

Previsiones económicas para España 2010-2011 (9 de diciembre de 2010)

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

1. Evolución reciente de la economía española

En el tercer trimestre de 2010 el PIB prácticamente se estancó, con una variación intertrimestral del 0,06 por 100 en tasa anualizada (en adelante las tasas intertrimestrales se expresarán en estos términos), mientras que la cifra del segundo trimestre se ha revisado ligeramente al alza hasta un 1,1 por 100 (antes un 0,7 por 100). Con este resultado la tasa interanual se sitúa en el 0,2 por 100, en positivo por primera vez desde el tercer trimestre de 2008. El empeoramiento del resultado trimestral en comparación con el trimestre anterior ha resultado de la recaída de la demanda nacional. Las **aportaciones** de esta última y del sector exterior, que en los dos primeros trimestres del año habían vuelto a presentar el mismo patrón que en la etapa de crecimiento económico (positiva para la primera y negativa para la segunda), interrumpiendo con ello el proceso de corrección de los desequilibrios que se había puesto en marcha desde el inicio de la crisis, han vuelto a cambiar de signo: la demanda nacional ha decaído 5,4 puntos porcentuales al crecimiento intertrimestral, mientras que la demanda externa neta ha aportado 5,5 pp.

El **consumo** registró un retroceso del 4,4 por 100 intertrimestral, tras el fuerte repunte observado en el trimestre anterior (que además ha sido revisado al alza hasta un 6 por 100). Esta recaída es la compensación del adelanto hacia el segundo trimestre derivado de la subida del IVA y del final de los estímulos fiscales a la compra de automóviles, y es consistente con los resultados de indicadores como las ventas minoristas o las ventas de automóviles, aunque quizás algo mayor de la prevista. El consumo de las AA.PP. se contrajo un 1,5 por 100.

La **formación bruta de capital fijo** intensificó su tasa negativa hasta un -11,3 por 100, con caídas tanto en el componente de **bienes de equipo** como en el de la construcción. Con respecto al primero de ellos, en el tercer trimestre su variación ha vuelto a ser negativa, con una tasa del -19,1 por 100, tras cuatro trimestres con tasas positivas, muy difíciles de justificar desde el punto de vista de los fundamentos de este componente de la demanda, y por tanto, con pocas probabilidades de tener continuidad. Indicadores como las disponibilidades de bienes de equipo, las ventas de vehículos de carga o las ventas de grandes empresas de bienes de equipo ya apuntaban hacia un empeoramiento en la evolución de esta variable en el tercer trimestre del año. La inversión en **vivienda** continúa en tasas muy negativas, mientras que en **otras construcciones** se ha intensificado la caída reflejando los recortes en la inversión pública. El conjunto de la inversión en construcción ha empeorado hasta una caída intertrimestral del 12,2 por 100.

Las **exportaciones** prácticamente se han estancado (crecen un 0,3 por 100), frente a los fuertes crecimientos de los trimestres anteriores, mientras que las **importaciones** han caído con intensidad (-18,7 por 100). Esto significa, en líneas generales, que la caída de la demanda interna del tercer trimestre se ha concentrado en gran medida en los productos importados, lo que explica que no se haya reflejado en una caída del PIB.

Desde la perspectiva de la **oferta**, solo ha crecido el VAB en el sector de energía (6,3 por 100) y de servicios de mercado (3,4 por 100). En este último, además, el crecimiento se ha acelerado en comparación con el trimestre anterior, aunque los indicadores de actividad no apuntan claramente a un resultado tan positivo. En la industria ma-

nufacturera el VAB ha caído un 4,9 por 100 después de tres trimestres de crecimientos, en línea con los retrocesos de indicadores como el IPI o el índice de cifra de negocios en la industria. El VAB de la construcción decreció un 7,4 por 100 y el de los servicios no de mercado, un 0,9 por 100.

El número de **puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo** ha descendido un 1,3 por 100, frente a un 0,6 por 100 en el trimestre anterior. Solo ha crecido en los servicios de mercado y en la agricultura, un 2,5 por 100 y un 1,7 por 100 respectivamente. La **productividad** sigue aumentando, aunque a un ritmo decreciente. La evolución de esta variable, unida al crecimiento moderado de las remuneraciones salariales, ha supuesto una nueva reducción de los **costes laborales unitarios** medios del conjunto de la economía. No obstante, dicha reducción se concentra en los servicios de no mercado, como consecuencia del recorte de los sueldos de los asalariados públicos. En los sectores de mercado no agrarios las remuneraciones por trabajador han crecido más que su productividad, encareciendo, por tanto, los costes laborales unitarios de dichos sectores en el tercer trimestre, siendo este el primer aumento de los mismos desde hace dos años.

