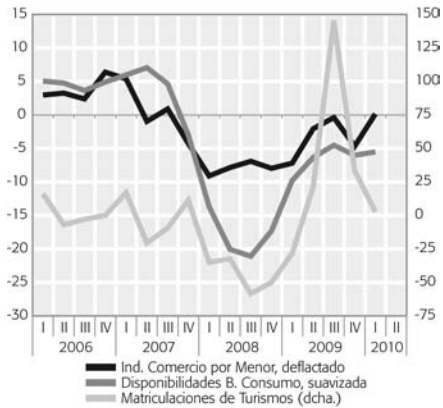
La **formación bruta de capital en bienes de equipo** sufrió un recorte del 20,7 por 100 en 2009, pese a encadenar dos trimestres consecutivos de crecimientos intertrimestrales en la segunda mitad de 2009, los cuales resultan sorprendentes en un entorno de restricción crediticia, de elevada capacidad productiva sin utilizar, de deterioro de los resultados de las empresas y de expectativas todavía muy negativas. En el primer trimestre de 2010 (gráficos 2.3 y 2.4), las matriculaciones de vehículos de carga, que en el segundo semestre del año pasado fueron impulsadas por las ayudas gubernamentales, han mantenido una tasa positiva, aunque muy inferior a la de los trimestres precedentes. El nivel de la cartera de pedidos de bienes de inversión, tras empeorar en enero-febrero, ha experimentado una notable mejoría en marzo, pero, al tratarse de un indicador adelantado, de consolidarse dicho

Gráfico 2

INDICADORES DE CONSUMO, INVERSIÓN EN EQUIPO Y CONSTRUCCIÓN

2.1 - Indicadores de Consumo (I)

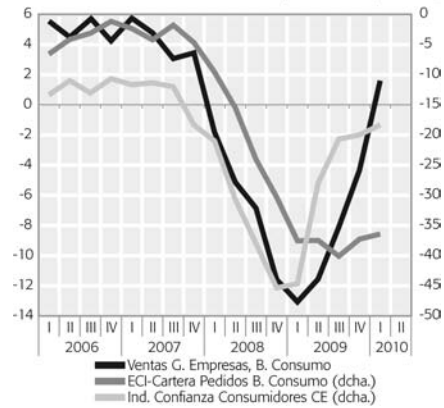
Variación trimestral anualizada en %, series CVE



Fuentes: MEH, INE, DGT y elaboración propia.

2.2 - Indicadores de Consumo (II)

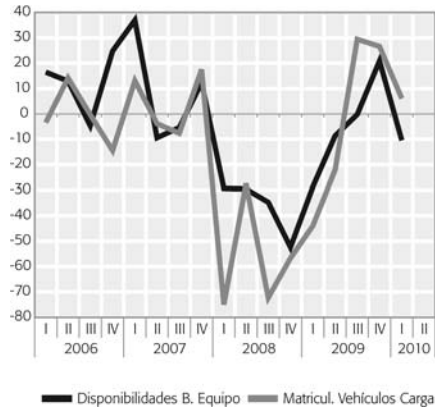
Variación interanual en % o saldos de respuestas en % (ECI e ICC)



Fuentes: Comisión Europea, MITyC y AEAT.

2.3 - Indicadores de FBCF en equipo (I)

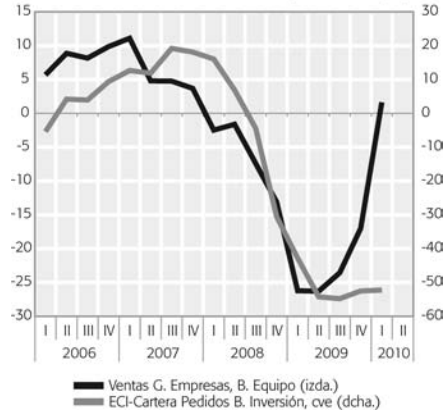
Variación trimestral anualizada en %, series CVE



Fuentes: MEH y DGT.

2.4 - Indicadores de FBCF en equipo (II)

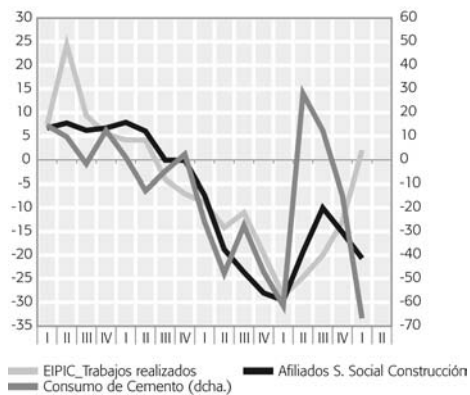
Variación interanual en % o saldos de respuestas en % (ECI)



Fuentes: MITyC y AEAT.

2.5 - Indicadores de Construcción (I)

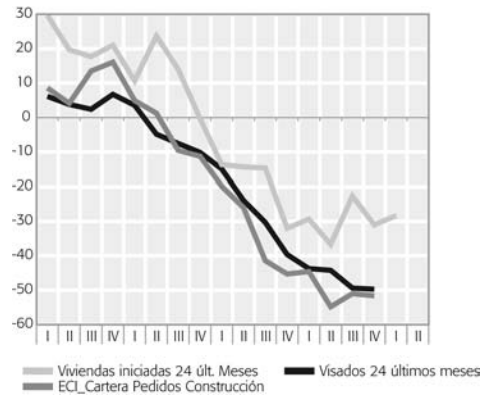
Variación trimestral anualizada en %, series CVE



Fuentes: M. Fomento, M. Trabajo, OFICEMEN y elaboración propia.

