

Previsiones económicas para España 2010-2011

Ángel Laborda*

María Jesús Fernández*

1. Introducción

La economía española registró en el primer trimestre del año su primera tasa positiva de crecimiento. Pero esto no significa que estemos saliendo de la crisis. Las condiciones de la economía siguen sin ser las propicias para el inicio de una recuperación sólida y sostenida debido a la magnitud de los desequilibrios acumulados durante la etapa de expansión, y aunque el proceso de ajuste de los mismos está en marcha, todavía llevará mucho tiempo para completarse.

Así, los agentes privados están ahorrando y reduciendo su nivel de endeudamiento, pero este aún es demasiado elevado como para permitir una expansión significativa del gasto. El crecimiento de los precios, medido por la tasa de inflación subyacente, se mantiene desde hace más de un año por debajo de la europea y los costes laborales unitarios están evolucionando mejor que en los países comunitarios, pero esto sólo ha permitido recuperar una pequeña parte de la competitividad en costes perdida en el pasado. El empleo en la construcción se ha reducido en un 40 por 100 desde el inicio de la crisis, pero el sector aún está sobredimensionado, por lo que aún seguirá expulsando mano de obra durante algún tiempo.

Por otra parte, las graves convulsiones que azotan los mercados financieros y la desconfianza de estos hacia las economías de los países más vulnerables obliga a acelerar el ajuste del déficit público más de lo que conviene a la situación actual, lo que también repercutirá negativa-

mente a corto plazo sobre la recuperación, además de suponer un considerable elemento de riesgo añadido.

Comenzaremos este trabajo repasando las circunstancias que envuelven el actual contexto económico internacional. Posteriormente analizaremos los resultados más recientes de nuestra economía, deteniéndonos especialmente en la evolución de las necesidades de financiación de los agentes económicos. Finalmente, se exponen con detalle las nuevas previsiones de FUNCAS para la economía española a corto plazo.

2. Contexto exterior

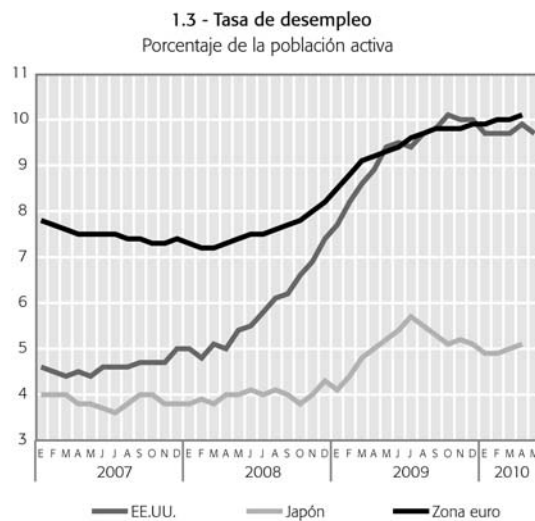
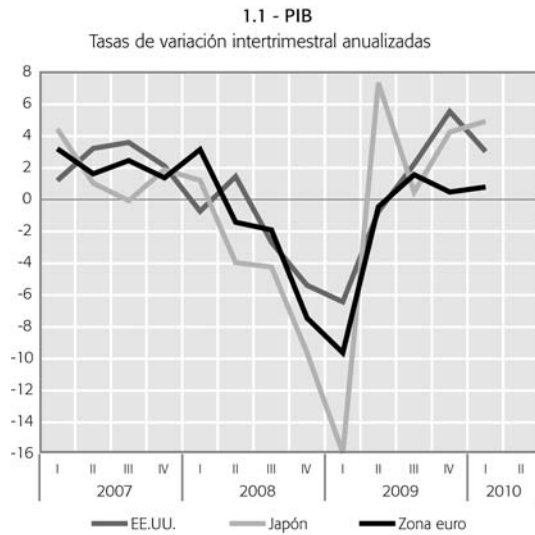
La recuperación de la economía mundial sigue en marcha, aunque a diferentes velocidades: con gran intensidad en China y en las economías emergentes, con un ritmo también elevado, aunque inferior al de estas, en Japón y Estados Unidos, y con lentitud en la eurozona. El crecimiento todavía se apoya en buena medida en las medidas de estímulo fiscal instrumentadas por los gobiernos y aún existen factores de riesgo derivados de la todavía no resuelta situación de debilidad del sector financiero mundial. A esto último hay que añadir los riesgos adicionales que han surgido a raíz del reciente episodio de crisis financiera internacional, que a comienzos de mayo llevó a los mercados a una situación de parálisis muy cercana a la que se vivió tras la quiebra de Lehman Brothers. En este caso, la crisis ha tenido su epicentro en Europa, su origen en el aumento del riesgo soberano y su desencadenante ha sido la crisis de la deuda griega.

Las tasas de inflación se encuentran en niveles reducidos, sobre todo en los índices subyacentes, lo que permi-

* Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS.

Gráfico 1

ECONOMÍA INTERNACIONAL



Fuente: MEH.

tirá a las autoridades monetarias retirar de forma gradual sus medidas de estímulo monetario. En Estados Unidos, la Reserva Federal ya ha cerrado algunas de las ventanillas de provisión extraordinaria de liquidez y no se esperan subidas de tipos hasta el final del año. En la zona euro, el Banco Central Europeo había comenzado también a retirar las subastas con adjudicación plena a diversos plazos, pero, ante el agravamiento de las condiciones en los mercados financieros a comienzos de mayo, tuvo que reinstaurar las subastas a seis meses, volver al tipo fijo en las de tres meses y añadir una nueva medida que otros bancos centrales, como la propia Reserva Federal o el Banco de In-

glaterra, ya habían adoptado mucho antes: la compra de títulos de deuda pública en el mercado secundario.

Pese a las medidas extraordinarias adoptadas por la autoridad monetaria europea —el plan de rescate de Grecia por valor de 110.000 millones de euros y el mecanismo de asistencia general de 750.000 millones—, los mercados siguen nerviosos, las primas de riesgo para los países periféricos continúan al alza y el euro sigue perdiendo valor. En el caso de la deuda española, después de haber descendido tras el acuerdo del 9 de mayo, el diferencial con respecto a la deuda alemana ha vuelto a crecer hasta má-

ximos desde la instauración del euro. Los inversores estiman que Grecia acabará reestructurando su deuda y desconfían de la capacidad de las economías más débiles, como la española, para generar un crecimiento suficiente que impida que el volumen de deuda siga creciendo hasta volverse insostenible. Y también temen al impacto de esta nueva ola de posibles activos “dudosos” sobre los ya deteriorados balances de las entidades financieras europeas.