El **deflactor** del PIB ha aumentado un 2,6 por 100, aunque, desde el punto de vista de la oferta, el incremento obedece, al igual que viene sucediendo desde hace varios trimestres, al incremento del deflactor de los impuestos, mientras que el del VAB a precios básicos está en tasas negativas. Esto, unido al aumento de los costes laborales por unidad producida en los sectores de mercado no agrarios (excluyendo agricultura y servicios de no mercado) supone un nuevo recorte del **excedente bruto de explotación** por unidad de producto en dichos sectores. Es decir, que los márgenes empresariales siguen sin recuperarse.

2. Previsiones 2010-2011

El empeoramiento de los resultados económicos que ha tenido lugar en el tercer trimestre del año era previsto, aunque se esperaba que este fuera algo más intenso de lo reflejado por esa tasa nula de crecimiento del PIB. Los resultados de los indicadores de consumo e inversión concuerdan con la caída de la demanda nacional que recoge las cifras de CNTR, aunque esta caída es superior a lo que parecen apuntar dichos indicadores. Pero los indicadores de actividad económica sectoriales, como el índice de producción industrial o los índices de cifra de negocios en la industria y en los servicios, han exhibido caídas notables en dicho periodo, lo que no es consistente con el hecho reflejado por las cifras de CNTR de que la aportación positiva del sector exterior ha compensado la caída de la de-

manda nacional salvando al PIB de registrar una tasa negativa.

Las cifras del tercer trimestre indican, por otra parte, que la economía ha vuelto a la senda de la corrección de los desequilibrios que había abandonado en los dos primeros trimestres de este año. Durante los mismos, el consumo volvió a crecer por encima de la renta, dando lugar a un descenso del ahorro, a una interrupción del proceso de saneamiento de los balances de los hogares y a un aumento del endeudamiento y del déficit exterior. Los resultados del tercer trimestre apuntan a que, como se esperaba, se trató de una interrupción transitoria debido al efecto adelanto por el aumento del IVA y el final de los estímulos a la adquisición de automóviles, y confirman que el crecimiento experimentado por la demanda nacional era insostenible, puesto que las condiciones de fondo aún no favorecen una recuperación sólida y sostenida de la misma.

Se ha procedido a modificar las previsiones de crecimiento para 2010 y 2011 para incorporar los resultados de la CNTR del tercer trimestre, así como de las revisiones de los trimestres anteriores y la información más reciente. **La previsión de crecimiento del PIB para 2010 se ha elevado en dos décimas porcentuales, hasta el -0,2 por 100, mientras que la previsión para 2011 se ha revisado al alza en cuatro décimas porcentuales hasta el 0,8 por 100.** No obstante, existen importantes riesgos que pueden condicionar el cumplimiento de esta última previsión. El primero de ellos procede de la situación del sector financiero. En un contexto de continuación del deterioro de los resultados de las entidades financieras y de necesidad de aumentar las provisiones, una posible retirada de las medidas extraordinarias de liquidez por parte del Banco Central Europeo podría producir el efecto de restringir aún más el crédito. El otro riesgo importante resulta de las tensiones que de forma periódica vienen produciéndose en los mercados de deuda pública, y de que estas se desplacen en algún momento hacia la deuda española, que, desde el verano, ha conseguido mantenerse fuera del epicentro de las turbulencias y solo ha sido tangencialmente afectada por las mismas.

El perfil trimestral previsto sigue siendo de tasas positivas pero moderadas y con una lenta tendencia ascendente. El crecimiento previsto del **consumo de los hogares** para 2010 sigue siendo de un 1,2 por 100, y la tasa correspondiente a 2011 se ha revisado ligeramente al alza hasta un 1 por 100. El **consumo de las AA.PP.** será negativo este año y el próximo.