2.6 - Indicadores de Construcción (II)

Variación trimestral anualizada en %, series CVE



Fuentes: MITyC, M. Fomento y M. Vivienda.

resultado, no se reflejaría en la actividad hasta los próximos meses. El indicador de confianza industrial ha continuado remontando, aunque aún se encuentra en niveles muy inferiores a los anteriores a la crisis, inconsistentes con el retorno inmediato de la inversión a una senda sólida de crecimientos. Finalmente, el indicador más significativo, las disponibilidades de bienes de equipo, registró en enero una caída importante respecto a la media del cuarto trimestre del pasado año. Todo apunta, en suma, a que los positivos resultados de la segunda mitad del año pasado no se han repetido en el primer trimestre del actual.

Con respecto a la **inversión en construcción residencial**, en 2009 se contrajo un 24,5 por 100, con un perfil trimestral de paulatina moderación de las caídas, aunque siempre en tasas fuertemente negativas. Al inicio del presente ejercicio, todos los indicios apuntan a una continuación de dicha trayectoria (gráficos 2.5 y 2.6). El índice de producción de la construcción, en su componente de edificación, prolongó en enero la ininterrumpida trayectoria descendente que mantiene desde comienzos de 2007. Lo mismo sucede con los visados de dirección de obra, indicador adelantado, lo que anuncia que la construcción de viviendas mantendrá su profundo declive durante todo el año actual. Por otra parte, el número de viviendas en construcción aún sigue descendiendo, puesto que, aunque el número de viviendas iniciadas parece haber tocado fondo —en el cuarto trimestre de 2009 ascendía a unas 15.000 al mes—, el ritmo de finalizaciones es superior al de nuevas construcciones. La estadística de transmisiones de derechos de la propiedad y el número de hipotecas constituidas apuntan a que la demanda inmobiliaria ya tocó fondo en 2009, e incluso en enero se ha observado un repunte, pero teniendo en cuenta el abultado *stock* de viviendas sin vender y las restricciones crediticias, esto no supone en absoluto una próxima recuperación de la construcción residencial.

En la segunda mitad de 2009 crecieron tanto las **exportaciones** como las **importaciones**, aunque el desplome sufrido en el primer trimestre fue de tal magnitud que el conjunto del año arroja tasas negativas de dos dígitos para ambas variables. El ritmo de corrección del déficit exterior en la segunda mitad del año fue inferior al que se produjo en el primer semestre, y por tanto también fue menor la aportación del sector exterior al crecimiento. En cuanto al inicio de 2010, en el mes de enero, según las cifras de Aduanas, el saldo comercial ha empeorado, pero se trata de cifras muy erráticas por lo que el resultado de dicho mes no es indicativo de la tendencia.

Desde la perspectiva de la producción, el sector **industrial** fue (quizás sorprendentemente) el que registró una mayor caída de su VAB en 2009 (un 13,7 por 100), aun-

que en el último trimestre del año, excluyendo el sector energético, experimentó una recuperación que probablemente se ha interrumpido en el primer cuarto de 2010. Algunos indicadores, como los índices de confianza, de cifra de negocios y de entrada de pedidos, mantenían en el mes de enero la tendencia al alza que iniciaron en el segundo o tercer trimestre del pasado año, aunque con tasas menos positivas que en los meses precedentes. No obstante, el indicador más relevante, el índice de producción industrial, que en el cuarto trimestre del año pasado logró ascender en línea con el resultado de la CNTR, ha vuelto a caer en los meses de enero y febrero. Dicho resultado, junto a la previsión que ofrecen los modelos para el mes de marzo, anuncia una nueva caída intertrimestral de la actividad en el primer trimestre de este año. En la misma dirección de recaída apunta la negativa evolución de las cifras de afiliación a la Seguridad Social en el mismo periodo (gráficos 3.1 a 3.4).

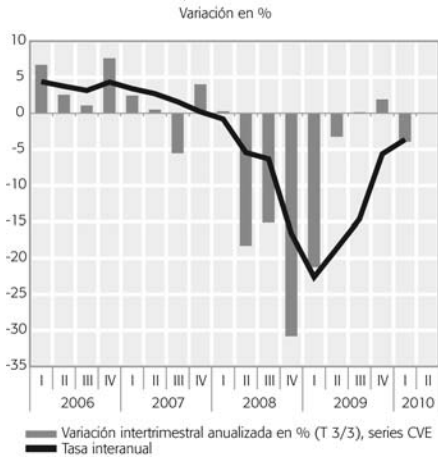
La inversión en **construcción** registró una caída del VAB del 6,3 por 100 en 2009. En el último trimestre del año se frenó la tendencia a la desaceleración de las caídas trimestrales, posiblemente a causa de la finalización de las obras del Plan E. Indicadores como el consumo aparente de cemento, la cartera de pedidos y el número de afiliados a la Seguridad Social recogieron este empeoramiento en el tramo final del año, con más intensidad incluso que las cifras de la CNTR. Este deterioro se prolonga a los primeros meses del año actual. El índice de confianza del sector también recogió una recaída en enero-febrero que parecía trancar la anterior tendencia al alza del mismo, aunque en marzo ha presentado un repunte notable. En suma, en el conjunto del primer trimestre se ha producido un deterioro de la actividad en el sector de la construcción mayor que el del trimestre anterior, que puede estar relacionado, además de con el final de las obras del Plan E, con las malas condiciones climatológicas.

