

## Recuperación a cámara lenta

María Jesús Fernández y Ángel Laborda<sup>1</sup>

### 1. Introducción

La recuperación de la economía internacional prosigue a buen ritmo, aunque sigue habiendo elementos de incertidumbre, como el encarecimiento del petróleo, agravado en los últimos meses por la situación política en los países árabes, o las tensiones en los mercados de deuda europeos. El rescate de Portugal podría poner fin a estas últimas, pero quizás solo temporalmente, puesto que no está claro que las ayudas proporcionadas por el fondo europeo supongan una solución a largo plazo para problemas que, en el fondo, son de solvencia.

En España, sin embargo, la salida de la crisis sigue siendo muy lenta. Los indicadores relativos a los primeros meses de 2011 vuelven a poner de manifiesto la debilidad de la demanda nacional, con las exportaciones una vez más como principal fuente de crecimiento. La primera solo va a mejorar de forma gradual, y, pese a su dinamismo, las segundas no tienen capacidad, por sí solas, para empujar a la economía española hacia una nueva etapa de crecimiento. El ritmo de la recuperación, por tanto, seguirá siendo débil.

Tras repasar la evolución de la economía en 2010, este artículo realiza una exposición de las condiciones económicas en el arranque del año actual, comenzando por el contexto internacional, para después abordar la coyuntura de la economía española.

### 2. Contexto internacional

La recuperación de la economía mundial comienza a ganar consistencia, al tiempo que se reduce la sensación de incertidumbre y se extiende un clima de mayor optimismo (gráfico 1). Pero aún existen elementos de preocupación procedentes de la crisis de la deuda pública en Europa, así como de la escalada de los precios de las materias primas energéticas y no energéticas en los mercados internacionales. Asimismo, los planes de consolidación fiscal, junto al elevado grado de endeudamiento privado y la situación del sector financiero de numerosas economías desarrolladas siguen limitando la capacidad de crecimiento de su demanda interna, aunque este efecto puede ser contrarrestado por la fortaleza de los países emergentes.

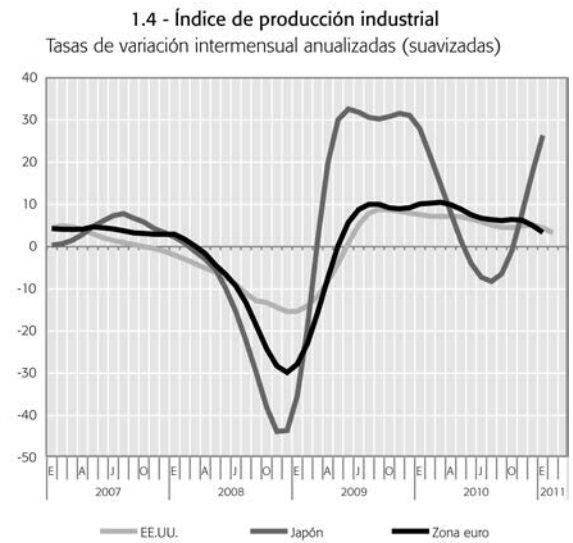
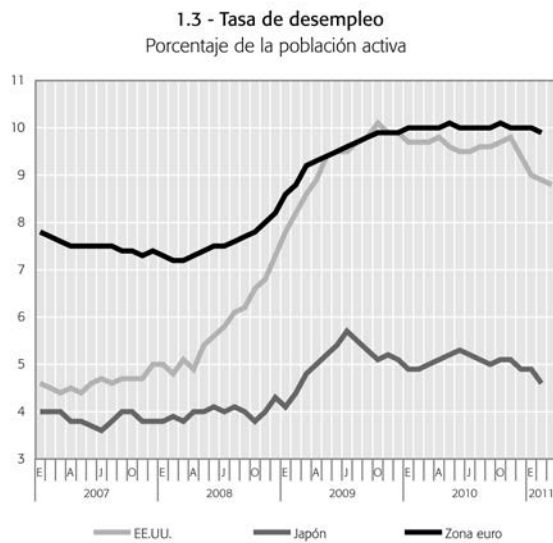
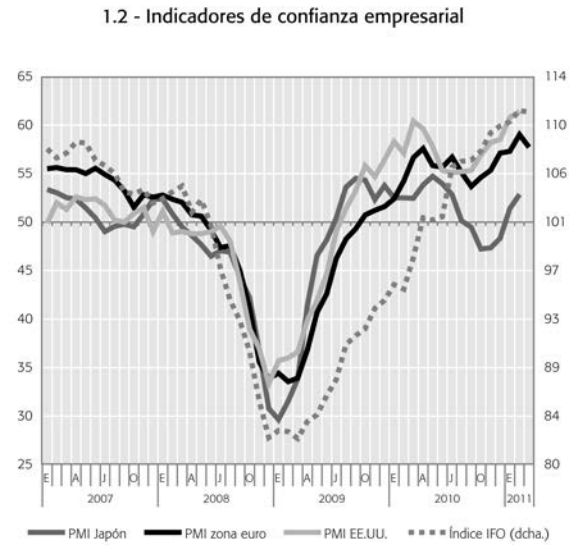
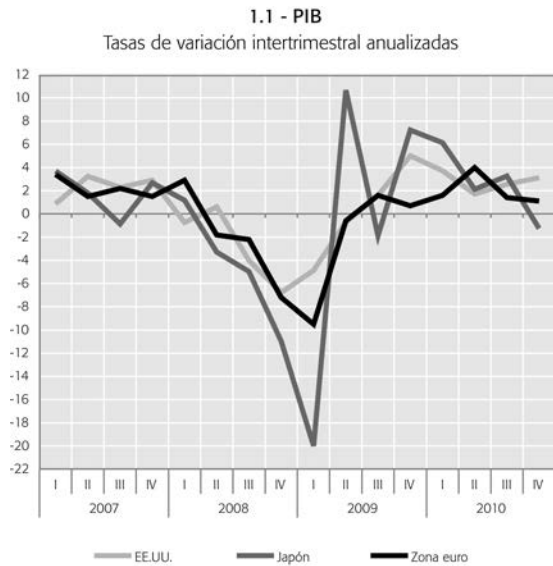
En Estados Unidos el PIB creció un 2,9 por 100 en 2010, cerca de su ritmo tendencial. Pese a ello, la tasa de desempleo, que permanece en un nivel elevado, el 8,8 por 100, se reduce lentamente y la tasa de inflación no muestra signos de descontrol. Ello anima a la Reserva Federal a prolongar por tiempo indefinido su política de expansión cuantitativa y tipos de interés cercanos a cero. El Gobierno tampoco planea recortes drásticos del déficit presupuestario, que en 2010 ascendió al 8,9 por 100 del PIB, y según sus proyecciones no se situará por debajo del 3 por 100 hasta 2016.