3. Evolución reciente de la economía española

En el primer trimestre de 2010 el PIB creció un 0,1 por 100 intertrimestral (0,3 por 100 en tasa anualizada; en adelante las tasas intertrimestrales se expresarán en estos términos), la primera tasa positiva tras siete trimestres en negativo. Con este resultado, la tasa interanual quedó situada en el -1,3 por 100. La mejora procedió fundamentalmente del mejor comportamiento de la demanda nacional, cuya aportación a la tasa de crecimiento intertrimestral aumentó en ocho décimas porcentuales, mientras que la aportación de la demanda exterior neta aumentó en una décima porcentual.

La mayor aportación de la demanda nacional, por su parte, obedeció al repunte del consumo público, que creció un 5,9 por 100 tras haber sufrido un recorte del 6,6 por 100 en el trimestre precedente. Si excluimos este componente, el resto de la demanda nacional —básicamente demanda privada—, que en el cuarto trimestre de 2009 moderó notablemente su ritmo de caída, sufrió sin embargo un empeoramiento en el primero de 2010; de tal modo que, si en el último tramo del pasado año el inesperado descenso del consumo público impidió que el PIB presentara una tasa positiva, en el primero del año actual ha sido el repunte de dicha variable lo que ha impedido que la actividad sufriera un descenso.

El consumo de los hogares volvió a crecer por segundo trimestre consecutivo, un 1,9 por 100, un ritmo incluso algo mayor que el registrado en el periodo anterior. Como ya se indicó entonces, el avance en el proceso de saneamiento de los balances de los hogares gracias al fuerte aumento del ahorro, unido a la menor carga que supone el servicio de la deuda, debido al reducido nivel de los tipos de interés, ha hecho posible que esta variable comience a repuntar tras el acusado retroceso de los trimestres precedentes. No obstante, el dato del primer trimestre del año puede estar algo sesgado al alza por el efecto del adelanto de la Semana Santa. De hecho, los datos de abril de ventas minoristas y los de abril y mayo de matriculaciones de

automóviles apuntan a una recaída con respecto al primer trimestre, pese al esperado efecto de adelanto de las compras por la próxima subida del IVA. Asimismo, el índice de confianza del consumidor de mayo ha sufrido un fuerte descenso que podría responder a las medidas de recorte del déficit público anunciadas por el Gobierno.

La formación bruta de capital fijo, sin embargo, sufrió un sensible empeoramiento en el primer trimestre. Este tuvo su origen, por una parte, en la recaída de la inversión en bienes de equipo, que, tal y como había sido anticipado, no pudo mantener las tasas positivas observadas en los dos trimestres anteriores y descendió un 4,7 por 100. El reducido nivel de utilización de la capacidad productiva, el bajo nivel de la demanda, las condiciones de restricción crediticia y unas expectativas todavía muy negativas hacen difícil pensar en una recuperación sólida y sostenida de esta variable a corto plazo. Por otra parte, se intensificó la caída de la inversión en construcción, tanto en su componente de viviendas como en el de otras construcciones, rompiendo la tendencia a la ralentización de los descensos que se había producido a lo largo de 2009. Esto se puede achacar al final de las obras del Plan E y a las malas condiciones meteorológicas del invierno. Así, el consumo de cemento en abril, único indicador disponible relativo ya al segundo trimestre, presenta un repunte que podría reflejar la reanudación de muchas obras paralizadas en los meses anteriores. El conjunto de la inversión en construcción registró una variación del -13,1 por 100.

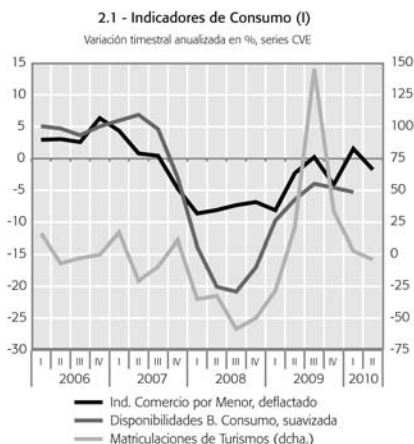
Las exportaciones volvieron a crecer por encima de las importaciones (un 8,1 por 100 frente a un 4,6 por 100 respectivamente) de modo que la aportación del sector exterior al crecimiento intertrimestral fue de ocho décimas porcentuales positivas. Tanto en el caso de las importaciones como de las exportaciones, el incremento se concentró en los productos intermedios.

Desde la perspectiva de la oferta, el VAB de la industria mejoró el resultado del trimestre anterior y, excluyendo el subsector energético, ascendió un 8,3 por 100, tasa que se eleva hasta el 10,1 por 100 incluyendo la energía. Este resultado no es consistente con la tendencia observada en la evolución del índice de producción industrial, aunque sí encaja con la de otros indicadores de actividad en el sector como los índices de cifra de negocios y de entrada de pedidos. El IPI de abril sí que recoge, en cambio, un cierto repunte de la actividad.

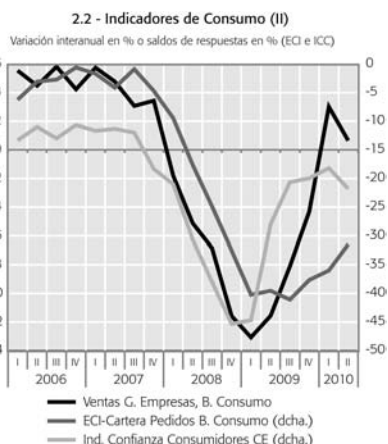
En el sector de la construcción, el VAB descendió a un ritmo superior al del trimestre precedente, un 8,8 por 100, lo que supone una interrupción de la tendencia a la mejora que se había registrado a lo largo del pasado año, y

Gráfico 2

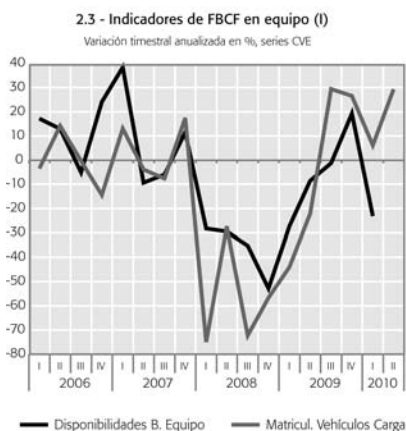
INDICADORES DE CONSUMO, INVERSIÓN EN EQUIPO Y CONSTRUCCIÓN



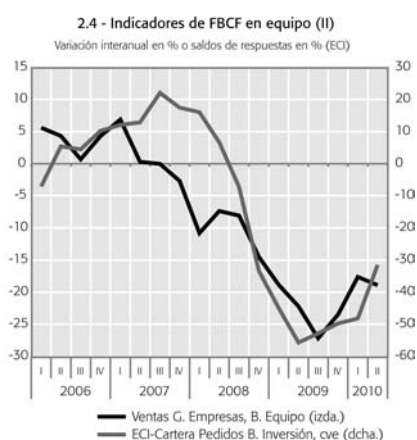
Fuentes: MEH, INE, DGT y elaboración propia.