La variación esperada de la formación bruta de capital fijo en 2010 se ha revisado ligeramente a la baja, debido al resultado algo peor de lo esperado en el tercer trimestre

Cuadro 1

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA, 2010-2011 (FUNCAS)

Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Fecha: 8-12-10

| | Datos observados | | | Previsiones FUNCAS | | Variación de las previsiones (a) | |
|--|--------------------|-------------|-------------|--------------------|-------------|----------------------------------|------------|
| | Media 1996-2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2010 | 2011 |
| 1. PIB y agregados, precios constantes | | | | | | | |
| PIB, pm | 3,7 | 0,9 | -3,7 | -0,2 | 0,8 | 0,2 | 0,4 |
| Consumo final hogares e ISFL | 3,8 | -0,6 | -4,2 | 1,2 | 1,0 | 0,0 | 0,5 |
| Consumo final administraciones públicas | 4,3 | 5,8 | 3,2 | -0,2 | -1,1 | 0,2 | 0,7 |
| Formación bruta de capital fijo | 6,2 | -4,8 | -16,0 | -7,6 | -3,8 | -0,3 | -0,7 |
| Construcción | 5,4 | -5,9 | -11,9 | -11,1 | -7,9 | -0,3 | -1,1 |
| Construcción residencial | 7,6 | -10,7 | -24,5 | -17,6 | -7,3 | 0,3 | 1,0 |
| Construcción no residencial | 3,9 | -0,8 | -0,1 | -6,7 | -8,2 | -0,7 | -2,3 |
| Equipo y otros productos | 7,2 | -3,2 | -21,4 | -2,5 | 1,5 | -0,3 | -0,3 |
| Exportación bienes y servicios | 6,7 | -1,1 | -11,6 | 9,2 | 5,8 | 0,1 | -0,5 |
| Importación bienes y servicios | 9,3 | -5,3 | -17,8 | 4,8 | 0,9 | -1,0 | -0,4 |
| Demanda nacional (b) | 4,6 | -0,6 | -6,4 | -1,1 | -0,5 | 0,0 | 0,4 |
| Saldo exterior (b) | -0,8 | 1,5 | 2,7 | 0,9 | 1,3 | 0,2 | 0,0 |
| PIB precios corrientes: - millardos de euros | -- | 1088,1 | 1053,9 | 1061,3 | 1080,3 | -- | -- |
| - % variación | 7,4 | 3,3 | -3,1 | 0,7 | 1,8 | 0,6 | 0,6 |
| 2. Inflación, empleo y paro | | | | | | | |
| Deflactor del PIB | 3,6 | 2,4 | 0,6 | 0,9 | 1,0 | 0,4 | 0,2 |
| Deflactor del consumo de los hogares | 3,1 | 3,5 | 0,2 | 2,3 | 1,8 | 0,1 | 0,3 |
| Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.) | 3,2 | -0,5 | -6,6 | -2,3 | -0,4 | 0,0 | 0,4 |
| Productividad por p.t.e.t.c. | 0,4 | 1,4 | 3,1 | 2,2 | 1,2 | 0,3 | 0,0 |
| Remuneración de los asalariados | 7,2 | 5,8 | -2,7 | -0,9 | 0,7 | 0,0 | 0,7 |
| Excedente bruto de explotación | 7,3 | 4,8 | -0,5 | -2,3 | 1,2 | -2,9 | -1,5 |
| Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.) | 3,3 | 6,4 | 4,1 | 1,2 | 1,0 | -0,1 | 0,0 |
| Coste laboral por unidad producida (CLU) | 2,8 | 4,9 | 1,0 | -1,0 | -0,2 | -0,4 | 0,0 |
| Tasa de paro (EPA) | 11,9 | 11,3 | 18,0 | 20,0 | 20,4 | 0,0 | 0,1 |
| 3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB) | | | | | | | |
| Tasa de ahorro nacional | 22,2 | 19,4 | 18,9 | 18,3 | 18,2 | 0,5 | 0,3 |
| - del cual, ahorro privado | 18,9 | 18,4 | 24,1 | 22,2 | 20,1 | 0,4 | 0,6 |
| Tasa de inversión nacional | 26,6 | 29,1 | 24,4 | 22,9 | 21,9 | 0,0 | -0,1 |
| - de la cual, inversión privada | 23,1 | 25,2 | 20,0 | 18,9 | 18,6 | 0,1 | 0,2 |
| Saldo cta. cte. frente al resto del mundo | -4,4 | -9,6 | -5,5 | -4,7 | -3,7 | 0,4 | 0,4 |
| Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación | -3,4 | -9,2 | -5,1 | -4,2 | -3,2 | 0,4 | 0,5 |
| - Sector privado | -2,5 | -5,0 | 6,0 | 5,2 | 3,1 | 0,1 | 0,0 |
| - Sector público (déficit AA.PP.) | -0,9 | -4,2 | -11,1 | -9,3 | -6,3 | 0,4 | 0,5 |
| 4. Otras variables | | | | | | | |
| Tasa de ahorro hogares (% de la RDB) | 12,2 | 13,5 | 18,1 | 16,0 | 13,9 | -0,7 | -0,9 |
| Deuda bruta hogares (% de la RDB) | 82,3 | 127,9 | 124,8 | 124,3 | 122,2 | 3,9 | 4,6 |
| Deuda pública bruta, según PDE (% del PIB) | 53,4 | 39,8 | 53,2 | 63,0 | 69,5 | -2,0 | -4,1 |
| Deuda bruta sociedades no financ. (% del PIB) | 82,0 | 136,2 | 140,1 | 140,6 | 136,0 | 9,5 | 11,7 |
| EURIBOR 3 meses (% anual) | 3,6 | 4,6 | 1,2 | 0,8 | 1,3 | 0,0 | -0,2 |
| Rendimiento deuda pública 10 años (% anual) | 4,9 | 4,4 | 4,0 | 3,7 | 4,0 | 0,0 | -0,1 |
| Tipo efectivo nominal euro (% variac. anual) | -- | 4,7 | 0,7 | -7,6 | -0,5 | 0,9 | 4,4 |