Japón creció un 4 por 100 en 2010, aunque sufrió una recaída en el último trimestre. La catástrofe sufrida por este país representa una reducción de su capacidad de producción que se reflejará en un retroceso de su nivel de PIB. No obstante, la abundancia de ahorro acumulado por los japoneses permitirá una rápida restitución del capital produc-

<sup>1</sup> Dirección de Coyuntura y Estadística de FUNCAS.

Gráfico 1

ECONOMÍA INTERNACIONAL



Fuente: MEH, Eurostat.

tivo destruido y por tanto de su capacidad productiva, al tiempo que los trabajos de reconstrucción impulsarán el crecimiento en la segunda mitad del año. El impacto económico del desastre nuclear, sin embargo, puede ser más duradero en sectores como el pesquero. La economía mundial apenas se resentirá, aunque algunos países asiáticos sí podrían sentir las consecuencias de la paralización del tráfico comercial con el país nipón.

La evolución de las principales economías emergentes en 2010 ha estado marcada por un ritmo de crecimiento

vigoroso, el descenso de sus superávits comerciales, el aumento de la inflación y el endurecimiento de sus políticas monetarias. China avanzó un 10,4 por 100 en 2010, con una inflación al alza que en los primeros meses de 2011 se mueve ligeramente por debajo del 5 por 100. India presentó un crecimiento del 11,2 por 100 hasta el tercer trimestre, mientras que Brasil incrementó su PIB un 7,5 por 100. El aumento de la tasa de inflación de este último, que se sitúa por encima del 6 por 100, impulsó al banco central a iniciar a comienzos de 2010 un endurecimiento de su política monetaria, que ha elevado el objetivo de los

tipos de interés hasta el 11,75 por 100, lo que está generando tensiones al alza sobre su divisa.

El crecimiento del PIB en la zona euro fue del 1,7 por 100, algo por debajo de su ritmo tendencial. Tanto la demanda nacional como el sector exterior han contribuido positivamente a dicho avance. Destacan los buenos resultados de Alemania, que creció un 3,5 por 100, muy por encima de los modestos registros cosechados por las otras grandes economías del área, Francia e Italia, con tasas del 1,5 por 100 y del 1,2 por 100, respectivamente. Estos crecimientos apenas han sido suficientes para estabilizar la tasa de paro en torno al 10 por 100. La inflación se ha elevado hasta el 2,6 por 100 en marzo, impulsada por el encarecimiento de las materias primas. Pese a que la tasa subyacente se mantiene contenida en torno al 1,2 por 100 y el crecimiento de la M3 es muy moderado —un 2 por 100—, el Banco Central Europeo, en contraste con la Reserva Federal, ha decidido poner fin a su política de tipos de interés mínimos con una primera subida de estos en el mes de abril hasta el 1,25 por 100.

Las tensiones en los mercados de deuda pública europeos no han cesado durante los primeros meses de 2011. En marzo se acordó la ampliación de la cuantía utilizable del fondo de rescate actualmente en vigor, que dejará de funcionar en junio de 2013, y se aprobó la creación de un fondo permanente que comenzará a funcionar a partir de ese momento. No obstante, no está claro que este fondo, al que Portugal ha sido el último en recurrir, sea realmente una solución o sirva simplemente para retrasar el estallido de problemas que en el fondo son de solvencia. Irlanda y Grecia, pese a haber sido ya rescatados, no han logrado reducir los diferenciales de su deuda con respecto a la alemana, y, al igual que en el caso de Portugal, las medidas para estabilizar las cuentas públicas de estos países, que volvieron a registrar tasas negativas de crecimiento del PIB en 2010, van a impedir su retorno a una senda sólida de crecimiento. España, por su parte, ha conseguido desvincularse de los anteriores, y su prima de riesgo mantiene una tendencia a la baja, cerca ya de los niveles de Italia.