La recuperación del sector de **servicios de mercado**, cuyo VAB creció levemente en los dos últimos trimestres de 2009 —arrojando una caída para el conjunto del año del 2 por 100—, también podría haberse frenado en los primeros meses de 2010 (gráficos 3.5 y 3.6). La cifra de negocios, cuyo último dato disponible corresponde a enero, se ha estancado o ha descendido en los últimos meses, y el número de afiliados a la Seguridad Social, que se incrementó en el último trimestre de 2009, ha vuelto a estancarse en el primero del año actual. No obstante, los indicadores de confianza de los servicios, y especialmente del comercio minorista, han continuado su tendencia a la recuperación entre enero y marzo. Los indicadores relacionados con el turismo ofrecen señales contradictorias. El crecimiento en el número de pernотaciones prolongó en enero-febrero la tendencia a la ace-

Gráfico 3

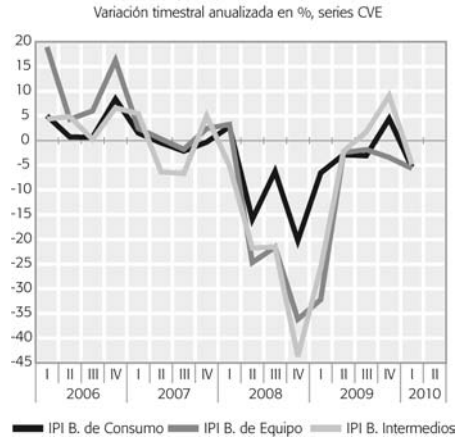
INDICADORES DE ACTIVIDAD INDUSTRIAL Y DE SERVICIOS

3.1 - Índice de producción industrial, total



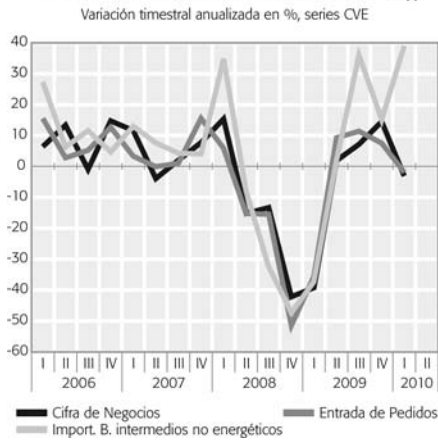
Fuentes: INE (IPI).

3.2 - IPI por grupos de productos



Fuente: INE (IPI).

3.3 - Otros indicadores del sector industrial (I)



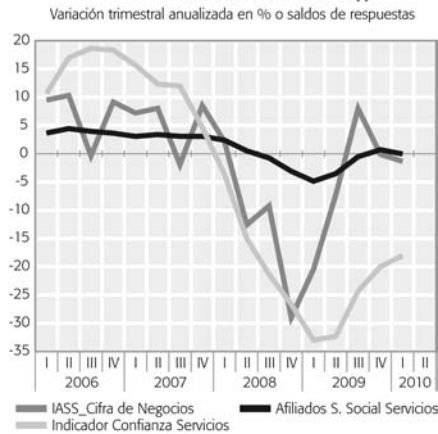
Fuentes: MEH e INE.

3.4 - Otros indicadores del sector industrial (II)



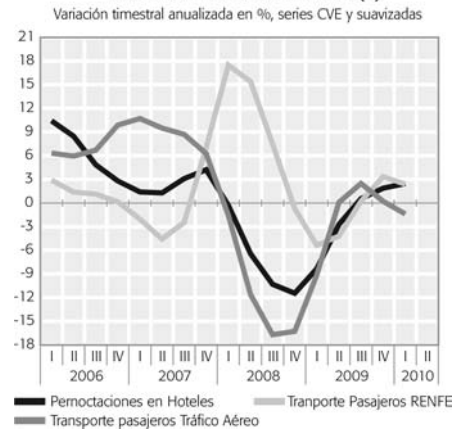
Fuentes: Comisión Europea y M. Trabajo.

3.5 - Indicadores de Servicios (I)



Fuentes: Comisión Europea, M. Trabajo e INE.

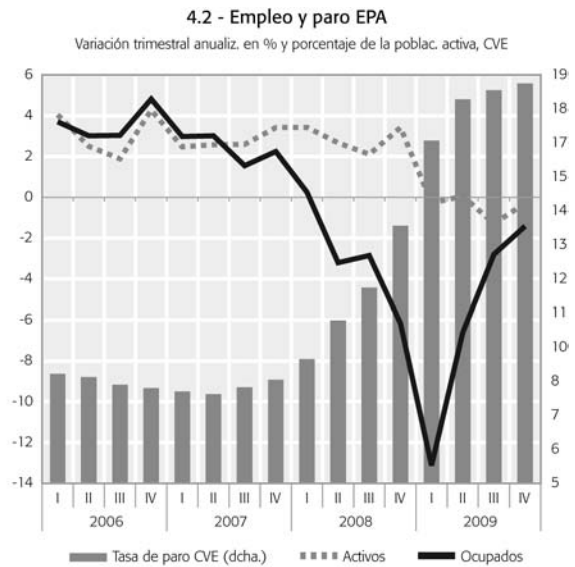
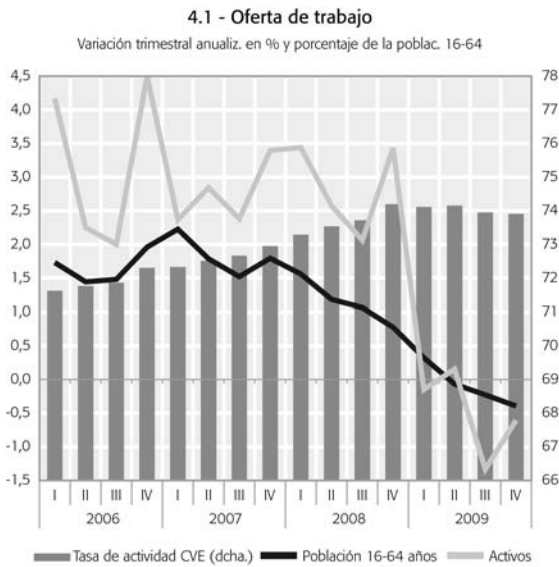
3.6 - Indicadores de Servicios (II)



Fuentes: INE, AENA, RENFE y elaboración propia.