(a) Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las anteriores (3-09-2010).

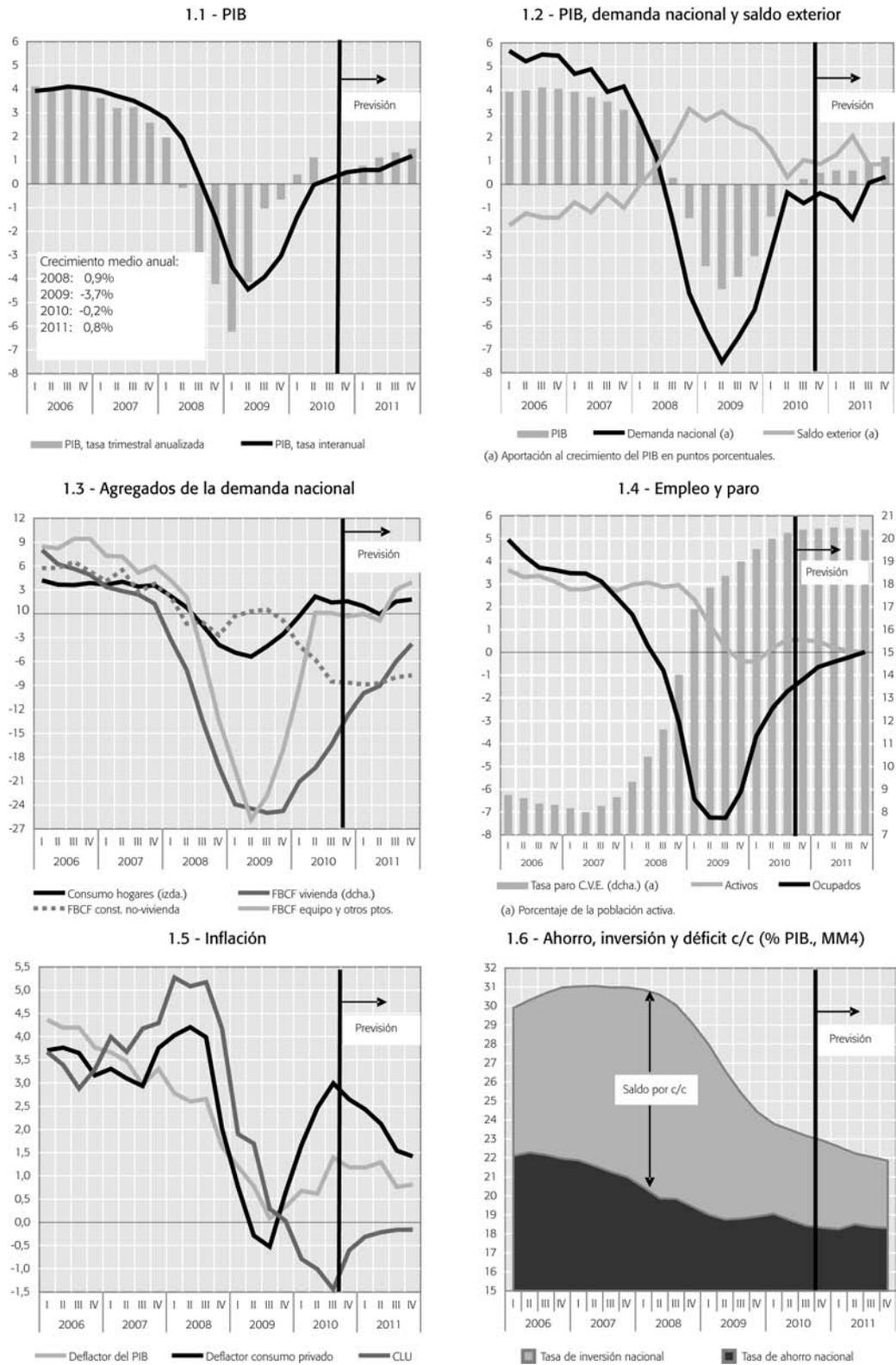
(b) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