Fuera del área euro, Reino Unido, que creció un 1,3 por 100 en 2010, truncó en el último trimestre su proceso de recuperación, lo que se atribuye al efecto de las severas medidas de ajuste fiscal adoptadas por el nuevo Gobierno.

### 3. Evolución reciente de la economía española

La economía española decreció un 0,1 por 100 en 2010, lo que supone un resultado mejor de lo previsto. El

perfil intertrimestral a lo largo del ejercicio estuvo marcado por el final de los estímulos fiscales a la compra de automóviles en junio y el efecto adelanto sobre las compras derivado del incremento del IVA a partir del 1 de julio. Estos dos factores favorecieron un repunte de la actividad en el segundo trimestre del año, que se compensó en parte con una caída, si bien muy leve, en el tercero. En el conjunto del ejercicio, la aportación de la demanda nacional al crecimiento fue negativa (−1,2 puntos porcentuales) y la del sector exterior fue positiva, al igual que ha venido sucediendo desde el inicio de la crisis, aunque en el segundo trimestre se produjo una reversión transitoria de este patrón, como consecuencia de los efectos antes señalados.

En los primeros meses de 2011 no se han observado cambios significativos en las condiciones económicas. Los indicadores disponibles apuntan a una tasa de crecimiento muy similar a la observada en el cuarto trimestre de 2010 (0,2 por 100), que se seguirá sustentado sobre la demanda externa.

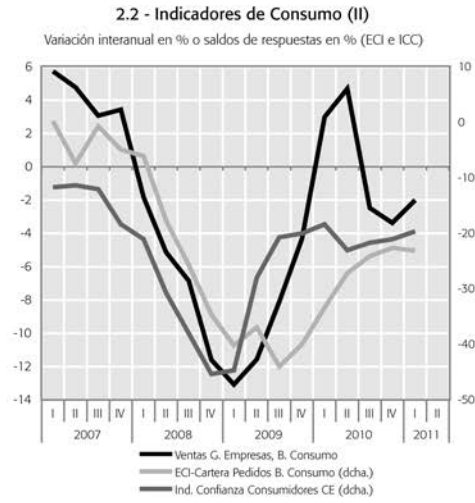
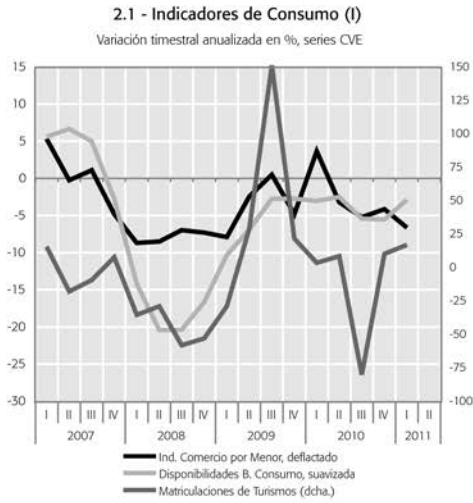
El **consumo de los hogares** creció en 2010 un 1,2 por 100. Este agregado presentó un comportamiento muy diferenciado en la primera y en la segunda mitad del año como consecuencia del final de las ayudas a las compras de automóviles en junio y del adelanto de compras ante la subida del IVA. Estas circunstancias dieron lugar a importantes ascensos en los dos primeros trimestres, y a una caída seguida de una ligera recuperación en los dos siguientes debido a un efecto compensación.

Los indicadores correspondientes a los primeros meses de este ejercicio no reflejan mejoría alguna de esta variable (gráficos 2.1 y 2.2). Las ventas minoristas de enero y febrero han seguido retrocediendo en comparación con el trimestre precedente, al igual que las ventas declaradas por las grandes empresas a la Agencia Tributaria y las pernoctaciones en hoteles de residentes, mientras que las ventas de automóviles crecen ligeramente, pero desde un nivel muy reducido tras la fuerte caída registrada en el tercer trimestre del pasado año. El índice de confianza del consumidor mejoró notablemente en febrero, pero volvió a retroceder fuertemente en marzo, de forma que la media de los tres primeros meses del año apenas mejoró con respecto al trimestre anterior. La cartera de pedidos de bienes de consumo presentó un ligero empeoramiento. El **consumo público** descendió un 0,7 por 100 en el conjunto del ejercicio. También se distinguen dos periodos en la evolución de esta variable: crecimiento en la primera mitad del año y recortes en la segunda, como consecuencia de la adopción de las medidas de ajuste fiscal introducidas en mayo.