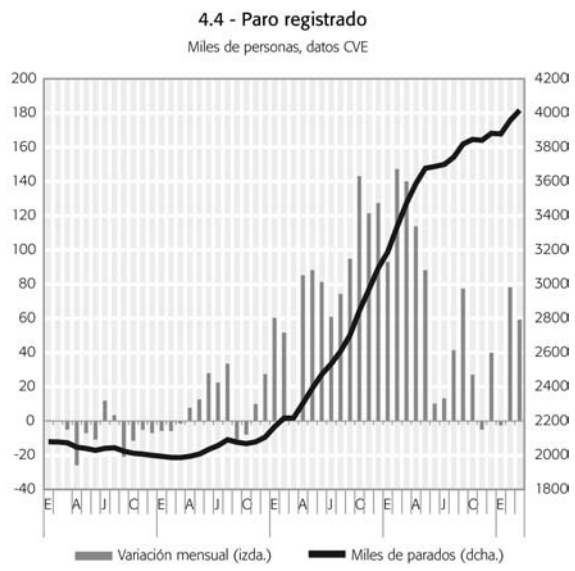
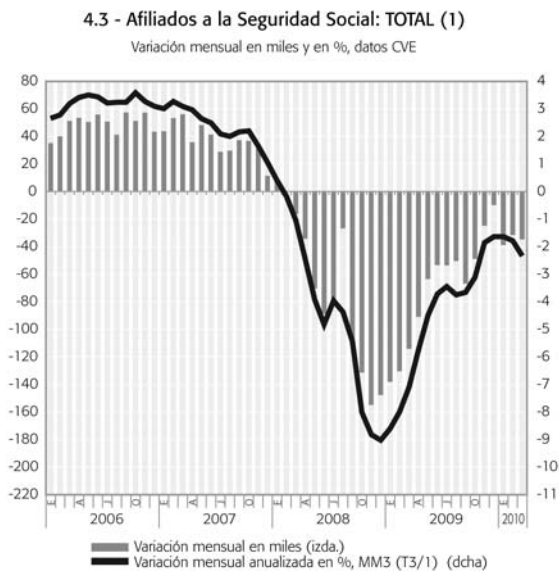
Gráfico 4

INDICADORES DEL MERCADO LABORAL



Fuentes: INE (EPA).

Fuentes: INE (EPA).



(1) Series corregidas del efecto regularización de extranjeros en 2005.  
Fuente: MTAS.

Fuentes: MTAS.

lación que manifestó en el último trimestre de 2009, pero la entrada de turistas y el gasto de los mismos ha sufrido una contracción en el mes de febrero. Al igual que en el caso de la construcción, las condiciones meteorológicas pueden haber influido en alguna medida en el empeoramiento de estos y otros indicadores de servicios.

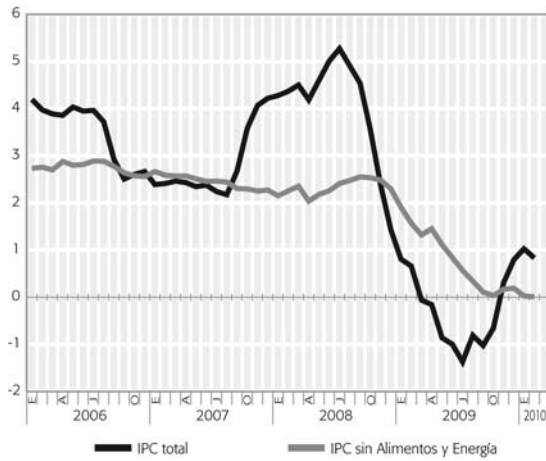
Con respecto a la evolución del **empleo** (gráfico 4), los datos de la EPA disponibles hasta el cuarto trimestre de 2009 reflejaron una caída de la ocupación de casi 1,4 millones en el conjunto del año, con un perfil trimestral de desaceleración en el ritmo de descenso a lo largo del ejercicio. El desempleo se incrementó en casi 1,6 millones, aunque este ascenso se ha visto frenado por la tendencia

Gráfico 5

## INDICADORES DE PRECIOS

5.1 - Índice de Precios de Consumo

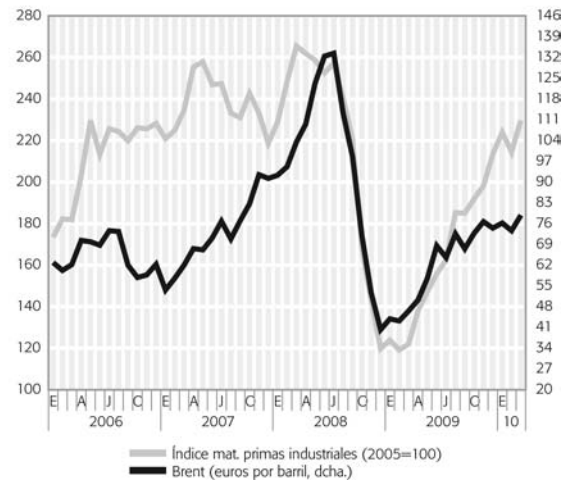
Variación interanual en porcentaje



Fuente: INE (IPC).