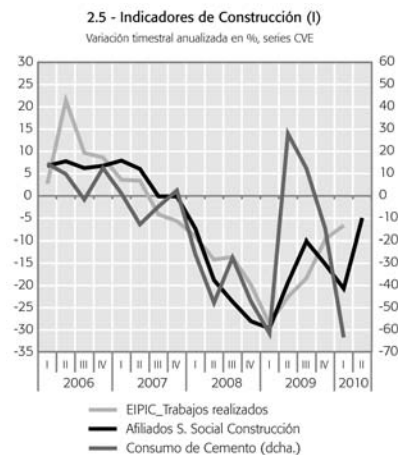
Fuentes: Comisión Europea, MITYC y AEAT.



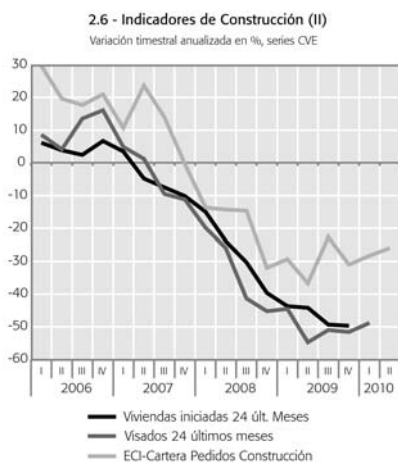
Fuentes: MEH y DGT.



Fuentes: MITYC y AEAT.



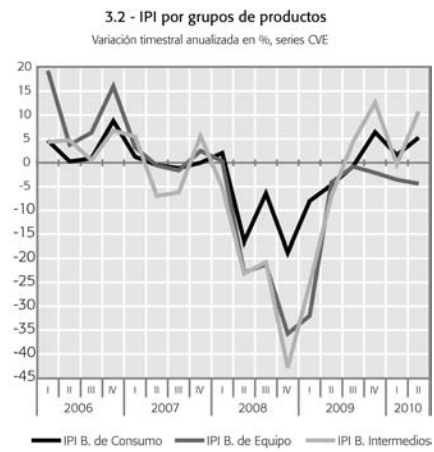
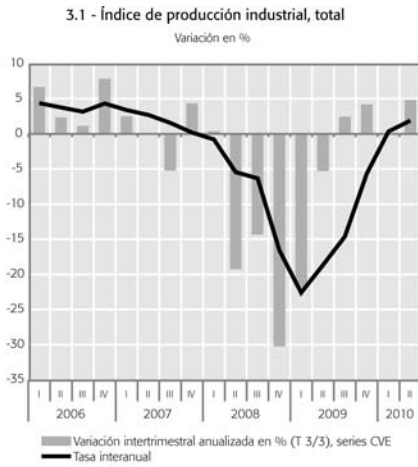
Fuentes: M. Fomento, M. Trabajo, OFICEMEN y elaboración propia.



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

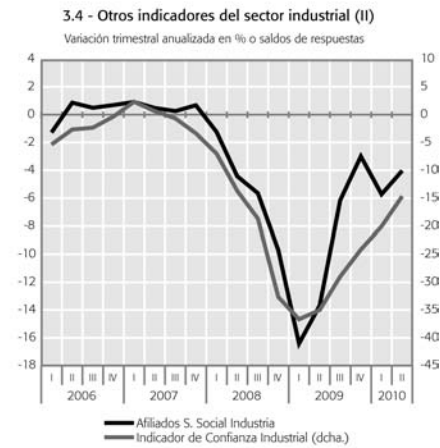
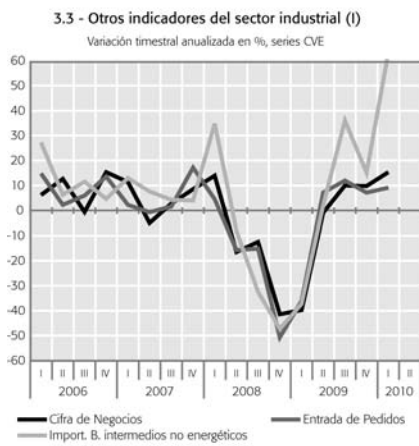
Gráfico 3

INDICADORES DE ACTIVIDAD INDUSTRIAL Y DE SERVICIOS



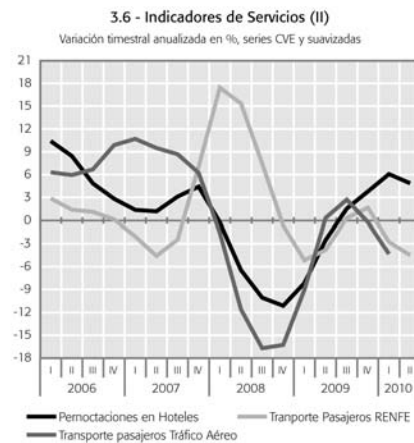
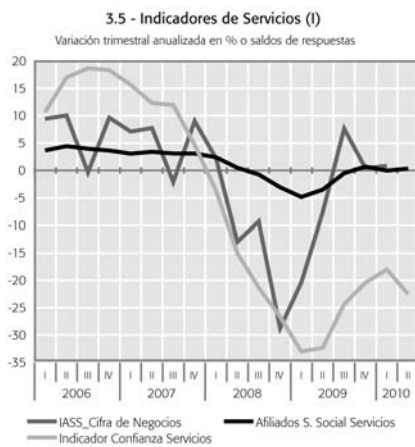
Fuentes: INE (IPI).

Fuente: INE (IPI).



Fuentes: MEH e INE.

Fuentes: Comisión Europea y M. Trabajo.