La **formación bruta de capital fijo** anotó una variación anual del −7,6 por 100 en 2010. La evolución de la

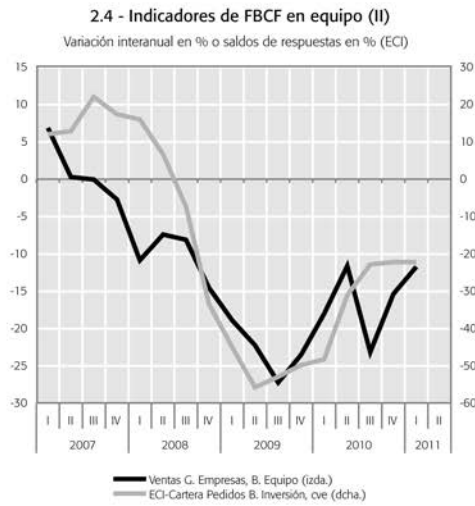
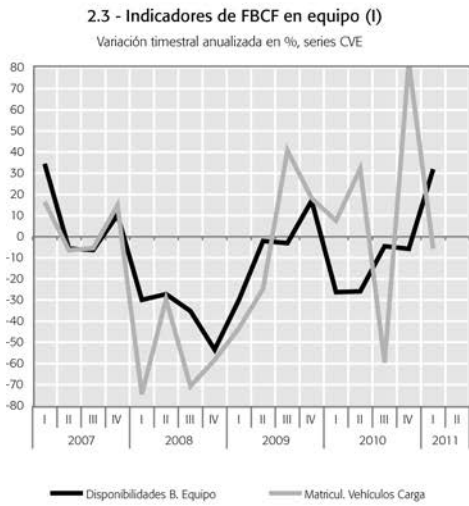
Gráfico 2

INDICADORES DE CONSUMO, INVERSIÓN EN EQUIPO Y CONSTRUCCIÓN



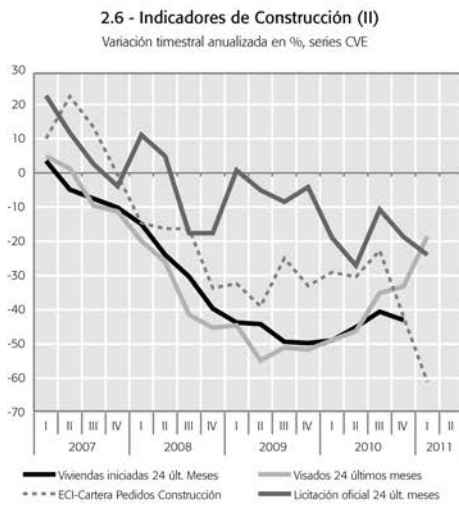
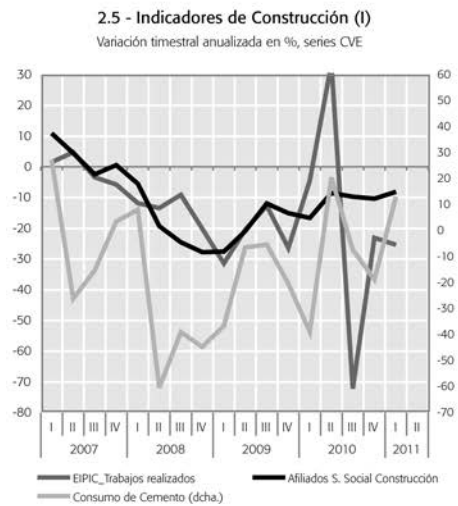
Fuentes: MEH, INE, DGT y elaboración propia.

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.

inversión en **bienes de equipo** fue positiva, con un crecimiento del 1,8 por 100, lo que en un entorno de restricción crediticia y de expectativas desfavorables puede estar recogiendo la inversión realizada por las grandes empresas. Los indicadores relativos a la evolución de esta variable durante el primer trimestre son todavía escasos y divergentes (gráficos 2.3 y 2.4): el índice de disponibilidades de bienes de equipo ha mejorado en enero, al igual que las ventas interiores de grandes empresas de dichos bienes, pero las ventas de vehículos de carga se han reducido y la cartera de pedidos de bienes de equipo en el conjunto del primer trimestre se ha mantenido en el mismo nivel que en el periodo anterior.

En cuanto a la inversión en **construcción**, en 2010 prosiguió su ajuste y retrocedió un 11,1 por 100. Aunque el ritmo de caída de la construcción residencial mantuvo una tendencia a la moderación, en construcción no residencial se intensificó, debido a la paralización de la obra pública. Los indicadores relacionados con esta variable correspondientes al primer trimestre de este año también son escasos aunque apuntan a la continuación de las tendencias anteriores (gráficos 2.5 y 2.6). Los visados de obra nueva siguen descendiendo aunque a un ritmo decreciente, mientras que la licitación oficial agudiza su caída.

Con respecto al **sector exterior**, las exportaciones de bienes y servicios crecieron el pasado año un 10,3 por 100, mientras que las importaciones ascendieron un 5,4 por 100. En el caso solo de bienes, las exportaciones avanzaron un 13,6 por 100 en términos reales, lo que supone un crecimiento ligeramente superior a la media de la zona euro y el más elevado de los últimos trece años, de acuerdo con las cifras de Contabilidad Nacional. El avance de las exportaciones españolas fue solo ligeramente inferior al del comercio internacional, según las últimas estimaciones de la Organización Mundial del Comercio. El ritmo de crecimiento de las importaciones fue inferior al de las exportaciones, lo que hizo posible que la aportación del sector exterior al crecimiento del PIB fuera nuevamente positiva (un punto porcentual). En el mes de enero de 2011, único de 2011 para el que existen datos, las exportaciones han seguido creciendo con fuerza en términos reales, pero también lo han hecho las importaciones. También crecen los ingresos por turismo, aunque mucho menos que los de bienes.