5.2 - Precios materias primas en euros

Euros e índice



Fuente: The Economist y MEH.

a la reducción de la población activa. Con respecto al primer trimestre de 2010, el descenso en el número de afiliados a la Seguridad Social (-1,9 por 100 en tasa anualizada) ha sido similar al del trimestre anterior, lo que confirma la interrupción en el camino hacia la recuperación económica anunciado por el resto de indicadores mencionados. En cuanto al paro registrado, su aumento trimestral ha sido sólo ligeramente inferior al del trimestre precedente, si bien su evolución mensual presenta una errática tan acusada que impide discernir su tendencia.

La **inflación** de los precios de consumo (gráfico 5) registró una tasa media anual del -0,3 por 100 en 2009. Tras mantenerse en tasas negativas durante la mayor parte del año, a causa de efectos escalón negativos en los productos energéticos y a la caída de la tasa subyacente casi hasta cero, retornó a tasas positivas en los dos últimos meses del año debido al cambio de signo de dichos efectos escalón en los productos energéticos, así como a un leve incremento de la tasa subyacente que parecía indicar un tímido incremento de las tensiones al alza sobre los precios. Sin embargo, esta última ha regresado de nuevo en los primeros meses de este año a niveles cercanos a cero, y excluyendo del índice subyacente el tabaco, que presenta un crecimiento interanual muy elevado debido a la subida de impuestos del año pasado, la inflación subyacente se encuentra en tasas negativas desde septiembre, que se han intensificado en enero-febrero. Todo ello es indicativo de la situación de debilidad de la demanda en el arranque del año.

El **déficit** por cuenta corriente se redujo a la mitad en 2009, hasta el 5,1 por 100 del PIB, debido a la fuerte corrección del déficit comercial propiciado por el hundimiento de la demanda interna, así como al descenso de los déficit de las balanzas de rentas y transferencias. Desde la perspectiva del equilibrio entre el ahorro y la inversión (gráfico 6), durante 2009 los hogares siguieron incrementando su tasa de ahorro y disminuyendo su formación bruta de capital, de modo que generaron una capacidad de financiación del 7,1 por 100 del PIB. Este incremento, unido al fuerte descenso de la necesidad de financiación de las empresas no financieras, contrarrestó el incremento explosivo de la necesidad de financiación de las AA.PP. (11,2 por 100 del PIB), de modo que la necesidad de financiación del conjunto de la economía mantuvo su tendencia a la mejoría hasta un 4,7 por 100 del PIB.

#### 4. Previsiones 2010-2011

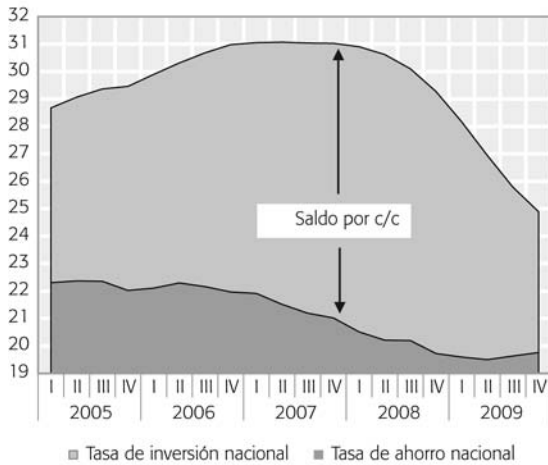
Se realiza en este apartado un repaso de las previsiones económicas de FUNCAS para este año y el próximo que fueron revisadas tras conocerse la Contabilidad Nacional del cuarto trimestre del pasado año (cuadro 1 y gráfico 7). El PIB descenderá un 0,7 por 100 en 2010 y crecerá un 0,8 por 100 en 2011, lo que supone un empeoramiento con respecto a las anteriores previsiones que se explica por el impacto de las medidas de recorte del gasto público y, en mucha menor medida, de subida del IVA di-



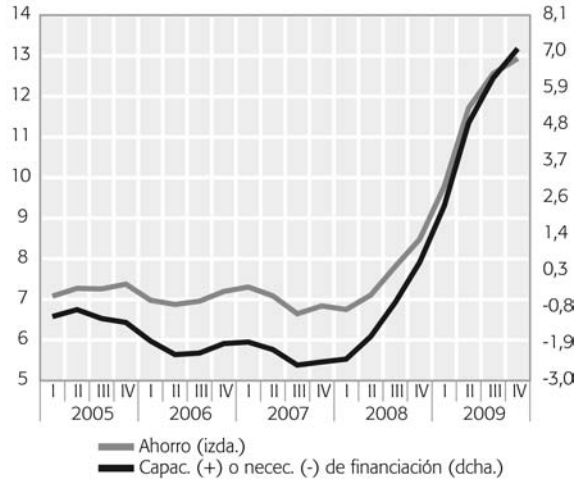
Gráfico 6

**AHORRO Y CAPACIDAD O NECESIDAD DE FINANCIACIÓN**

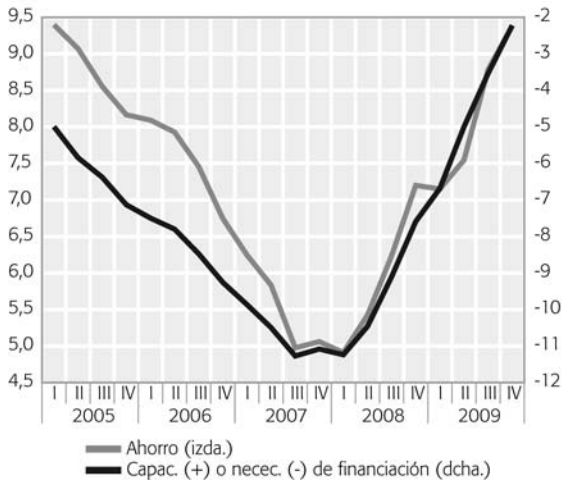
**6.1 - Ahorro, inversión y saldo por c/c. Total Economía**  
Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 términos