Fuentes: Comisión Europea, M. Trabajo e INE.

Fuentes: INE, AENA, RENFE y elaboración propia.

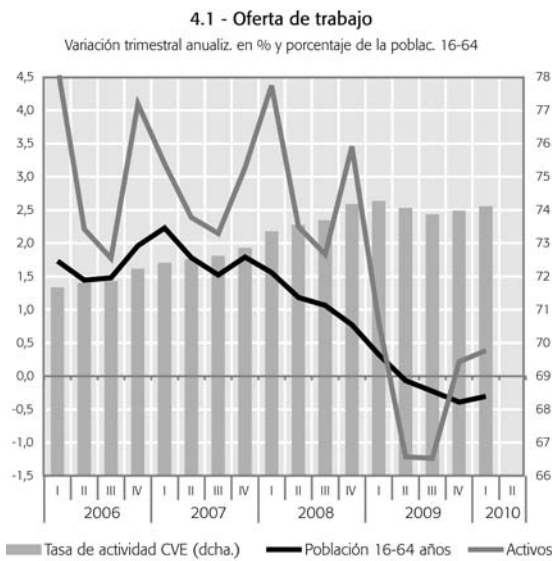
que otros indicadores ya habían avanzado, como el consumo aparente de cemento o el número de afiliados a la Seguridad Social. Este sector representa todavía un 10 por 100 del VAB total de la economía, sólo dos puntos porcentuales menos que antes del inicio de la crisis, y todavía muy por encima del 6 por 100 que representa de media en la zona euro o del 7 por 100 que suponía en España antes del inicio de la burbuja inmobiliaria. Es decir,

aún sigue sobredimensionado, por lo que el ajuste en actividad y empleo se prolongará durante más tiempo.

Los servicios de mercado han vuelto a tasas negativas, con un -0,7 por 100, después de dos trimestres con ligeros crecimientos. Este resultado también era previsto, dada la evolución de indicadores sectoriales como el número de afiliados a la seguridad social o el índice de cifra de ne-

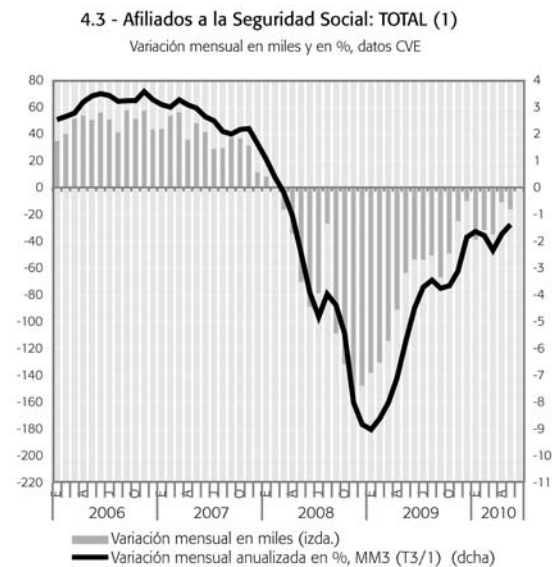
Gráfico 4

INDICADORES DEL MERCADO LABORAL



Fuentes: INE (EPA).

Fuentes: INE (EPA).



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

Fuentes: MTAS.

gocios en los servicios en dicho periodo. Los escasos indicadores disponibles más recientes, relativos a turismo y transporte aéreo de viajeros en abril, están influidos negativamente por la paralización del tráfico a causa de las cenizas volcánicas.

El número de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo moderó su caída unas décimas porcentuales, hasta el 2,3 por 100, mejoría que obedece exclusivamente al incremento del empleo en el sector servicios, pese a la recaída de su actividad. En los demás sectores, la evolución de la ocupación ha empeorado. De acuerdo con la Encuesta de Población Activa, la reducción del empleo en el primer trimestre fue muy semejante a la registrada en el trimestre anterior, también con un empeoramiento en la industria y, sobre todo, en la construcción, y un incremento en los servicios. En el último año la población activa ha presentado una tendencia a la baja, debido en parte al descenso de la población en edad de trabajar y en parte a una reducción de la tasa de actividad (posible efecto desánimo). Esto ha frenado el incremento de la tasa de desempleo, que, pese a ello, se ha situado en el 20 por 100 en el primer cuarto del año.

Más recientemente, los datos de afiliación a la Seguridad Social de abril y mayo reflejan una sensible moderación en el ritmo de caída del empleo, que tendría su origen en el aumento de la ocupación en los servicios y en una intensa ralentización en la destrucción del empleo en la construcción. Esto último probablemente obedecería en buena medida a la compensación del efecto negativo

sobre el empleo en este sector de las malas condiciones meteorológicas en el primer trimestre del año.

La productividad total de la economía ha seguido avanzando a un ritmo elevado, un 2,7 por 100 en el primer cuarto del año, lo que unido al descenso (por primera vez) de la remuneración por asalariado, supone un recorte del 2,9 por 100 de los costes laborales unitarios. La industria es el sector donde mejor han evolucionado estos últimos. El comportamiento de los CLU en España está siendo mejor que en la zona euro, gracias al fuerte crecimiento de la productividad, lo que permite recuperar parte de la competitividad en costes perdida durante los años de expansión. Cabe señalar que esa mejora de la productividad no es tanto la expresión de un aumento genuino de la eficiencia en el uso de los factores productivos, sino un simple efecto estadístico derivado del fuerte recorte de plantillas en actividades de baja productividad, como la construcción. El excedente bruto de explotación por unidad de producto registró una recuperación del 10 por 100, siendo especialmente llamativo el comportamiento de la industria manufacturera, donde el ascenso fue del 28 por 100.

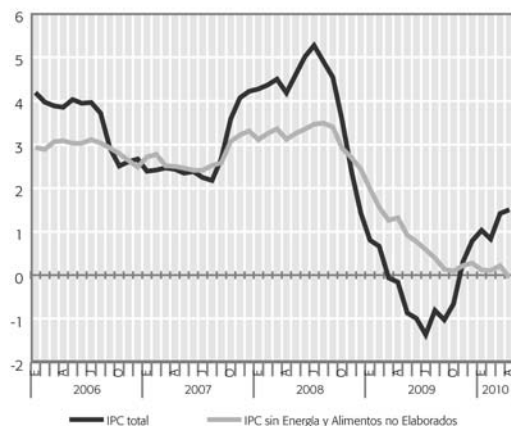
El deflactor del PIB creció un 4,2 por 100, aunque el del consumo de los hogares registró una variación nula. El incremento responde al ascenso registrado por el deflactor de la formación bruta de capital en bienes de equipo y en construcción, especialmente en otras construcciones, aunque, según las cifras de la CNTR, también se ha incrementado, sorprendentemente, el deflactor de construcción de viviendas, tras cinco trimestres consecutivos de descensos.