Desde el punto de vista de la oferta, la contracción del PIB en 2010 se explica por la caída de la actividad en el sector de la construcción —y, en menor medida, en la agricultura—, ya que la industria y los servicios de mercado recogieron pequeños incrementos en su nivel de actividad. En cuanto a la **industria manufacturera**, el buen comportamiento de las exportaciones de bienes no se ha tradu-

cido en una expansión significativa de su VAB, que creció solo un 0,9 por 100 el pasado año. Esta escasa repercusión de las exportaciones sobre la actividad se explica, independientemente de la evolución negativa de la demanda nacional, por el relativamente reducido tamaño del sector exportador, además de por el elevado contenido en importaciones de nuestras exportaciones.

El índice de producción industrial de enero y febrero, así como el de cifra de negocios y entrada de pedidos correspondientes a enero han exhibido muy buenos resultados, mientras que el indicador de confianza ha registrado en media en los tres primeros meses del año una mejora con respecto a la media del trimestre anterior, si bien con un sensible retroceso en el mes de marzo. Por otra parte, el exceso de existencias acumuladas durante la crisis ha sido absorbido, y estas se encuentran ya al mismo nivel que antes del inicio de esta. Parece, por tanto, que el crecimiento del VAB industrial se ha acelerado en el primer trimestre, apoyado siempre sobre la demanda externa (gráficos 3.1 a 3.4). En consonancia, la caída del empleo continúa, pero a un ritmo descendente, de acuerdo con las cifras de afiliación a la Seguridad Social.

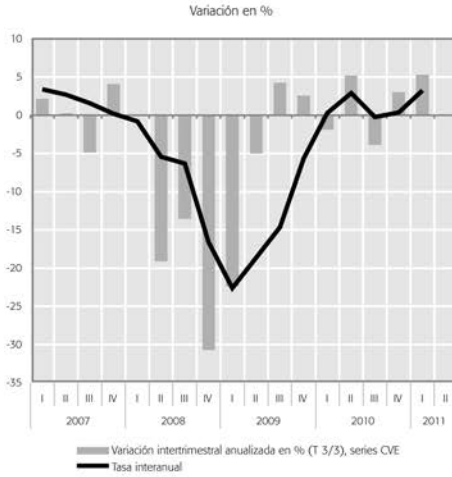
El VAB en el sector de la **construcción** se redujo un 6,3 por 100. Son doce los trimestres consecutivos de caídas intertrimestrales en el volumen de actividad del sector, pese a lo cual este es solo un 16 por 100 inferior al máximo alcanzado en el cuarto trimestre de 2007. En los primeros meses de este año se observan resultados contradictorios en los indicadores relacionados con la actividad en el sector. Por una parte, el consumo de cemento y la producción industrial de materiales para la construcción han arrojado una pequeña recuperación, pero por otra, el índice de producción del sector constructor ha intensificado su caída en enero y el índice de confianza ha sufrido un auténtico hundimiento en el conjunto del primer trimestre, hasta el mínimo de toda la serie histórica iniciada en 1989, al igual que la cartera de pedidos. El número de afiliados a la Seguridad Social, por su parte, ha seguido reduciéndose en el primer trimestre a un ritmo semejante al observado a lo largo del pasado año. Es posible que el incremento en la producción de materiales para la construcción en el primer trimestre esté ligado a su propio ciclo de inventarios más que a la evolución de la actividad del sector de la construcción en el mismo periodo.

Los **servicios de mercado** crecieron un 0,4 por 100 en 2010. Solo el primer trimestre arrojó una tasa intertrimestral negativa. El índice de actividad en el sector ha ralentizado su crecimiento en enero, y el número de afiliados a la Seguridad Social mantiene un ritmo de crecimiento suave, de unas pocas décimas porcentuales, en línea con el exhibido a lo largo de 2010. Los indicadores de con-