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

Gráfico 1

PREVISIONES FUNCAS PARA 2010-2011. PERFIL TRIMESTRAL

Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario



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

del año en esta variable. La inversión en **construcción** seguirá presentando tasas negativas todos los trimestres. La construcción de viviendas aún no ha completado su ajuste y caerá un 17,6 por 100 este año y un 7,3 por 100 el próximo. La construcción no residencial seguirá acusando el ajuste de la inversión pública y registrará tasas negativas del 6,7 por 100 y del 8,2 por 100 en 2010 y 2011, respectivamente. La **inversión en bienes de equipo y otros productos** se situará este año un 2,5 por 100 por debajo del anterior y aumentará un modesto 1,5 por 100 el próximo, esperándose que a partir del primer trimestre de 2011 las tasas trimestrales vuelvan a ser positivas, siempre y cuando no se materialicen los riesgos antes mencionados.

La previsiones para 2010 relativas al **sector exterior** apenas se modifican: las exportaciones crecerán un 9,2 por 100 y las importaciones un 4,8 por 100. Para 2011 se ha revisado ligeramente a la baja el crecimiento esperado de las exportaciones, hasta un 5,8 por 100. Como consecuencia del menor incremento de estas, también se reduce la previsión de importaciones, cuya evolución está muy vinculada a la de aquellas. Para el conjunto de este año y del próximo se mantienen las expectativas de aportaciones al crecimiento negativas de la demanda nacional y positivas del saldo exterior, aunque las aportaciones trimestrales de la primera volverán a ser positivas a lo largo de 2011.

La evolución esperada del **empleo** para 2010 se mantiene en un $-2,3$ por 100 y la correspondiente a 2011 se

ha mejorado en consonancia con el mayor crecimiento previsto del PIB, hasta un $-0,4$ por 100. Hasta la segunda mitad del año no cabe esperar crecimientos en el nivel de empleo, que además serán muy modestos. Solo los servicios de mercado serán capaces de generar empleo en el conjunto del año. La **tasa de paro** prevista apenas varía: un 20 por 100 para 2010 y un 20,4 por 100 para 2011.

Se sigue también esperando que los **costes laborales unitarios** desciendan tanto este año como el próximo, gracias a un crecimiento de la productividad superior a la de las remuneraciones por asalariado. Esto permitirá que se siga recuperando competitividad-precio.

La tasa de **ahorro** de los hogares, que sufrió un brusco descenso en la primera mitad de 2011, se habrá recuperado en parte en el tercer trimestre, pero la tendencia será en cualquier caso a la baja después de haber tocado techo en las etapas más agudas de la crisis. En 2010 se situará en el 16 por 100 de la renta bruta disponible y en 2011, en torno al 14 por 100. El ahorro nacional, debido a la contribución negativa del ahorro público, seguirá siendo inferior a la tasa de inversión, pese a la reducción de esta última, de modo que la balanza de pagos por cuenta corriente seguirá presentando un saldo negativo que ascenderá al 4,7 por 100 en 2010 y al 3,7 por 100 en 2011. Las previsiones de **déficit de las AA.PP.** mejoran en torno a medio punto porcentual del PIB, situándose en el 9,3 por 100 en 2010 y en el 6,3 por 100 en 2011.