Gráfico 5

INDICADORES DE PRECIOS

5.1 - Índice de Precios de Consumo

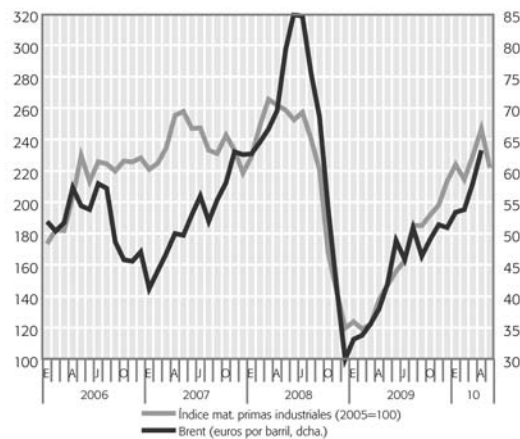
Variación interanual en porcentaje



Fuente: INE (IPC).

5.2 - Precios materias primas en euros

Euros e índice



Fuente: The Economist y MEH.

La tasa de inflación, según el IPC, ha continuado en los primeros cinco meses del año la tendencia ascendente iniciada a finales del pasado año, hasta un 1,8 por 100 en mayo —dato provisional del índice armonizado—, como consecuencia del ascenso de las tasas interanuales de incremento de los precios de los productos energéticos y de los alimentos. La tasa subyacente, que refleja mejor las tensiones inflacionistas de la economía, se ha movido, por el contrario, a la baja, hasta situarse en negativo en abril. Probablemente dicha tasa negativa sea transitoria y obedezca a las distorsiones que el efecto del adelanto de la Semana Santa ha introducido en el comportamiento de los precios de los servicios. Pero, en cualquier caso, es un indicador claro de la debilidad del consumo.

4. Los agentes privados ajustan sus desequilibrios financieros

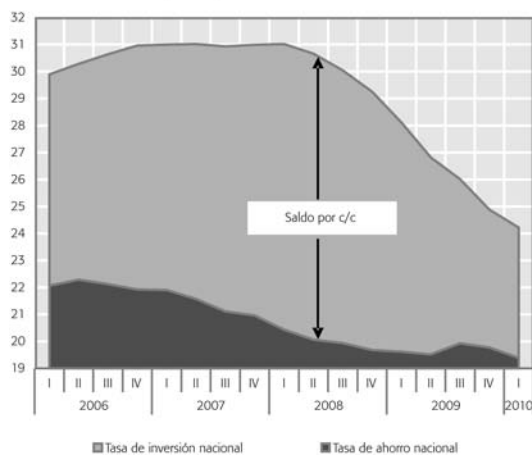
En el primer trimestre de 2010 continuó la corrección del déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente, que fue un 21 por 100 inferior al registrado en el mismo período del año anterior. No obstante, el ritmo de descenso es notablemente más lento que en el pasado ejercicio. El déficit por cuenta corriente en porcentaje del PIB se situó en un 5 por 100 (media móvil de cuatro trimestres), cuatro décimas porcentuales menos que en el trimestre anterior, y menos de la mitad del alcanzado en el punto álgido de la etapa expansiva, a mediados de 2008. Por el lado de la cuenta finan-

Gráfico 6

AHORRO Y CAPACIDAD O NECESIDAD DE FINANCIACIÓN

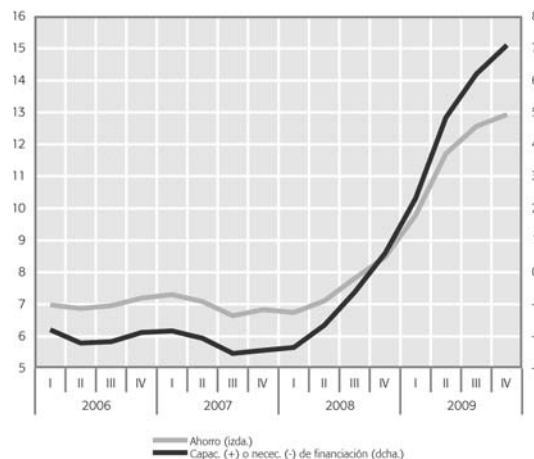
6.1 - Ahorro, inversión y saldo por c/c. Total Economía

Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 términos



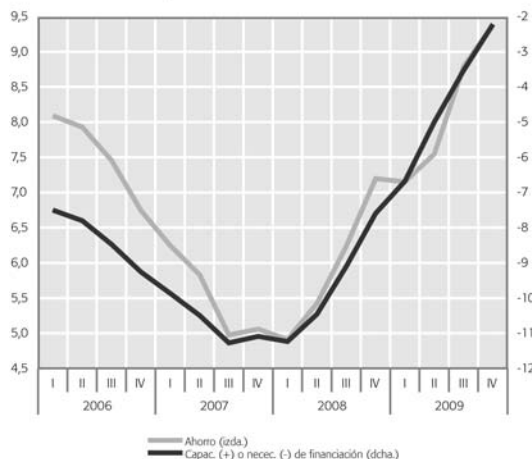
6.2 - Ahorro y capacidad de financiación de los hogares

Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 términos



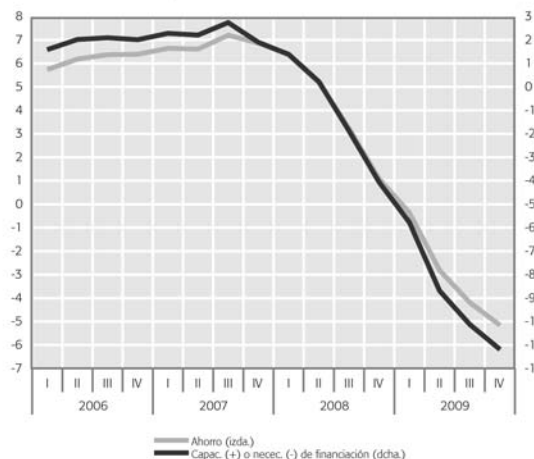
6.3 - Ahorro y capacidad de financiación de las sociedades no financieras

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).

ciera, cabe destacar la recuperación experimentada por las entradas netas de inversión directa, aunque los flujos netos de inversión de cartera se han vuelto negativos y las entradas netas por otras inversiones han descendido.