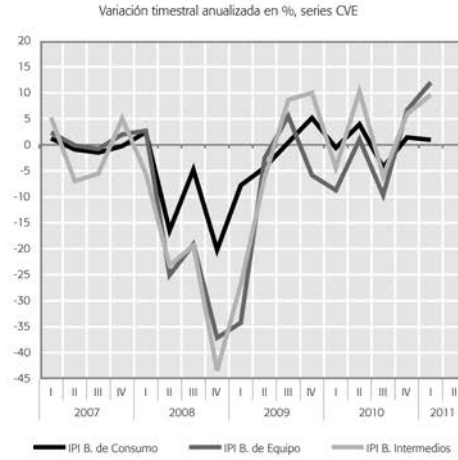
Gráfico 3

INDICADORES DE ACTIVIDAD INDUSTRIAL Y DE SERVICIOS

3.1 - Índice de producción industrial, total



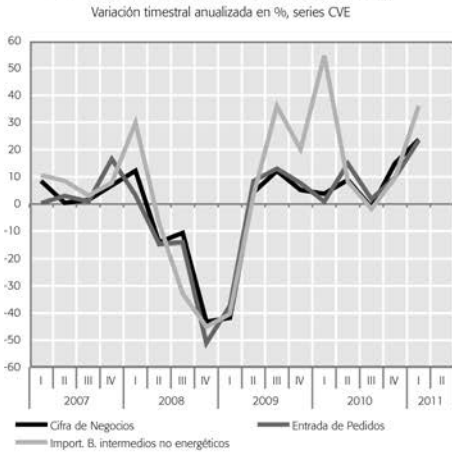
3.2 - IPI por grupos de productos



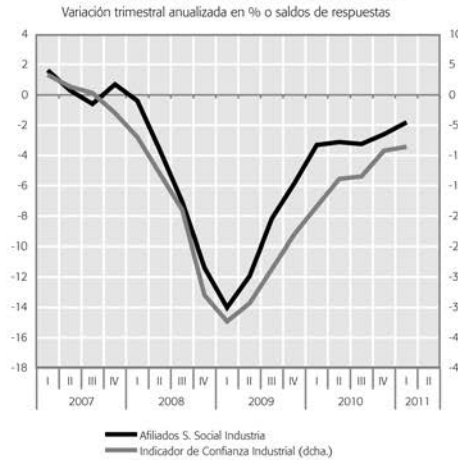
Fuentes: INE (IPI).

Fuentes: INE (IPI).

3.3 - Otros indicadores del sector industrial (I)



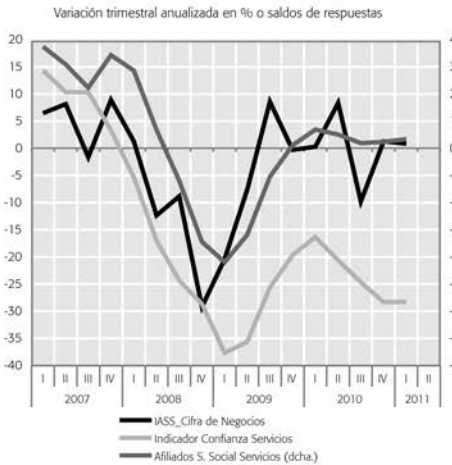
3.4 - Otros indicadores del sector industrial (II)



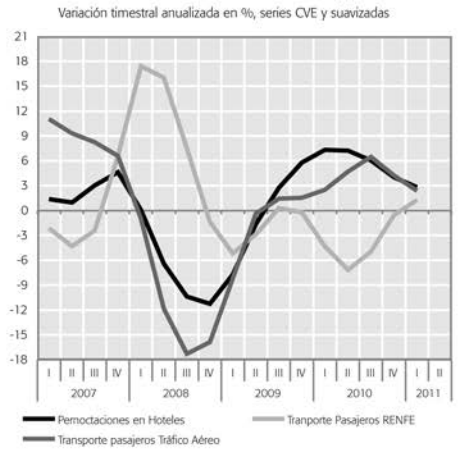
Fuentes: MEH e INE.

Fuentes: Comisión Europea y M. Trabajo.

3.5 - Indicadores de Servicios (I)



3.6 - Indicadores de Servicios (II)



Fuentes: Comisión Europea, M. Trabajo e INE.

Fuentes: INE, AENA, RENFE y elaboración propia.

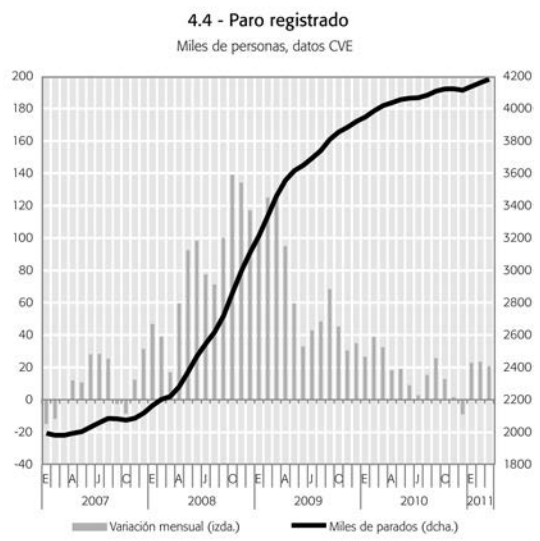
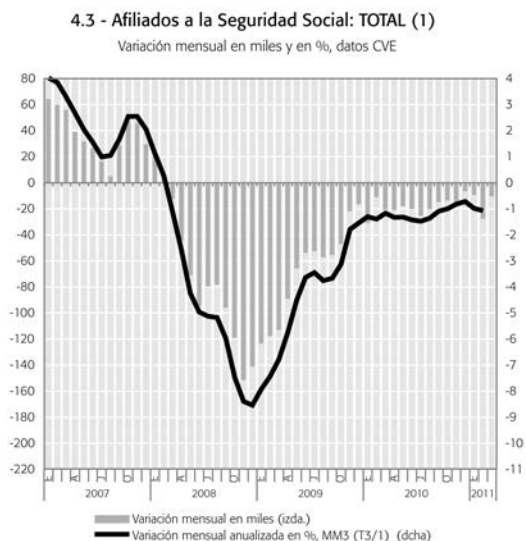
fianza del sector servicios, así como del comercio minorista, tampoco han avanzado en el primer trimestre. Las pernoctaciones en hoteles han seguido creciendo, pero a un ritmo decreciente como consecuencia de la caída de las pernoctaciones de españoles, en tanto que las de extranjeros se han incrementado sensiblemente en enero y febrero (gráficos 3.5 y 3.6). No se observa, por tanto, una mejoría clara en el comportamiento del sector servicios al inicio del año.