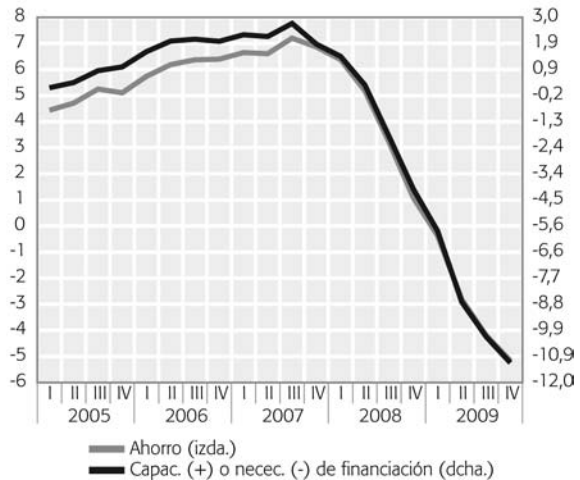
**6.2 - Ahorro y capacidad de financiación de los hogares**  
Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 términos



**6.3 - Ahorro y capacidad de financiación de las sociedades no financieras**  
Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 términos



**6.4 - Ahorro y capacidad de financiación de las AAPP**  
Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 términos



Fuente: INE (CTNFSI).

rigidas a restablecer el equilibrio fiscal, medidas que contrarrestarán la mejora de las perspectivas para la demanda interna privada en su conjunto y para las exportaciones.

El contexto general sigue plagado de riesgos y de elementos de freno a la recuperación. En el plano internacional, como ya se ha señalado, existen dudas en cuanto a la capacidad de las economías desarrolladas para consolidar una recuperación sólida y autosostenida. Como contrapartida, esta situación permitirá que los tipos de interés a corto plazo se mantengan en niveles muy reducidos durante más tiempo. En España, la escasez de crédito también se va a prolongar hasta que el sector financiero termine su

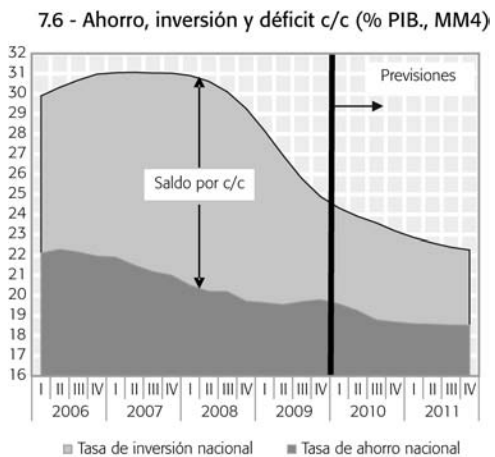
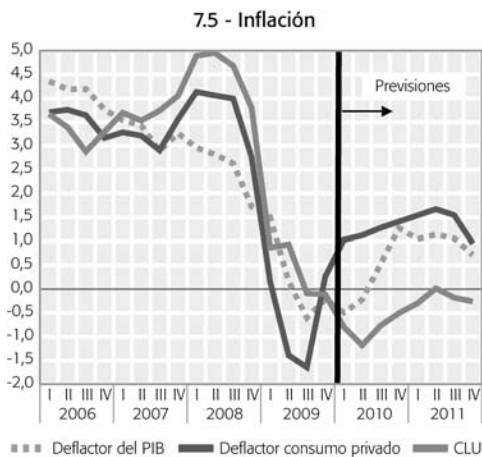
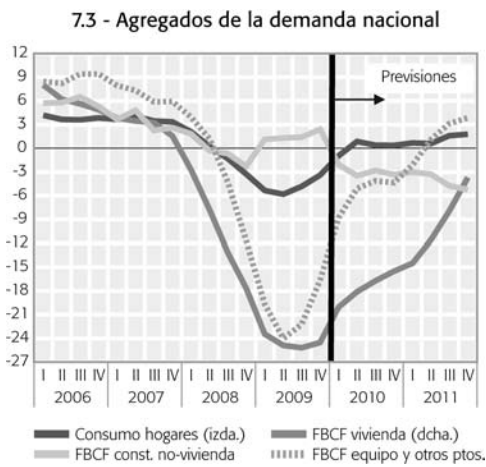
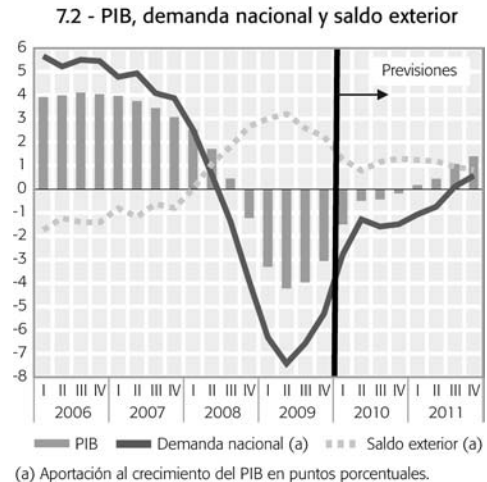
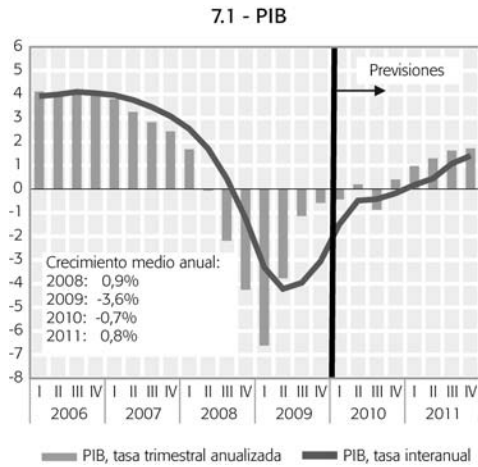
proceso de reestructuración y los balances de las entidades sean saneados. El mayor riesgo procede en estos momentos de la posibilidad de que se produzcan nuevas tensiones en los mercados financieros que podrían elevar el coste de la deuda española y aumentar las dificultades de financiación del sector privado, lo que obliga al Gobierno a poner en marcha una política creíble de consolidación fiscal, política que, por otra parte, tendrá el efecto de retrasar la salida de la crisis.