Desde el punto de vista del equilibrio entre ahorro e inversión, la mejora del saldo corriente procede de la caída de la tasa de inversión de la economía, que en el primer trimestre de 2010 fue del 23,6 por 100 del PIB, muy por debajo del 30 por 100 de antes de la crisis. La tasa de ahorro total de la economía apenas ha aumentado —en 2009 fue del 19,8 por 100 del PIB—, pese al fuerte aumento del ahorro privado desde el 18,6 por 100 del PIB en 2008 hasta el 25 por 100 en 2009, lo que se explica por la fuerte caída del ahorro público hasta cifras negativas.

En el caso de los hogares, la tasa de ahorro ascendió hasta un máximo histórico del 18,8 por 100 de su renta disponible en 2009, lo que unido a la caída de su inversión ha supuesto la generación de una capacidad de financiación positiva del 7,1 por 100 del PIB, tras varios años de necesidad neta de financiación. Esto ha permitido a las familias reducir algo su endeudamiento, tanto en términos absolutos como relativos. Su nivel de deuda en porcentaje de su renta disponible bruta fue del 125,4 por 100, en comparación con un 130 por 100 en el punto álgido de la fase expansiva.

Las sociedades no financieras también han reducido su necesidad de financiación por la vía del aumento de la tasa de ahorro y la reducción de la inversión. En 2009 dicha necesidad fue del 2,2 por 100 del PIB, frente a más del 11 por 100 antes de la crisis. Su endeudamiento se ha reducido ligeramente en términos absolutos, aunque no en relación al PIB, ya que la caída de este último ha sido mayor.

En su conjunto, los agentes privados han cambiado de signo su necesidad de financiación, que en 2009 se ha convertido en capacidad neta de financiación. Es decir, se encuentran en pleno proceso de ajuste de sus desequilibrios y saneamiento de sus balances, proceso que aún no ha concluido. Sin embargo, el impacto sobre la necesidad de financiación total de la economía se ha visto contrarrestado en parte por el fuerte aumento de la necesidad de financiación del sector público, que en 2009 se disparó en más de siete puntos porcentuales, hasta el 11,2 por 100 del PIB.

5. Previsiones 2010-2011

El resultado de la CNTR del primer trimestre del año ha sido mejor de lo esperado, aunque esto se explica básicamente por el comportamiento del consumo de las AA.PP. ya

que el resto de los componentes de la demanda, que constituye en su mayor parte la demanda privada, ha sufrido en su conjunto un empeoramiento en comparación con el trimestre anterior, a causa de la recaída de la inversión.

Las previsiones para 2010 y 2011 se han revisado para incorporar los resultados de la CNTR del primer trimestre del año, así como las medidas de ajuste fiscal aprobadas el 20 de mayo por el gobierno. La tasa de crecimiento del PIB para 2010 se mantiene en el -0,7 por 100, mientras que la prevista para 2011 se ha recortado en cinco décimas porcentuales, hasta el 0,3 por 100. El motivo de la revisión a la baja se encuentra en el impacto de las nuevas medidas de ajuste fiscal. Las previsiones anteriores ya incorporaban el efecto de las medidas contenidas en el Plan de Estabilidad presentado por el Gobierno el pasado mes de febrero, y sobre las mismas se ha sumado el efecto de las decisiones más recientes. Dicho efecto se estima que será reducido en 2010, del orden de dos o tres décimas porcentuales, que en buena medida procedería del impacto negativo sobre la confianza del consumidor de dichas medidas y de los efectos de la intensificación de la crisis financiera, contrarrestando el efecto al alza sobre las previsiones que se derivaría del hecho de que el crecimiento en el primer trimestre fue mejor de lo esperado, de modo que la previsión final para este año no sufre modificaciones. El próximo año, el efecto de dichas medidas sobre el crecimiento será más intenso. De las cinco décimas de recorte de las previsiones, puede estimarse que tres décimas obedecen a la reducción de la inversión pública y el resto a las demás medidas, así como a los efectos multiplicadores negativos.