La caída del **empleo** medio anual en 2010 fue de 431.500, de acuerdo con la Encuesta de Población Activa. Si en 2009 la pérdida de puestos de trabajo se concentró

en un 90 por 100 en los trabajadores con contrato temporal, mientras que el descenso del empleo entre los trabajadores con contrato indefinido fue mínimo, en 2010 la caída del empleo entre los temporales se ralentizó y entre los indefinidos se intensificó, de modo que afectó a ambos grupos de forma más equilibrada. La tasa de paro se situó en el 20,1 por 100. Entre los trabajadores extranjeros dicha tasa ascendió al 30,2 por 100 y entre los españoles al 18,2 por 100. La tasa de desempleo juvenil fue del 41,6 por 100. En el conjunto del año, el empleo se redujo en todos los sectores económicos. No obstante, según las cifras de afiliación a la Seguridad Social, el número de ocupados creció ligeramente en los servicios y en la agricultura (gráfico 4).

Gráfico 4

INDICADORES DEL MERCADO LABORAL



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

Fuente: MTAS.

En los tres primeros meses de 2011, el número de afiliados —aún no se conocen los resultados de la EPA— ha vuelto a descender a un ritmo semejante al del trimestre precedente. En cuanto al paro registrado, tampoco se han producido cambios significativos en la evolución del primer trimestre.

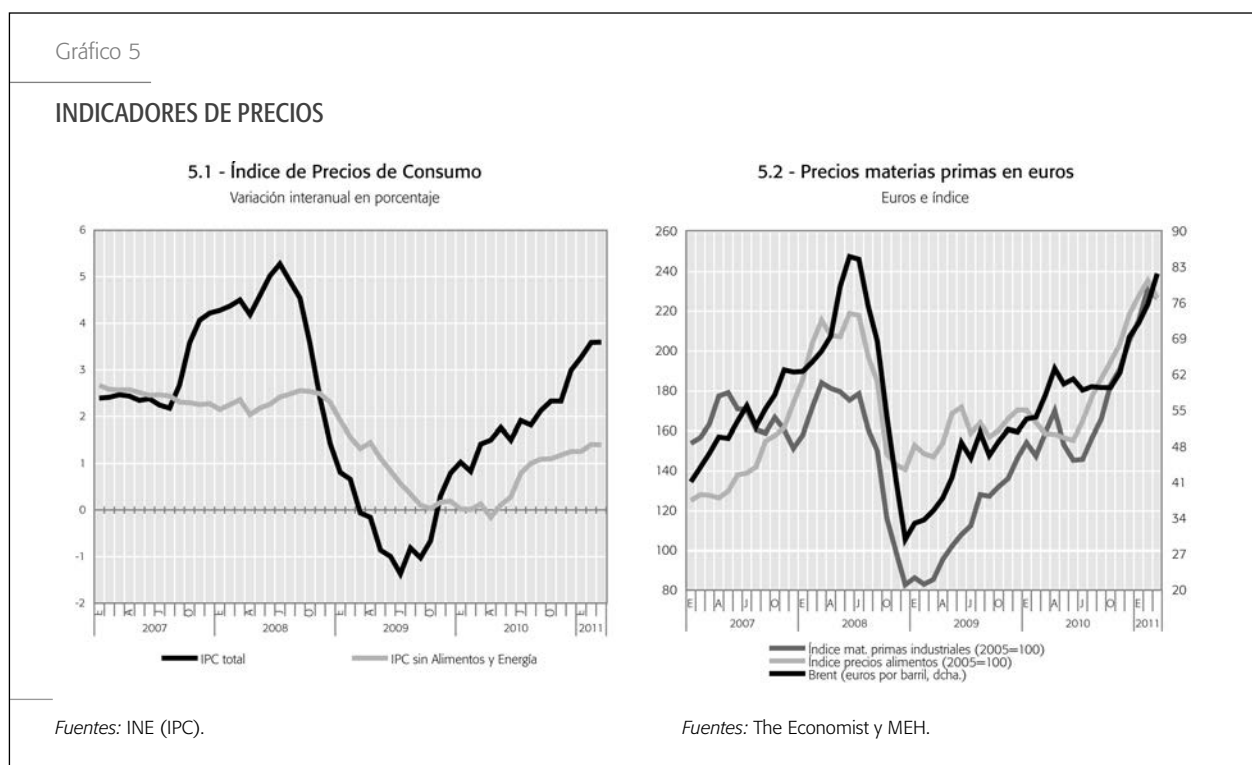
La **productividad** aparente del factor trabajo volvió a crecer en 2010 a un ritmo intenso, un 2,3 por 100, si bien inferior al del año anterior, lo que unido a la moderación de las remuneraciones salariales ha hecho posible un descenso del 1,5 por 100 de los costes laborales unitarios. En el caso de la industria manufacturera, dicho recorte de los CLU ha sido incluso mayor, del 4,6 por 100, lo que ha permitido recuperar parte de la competitividad en costes perdida hasta el inicio de la crisis.