La corrección de los desequilibrios de la economía española sigue avanzando, pero los hogares y las empresas siguen estando muy endeudados y aún existe un exceso

Gráfico 7

**PREVISIONES FUNCAS PARA 2010-2011. PERFIL TRIMESTRAL**

Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario



Fuentes: INE (CNTR) hasta 2009-IV; Previsiones FUNCAS posteriormente.

de existencias y de capacidad productiva en el sector de la construcción. Por lo tanto, aunque el gasto privado podría ya registrar una mejoría, su capacidad para conducir a la economía hacia una nueva fase expansiva a medio plazo es moderada. La fragilidad de la economía mundial, la reducida base de empresas exportadores y la escasa competitividad del resto tampoco permiten concebir grandes esperanzas con respecto al empuje del sector exterior. A todo ello hay que añadir el impacto restrictivo derivado del recorte de gastos del sector público y, en menor medida, del incremento de impuestos. Como consecuencia, el PIB va a crecer por debajo de su tasa potencial durante los próximos años y la creación de empleo deberá esperar hasta, por lo menos, mediados del año próximo.

Por otra parte, la subida del IVA en julio va a introducir una distorsión en el perfil temporal de la evolución de las variables macroeconómicas, al trasladar consumo desde el tercer trimestre del año hacia el segundo. Como consecuencia, en el segundo trimestre se producirá un crecimiento del consumo y del PIB superior al que tendría lugar en ausencia de dicha subida, que será seguido por una caída en el tercer cuarto del año, para recuperar la tendencia y volver a tasas positivas en el trimestre siguiente.

El **consumo de los hogares** evolucionará de forma muy errática a lo largo del ejercicio a causa de estas distorsiones, pero la tendencia de fondo será hacia la estabilización. La recomposición de los balances de las familias, gracias a la elevada tasa de ahorro, la reducción del endeudamiento, la caída de la inflación y los reducidos tipos de interés, hacen posible que el profundo declive de esta variable llegue a su fin. En el conjunto del año presentará una tasa de crecimiento de en torno al 0,1 por 100. Dicha tasa se elevará hasta el 1,2 por 100 el año próximo, pero no cabe esperar el retorno a crecimientos como los observados en los años de expansión económica durante mucho tiempo. El **consumo público**, por su parte, sufrirá un recorte del 1 por 100 en 2010 y del 1,6 por 100 en 2011 debido a las medidas de consolidación presupuestaria.

La **inversión en construcción residencial** no se estabilizará hasta la segunda mitad del próximo año. El sector sigue sobredimensionado y el número de viviendas en construcción seguirá a la baja durante, al menos, un año, incluso aunque el número de viviendas iniciadas haya llegado a su suelo, de modo que esta actividad seguirá expulsando mano de obra a medida que se terminen las que se iniciaron en los últimos dos años. Los positivos datos relativos a la demanda de viviendas que se han registrado en enero no van a suponer el inicio de una reactivación de la actividad en el sector inmobiliario, puesto que las condiciones aún no son las apropiadas. La subida del IVA en julio y la supresión de las desgravaciones fiscales al comienzo

de 2011 pueden favorecer un cierto repunte de las ventas este año, pero de forma limitada, ya que el crédito seguirá siendo escaso, las expectativas continúan siendo negativas a causa del desempleo y el nivel de endeudamiento de las familias sigue siendo alto. Y en cualquier caso, hasta que la demanda absorba las viviendas sin vender, la inversión en construcción residencial no puede recuperarse significativamente.

En lo que se refiere a la **inversión en otras construcciones**, su evolución va a estar marcada este año y el próximo por los recortes de la inversión pública, de modo que esta variable se va a mantener en negativo todos los trimestres a lo largo del horizonte temporal considerado. El nuevo plan de infraestructuras presentado recientemente, que contempla la participación del sector privado para suplir las limitaciones presupuestarias del sector público, difícilmente tendrá efectos durante este año y, en todo caso, no contrarrestará totalmente la caída de la inversión pública, especialmente en el ámbito de las CC.AA. y los municipios.

La **formación bruta de capital fijo en bienes de equipo y otros productos** volverá a registrar tasas negativas en los tres primeros trimestres del año. Es muy improbable que las tasas positivas de los dos últimos trimestres de 2009 se vayan a repetir hasta el último tramo del ejercicio debido a la escasez de crédito, a la elevada capacidad productiva sin utilizar, al deterioro de las cuentas de resultados de las empresas y a la continuación de unas expectativas todavía muy negativas. Para el conjunto del año se espera una caída más suave que en 2009, que será seguida de un avance del 1,5 por 100 en 2011.

Las exportaciones y las importaciones crecerán en 2010 y 2011, las primeras más que las segundas, de modo que la aportación del **sector exterior** al crecimiento seguirá siendo positiva, aunque inferior a la de los dos últimos años.

En suma, la demanda privada mejorará su aportación al crecimiento este año y el próximo, mientras que la aportación del sector exterior se reducirá y la del sector público pasará a ser negativa.