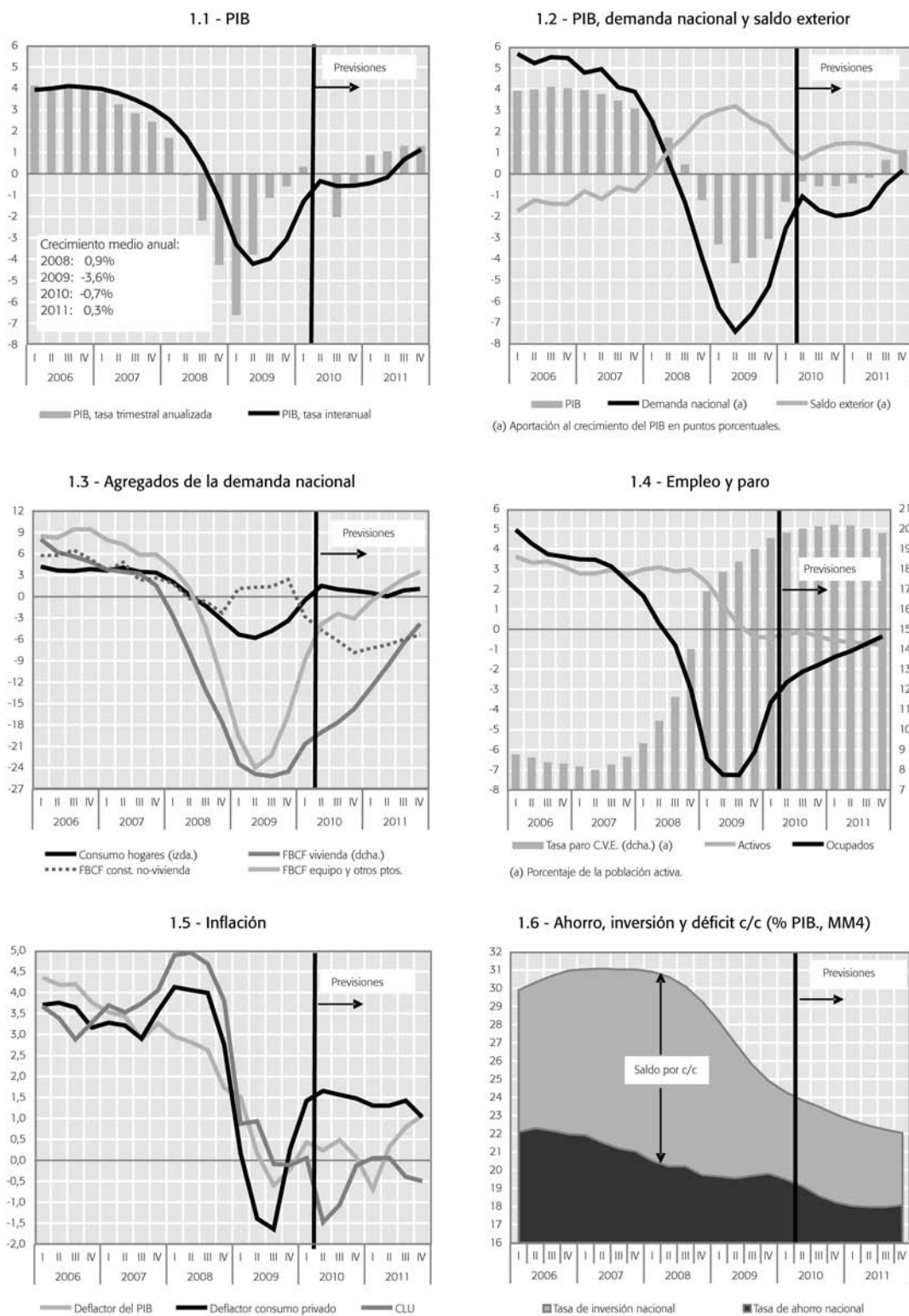
Aún existen muchos factores que van a seguir lastrando el crecimiento económico: el nivel de endeudamiento privado sigue siendo muy elevado, no se ha terminado de corregir el exceso de capacidad productiva en el sector de la construcción, el stock de viviendas sin vender no se ha reducido, las entidades financieras siguen saneando sus balances y la competitividad perdida en los últimos años en términos de costes laborales unitarios no se ha recuperado. El fuerte incremento del ahorro y el reducido nivel de la tasa de inflación subyacente indican que los mecanismos de ajuste cíclico están en marcha, pero los desequilibrios acumulados durante los años de expansión han sido muy elevados y su depuración llevará todavía bastante tiempo.

A esto se añade el impacto de los planes de ajuste fiscal que se están poniendo en marcha no sólo en España sino también en el resto de Europa, que frenarán la recuperación de la economía española a corto plazo por la vía de su efecto sobre la demanda interna y sobre las exportaciones. Además, no se pueden descartar nuevos episo-

Gráfico 7

PREVISIONES FUNCAS PARA 2010-2011. PERFIL TRIMESTRAL

Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario



Fuentes: INE (CNTR) hasta 2010-I T; Previsiones FUNCAS posteriormente.

dios de turbulencias en los mercados financieros, que podrían elevar aún más el coste de la deuda pública, obligando a realizar un ajuste fiscal aún mayor y dificultar el acceso a financiación exterior por parte de las entidades financieras y no financieras españolas, lo que acentuaría la restricción de crédito. Ciertamente, la consolidación fiscal producirá efectos positivos sobre el potencial de crecimiento, pero estos efectos se harán notar a medio plazo, no de forma inmediata.

Para el segundo trimestre de este año se espera un estancamiento del PIB. Por un lado, se prevé una notable caída del consumo público y el mantenimiento de la tendencia a la baja de la inversión en construcción, pero, en sentido contrario, se espera una aceleración del consumo privado a causa del efecto anticipación a la entrada en vigor de la subida del IVA y de la terminación de las ayudas a la compra de automóviles. Aunque este efecto podría ser en parte contrarrestado por el impacto negativo de las medidas de recorte del gasto sobre la confianza de los consumidores. En los trimestres tercero y cuarto el PIB volverá a tasas negativas, a causa de la compensación del efecto anticipación señalado, así como por el efecto del recorte del gasto y la inversión públicos. En 2011 las tasas de crecimiento intertrimestral serán positivas y con una ligera tendencia ascendente, aunque se mantendrán en todo momento en niveles muy moderados.

El consumo de los hogares en 2010 ha sido revisado al alza hasta un crecimiento del 0,7 por 100, debido sobre todo a los resultados más favorables de lo esperado registrados por esta variable en el primer trimestre. Sin embargo, la tasa prevista para 2011 se ha recortado seis décimas por el impacto directo sobre las rentas y las expectativas de los hogares de las medidas de ajuste del gasto público, así como por el efecto indirecto de las mismas sobre el menor crecimiento de la economía y del empleo. En todo caso, se ha hecho la hipótesis de que dichos efectos serán en parte compensados por una reducción de 0,6 puntos de la tasa de ahorro de los hogares. La capacidad de crecimiento del consumo durante los próximos años va a ser limitada a causa del elevado endeudamiento de las familias. Además, los tipos de interés ya no van a seguir descendiendo; su recorrido a partir de ahora sólo puede ser al alza, por lo que la carga de la deuda volverá a incrementarse. No cabe esperar, por tanto, una recuperación sólida de la economía sustentada sobre esta variable. La tasa de crecimiento del consumo público de 2010 y 2011 se ha revisado tres décimas a la baja cada año, hasta -1,3 por 100 y -1,9 por 100 respectivamente, no tanto por los efectos directos de las últimas medidas de ajuste fiscal (la reducción de los sueldos de los funcionarios no reduce el consumo público real, sino su deflactor), sino por el efecto inducido sobre el gasto de las administraciones públicas

del nuevo escenario surgido a partir de la crisis de la deuda soberana.

La variación esperada de la formación bruta de capital en bienes de equipo se ha revisado al alza en 2010, hasta -4,7 por 100, en línea con la mejor previsión de crecimiento de las exportaciones, y se mantiene en el 1,5 por 100 en 2011. Cabe esperar que el avance en el proceso de saneamiento de las entidades financieras, así como la previsible reforma del mercado laboral —aunque difícil de valorar al no conocerse aún su contenido— y los propios mecanismos de ajuste del ciclo induzcan ya un crecimiento positivo a partir del primer trimestre del próximo año.