En cuanto al **empleo**, el número de ocupados según la EPA no volverá a aumentar hasta la segunda mitad de 2011. Pese a que la pérdida de puestos de trabajo se va a prolongar durante más de un año, la tasa de paro alcanzará el máximo en el primer trimestre de este año, en un nivel algo inferior al 20 por 100, lo que supone un número de desempleados de en torno a los 4,5 millones. A lo largo de 2010 la tasa se moverá algo por encima del 19 por 100, y en 2011 descenderá unas décimas porcentuales. La reducción de la población activa por la salida de mano de

Cuadro 1

**PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA, 2010-2011**

Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Datos observados			Previsiones FUNCAS	
	Media 1996-2007	2008	2009	2010	2011
<b>1. PIB y agregados, precios constantes</b>					
<b>PIB, pm</b>	<b>3,7</b>	<b>0,9</b>	<b>-3,6</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,8</b>
Consumo final hogares	3,8	-0,6	-5,0	0,1	1,2
Consumo final administraciones públicas	4,3	5,5	3,8	-1,0	-1,6
Formación bruta de capital fijo	6,2	-4,4	-15,3	-7,6	-2,9
Equipo y otros productos	6,8	-2,8	-20,7	-5,7	1,5
Construcción	9,2	-5,5	-11,2	-9,0	-6,1
Construcción residencial	5,4	-10,3	-24,5	-17,7	-9,6
Construcción no residencial	7,7	-0,4	1,6	-2,9	-4,1
Exportación bienes y servicios	6,7	-1,0	-11,5	6,5	6,0
Importación bienes y servicios	9,3	-4,9	-17,9	1,6	1,5
<b>Demanda nacional (b)</b>	<b>4,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>-6,4</b>	<b>-1,9</b>	<b>-0,3</b>
Saldo exterior (b)	-0,8	1,4	2,8	1,1	1,1
PIB precios corrientes: - millardos de euros	--	1088,5	1051,2	1044,1	1063,4
- % variación	7,4	3,4	-3,4	-0,7	1,8
<b>2. Inflación, empleo y paro</b>					
Deflactor del PIB	3,6	2,5	0,2	0,1	1,0
<b>Deflactor del consumo de los hogares</b>	<b>3,1</b>	<b>3,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,2	-0,6	-6,7	-2,8	-0,6
Productividad por p.t.e.t.c.	0,4	1,5	3,3	2,1	1,4
Remuneración de los asalariados	7,2	5,3	-3,1	-1,3	0,4
Excedente bruto de explotación	7,3	5,7	-1,0	0,0	3,2
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,2	6,1	3,7	1,4	1,2
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,8	4,6	0,4	-0,7	-0,2
<b>Tasa de paro (EPA)</b>	<b>11,9</b>	<b>11,3</b>	<b>18,0</b>	<b>19,4</b>	<b>18,8</b>
<b>3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)</b>					
Tasa de ahorro nacional	22,2	19,7	19,8	18,5	18,4
- del cual, ahorro privado	18,9	18,6	25,0	23,4	21,6
Tasa de inversión nacional	26,6	29,3	24,9	23,2	22,1
- de la cual, inversión privada	23,1	25,4	20,5	19,0	18,4
<b>Saldo cta. cte. frente al resto del mundo</b>	<b>-4,4</b>	<b>-9,5</b>	<b>-5,1</b>	<b>-4,7</b>	<b>-3,8</b>
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,4	-9,1	-4,7	-4,3	-3,5
- Sector privado	-2,5	-5,0	6,5	6,5	5,1
- Sector público (déficit AA.PP.)	<b>-0,9</b>	<b>-4,1</b>	<b>-11,2</b>	<b>-10,8</b>	<b>-8,5</b>
<b>4. Otras variables</b>					
Deuda pública bruta (% del PIB)	53,4	39,7	53,2	65,2	73,6
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	12,2	12,9	18,8	18,2	16,7
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	82,3	127,6	124,5	119,8	116,4
EURIBOR 3 meses (% anual)	3,6	4,6	1,2	0,8	1,3
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	4,9	4,4	4,0	4,1	4,6
Tipo efectivo nominal euro (% variac. anual)	--	4,7	0,7	-5,7	-3,0

(a) Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las anteriores (20-11-2009).

(b) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

Fuentes: 1996-2009: INE y BE. Previsiones 2010-11: FUNCAS.

obra del mercado laboral impedirá que la tasa de paro continúe al alza durante el periodo considerado.

El incremento de la productividad, unido a la moderación de los incrementos salariales este año y el próximo, supondrán una reducción de los **costes laborales unitarios**, lo que permitirá recuperar, aunque en una cuantía modesta, parte de la competitividad en costes perdida durante los años de crecimiento.

La corrección del déficit exterior avanzará a un paso más lento que en 2009, y el saldo de la **balanza de pagos por cuenta corriente** se situará en un 4,6 por 100 este año y en un 3,9 por 100 el próximo. La **tasa de ahorro** de los hogares se moderará ligeramente desde el máximo histórico del 18,8 por 100 de la RDB alcanzado en 2009. También se reducirá la tasa de ahorro de las empresas no

financieras, de modo que, pese a que la tasa de ahorro público mejorará, la nacional disminuirá en torno a 1,5 puntos porcentuales del PIB a lo largo de este año y el próximo. La capacidad de financiación positiva generada por el sector privado será contrarrestada por las elevadas **necesidades de financiación del sector público**, que registrará un déficit del 10,8 por 100 y del 8,5 por 100 este año y el siguiente, respectivamente, de modo que el conjunto de la economía seguirá presentando una importante necesidad de financiación frente al exterior.

En conclusión, la economía española sigue inmersa en un entorno de incertidumbre y de debilidades. El final de la fase más aguda de la crisis abre ahora paso a una etapa de estabilización, durante la cual los desequilibrios continuarán su proceso de corrección. Mientras dure el mismo, la recuperación será moderada.