El mayor ajuste a la baja de las previsiones dentro del agregado de la inversión corresponde al componente de construcción no residencial, que se han recortado hasta un -5,4 por 100 y un -6,4 por 100 para este año y el próximo, respectivamente, por el recorte de la inversión pública. Para la construcción residencial, se siguen esperando tasas intertrimestrales negativas, aunque descendentes, durante todo el periodo considerado, ya que el ajuste del sector aún no se ha completado y todavía existe un elevado *stock* de viviendas sin vender.

En cuanto al sector exterior, se ha elevado la previsión de crecimiento de las exportaciones para este año hasta un 7,5 por 100 —y, consecuentemente, también la de las importaciones debido a la estrecha correlación entre ambas variables—, a la vista del buen comportamiento que han presentado en los últimos trimestres, además de la depreciación del euro y del mejor clima económico fuera de la UE. No obstante, la previsión para 2011 se ha recortado hasta un 5,6 por 100 a causa del impacto sobre la demanda externa de las medidas de ajuste fiscal anunciadas por los gobiernos de las mayores economías europeas. El crecimiento previsto de las importaciones en dicho año se ha rebajado incluso en mayor medida, puesto que al efecto de un crecimiento menor de las exportaciones hay que añadir el de una demanda interna más débil. De este modo, aunque la contribución esperada al crecimiento del sector exterior se mantiene sin cambios para este año, se ha elevado hasta 1,3 puntos porcentuales para el próximo, lo que no será suficiente para contrarrestar la menor aportación prevista de la demanda nacional por las razones ya expresadas.

La evolución del empleo en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo ha sido algo mejor de lo que se había anticipado tras conocerse las cifras de afiliación a la Seguridad Social en el primer trimestre, por lo que se recorta en dos décimas la previsión de descenso estimada para este año, hasta un 2,6 por 100. Pero la

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
1. PIB y agregados, precios constantes					
PIB, pm	3,7	0,9	-3,6	-0,7	0,3
Consumo final hogares	3,8	-0,6	-5,0	0,7	0,6
Consumo final administraciones públicas	4,3	5,5	3,8	-1,3	-1,9
Formación bruta de capital fijo	6,2	-4,4	-15,3	-8,2	-3,4
Equipo y otros productos	6,8	-2,8	-20,7	-4,7	1,5
Construcción	9,2	-5,5	-11,2	-10,7	-7,1
Construcción residencial	5,4	-10,3	-24,5	-18,4	-8,4
Construcción no residencial	7,7	-0,4	1,6	-5,4	-6,4
Exportación bienes y servicios	6,7	-1,0	-11,5	7,5	5,6
Importación bienes y servicios	9,3	-4,9	-17,9	2,6	0,7
Demanda nacional (a)	4,6	-0,5	-6,4	-1,8	-0,9
Saldo exterior (a)	-0,8	1,4	2,8	1,1	1,3
PIB precios corrientes: - millardos de euros	--	1088,5	1051,2	1047,1	1054,3
- % variación	7,4	3,4	-3,4	-0,4	0,7
2. Inflación, empleo y paro					
Deflactor del PIB	3,6	2,5	0,2	0,3	0,4
Deflactor del consumo de los hogares	3,1	3,7	-0,7	1,5	1,3
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,2	-0,6	-6,7	-2,6	-0,9
Productividad por p.t.e.t.c.	0,4	1,5	3,3	1,9	1,2
Remuneración de los asalariados	7,2	5,3	-3,1	-1,4	0,0
Excedente bruto de explotación	7,3	5,7	-1,0	0,1	1,6
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,2	6,1	3,7	1,2	1,0
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,8	4,6	0,4	-0,7	-0,2
Tasa de paro (EPA)	11,9	11,3	18,0	19,9	20,0
3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)					
Tasa de ahorro nacional	22,2	19,7	19,8	18,3	18,1
- del cual, ahorro privado	18,9	18,6	25,0	22,7	20,1
Tasa de inversión nacional	26,6	29,3	24,9	23,1	22,1
- de la cual, inversión privada	23,1	25,4	20,5	19,0	18,6
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-4,4	-9,5	-5,1	-4,8	-4,0
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,4	-9,1	-4,7	-4,4	-3,6
- Sector privado	-2,5	-5,0	6,5	5,7	3,3
- Sector público (déficit AA.PP.)	-0,9	-4,1	-11,2	-10,1	-6,9
Deuda pública bruta	53,4	39,7	53,2	65,8	74,8
4. Otras variables					
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	12,2	12,9	18,8	17,6	16,0
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	82,3	127,6	125,4	120,5	117,6
EURIBOR 3 meses (% anual)	3,6	4,6	1,2	0,7	1,3
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	4,9	4,4	4,0	4,1	4,4
Tipo efectivo nominal euro (% variac. anual)	--	4,7	0,7	-7,6	-3,1

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

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

caída esperada para el año próximo se eleva hasta un 0,9 por 100, en consonancia con el menor crecimiento previsto. No veremos tasas positivas de creación de empleo quizás hasta finales del próximo año, y en todo caso serán muy modestas. La tasa de paro se situará en el 19,9 por 100 de media en el año actual, unas décimas más de lo estimado en las previsiones anteriores pese a la estimación ligeramente menos negativa para el empleo, lo que se explica por el ajuste al alza realizado en la previsión de la población activa. La tasa media anual de desempleo de 2011 se eleva hasta el 20 por 100.

La productividad seguirá aumentando este año y el próximo a tasas relativamente elevadas, aunque menores a las observadas en los dos últimos años: un 1,9 por 100 y un 1,2 por 100 respectivamente. La remuneración por asalariado se incrementará en una medida muy inferior a los últimos años, de modo que los costes laborales unitarios descenderán un 0,7 por 100 en 2010 y un 0,2 por 100 y

2011. Ya en 2009 la evolución de esta variable fue mejor a la media de la UE, lo que permitió recuperar algo de la competitividad perdida durante los años de crecimiento, y esta tendencia se mantendrá en los dos próximos años.

La tasa de ahorro de los hogares alcanzó previsiblemente su máximo en 2009 y se reducirá significativamente a lo largo de 2010 y 2011, aunque se mantendrá por encima de su media histórica. Pese a ello, la tasa total de ahorro nacional seguirá situándose por debajo de la inversión, en parte debido a la contribución negativa del ahorro público, de modo que el déficit por cuenta corriente, aunque en retroceso, continuará en niveles relativamente elevados: un 4,8 por 100 del PIB este año y un 4,0 por 100 el próximo.

Los planes de ajuste fiscal conducen a una revisión a la baja del déficit público previsto hasta un 10,1 por 100 en 2010 y un 6,9 por 100 en 2011.