La tasa de **inflación** media anual de los precios de consumo se elevó en 2010 hasta el 1,8 por 100, desde un -0,3 por 100 el año anterior. La trayectoria fue al alza durante todo el ejercicio, desde un 0,8 por 100 en diciembre de 2009 hasta un 3,0 por 100 en diciembre de 2010. En los primeros meses de 2011 se ha mantenido la misma tendencia, hasta alcanzar un 3,6 por 100 en marzo. Este nivel relativamente elevado de la tasa general obedece a los fuertes ascensos interanuales registrados en los precios de los productos energéticos, como consecuencia del encarecimiento del petróleo. La tasa subyacente también se movió al alza a partir de mayo del pasado año, pero siempre manteniéndose en niveles reducidos: la interanual

de diciembre ascendió al 1,5 por 100, si bien en febrero de este año se elevó hasta el 1,8 por 100 (gráfico 5).

Los factores que más han influido en el ascenso del índice subyacente han sido dos: el fuerte encarecimiento de los productos alimenticios, como consecuencia del aumento de las cotizaciones de las materias primas agrícolas en los mercados internacionales, y el aumento del IVA en julio y de la imposición sobre el tabaco en diciembre de 2010. El índice del núcleo inflacionista, que excluye todos los alimentos —categoría dentro de la cual se inscribe el tabaco— y los productos energéticos, ascendía al 1,0 por 100 en diciembre de 2010, y se situaba en el 1,3 por 100 el pasado mes de febrero. Las tensiones inflacionistas generadas por las condiciones de oferta y demanda siguen siendo, por tanto, muy moderadas, y son factores exógenos los que explican el relativamente elevado nivel alcanzado por la tasa general.

El **déficit por cuenta corriente** se incrementó ligeramente en términos nominales en 2010 en comparación con 2009, aunque en relación al PIB se produjo un descenso desde el 5,2 por 100 hasta el 4,5 por 100. Dicho incremento nominal procede del aumento del déficit comercial derivado totalmente del fuerte ascenso de la factura energética, ya que el déficit no energético, según cifras de Aduanas, sí se redujo en 2010 en comparación con el año anterior. El resto de componentes de la balanza corriente —la de servicios, rentas y transferencias corrientes— registraron, por el contrario, una mejora. En el mes de





enero de 2011 se mantienen las mismas tendencias: incremento del déficit comercial total, pero descenso del déficit no energético.

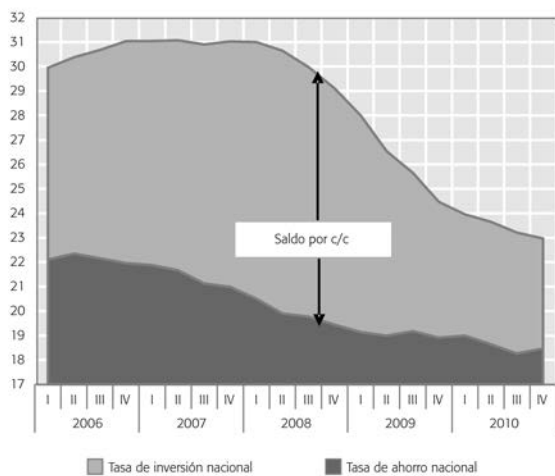
Desde la perspectiva del equilibrio entre **ahorro e inversión**, la tasa de ahorro con respecto al PIB del conjunto de la economía se redujo cuatro décimas porcentuales en 2010, hasta el 18,5 por 100, debido a una reducción importante de la tasa de ahorro de los hogares que fue casi compensada por un aumento del ahorro —o mejor dicho, un descenso del desahorro— del sector público (gráfico 6).

La tasa de inversión sufrió un retroceso aún mayor, lo que explica la reducción del déficit corriente en relación al PIB. La capacidad de financiación de los hogares siguió siendo positiva en 2010, aunque de menor magnitud que en 2009, mientras que el saldo financiero de las sociedades no financieras cambió de signo, arrojando estas también una capacidad de financiación positiva, algo insólito en la contabilidad nacional española. Las AA.PP., por otra parte, recortaron su necesidad de financiación desde el 11,1 por 100 del PIB en 2009 al 9,2 por 100 en 2010, con lo que el resultado final para el conjunto de la economía fue una

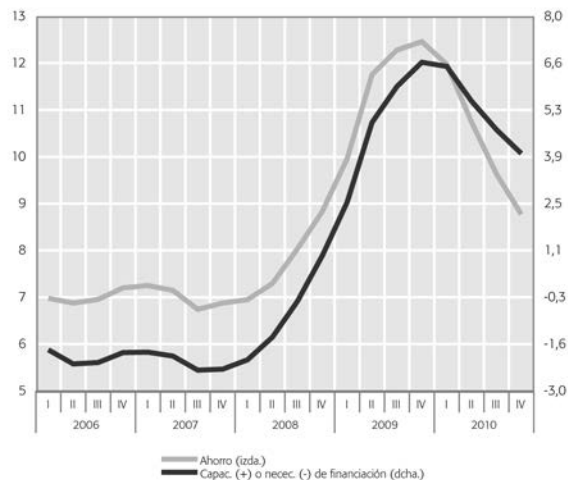
Gráfico 6

**AHORRO Y CAPACIDAD O NECESIDAD DE FINANCIACIÓN**

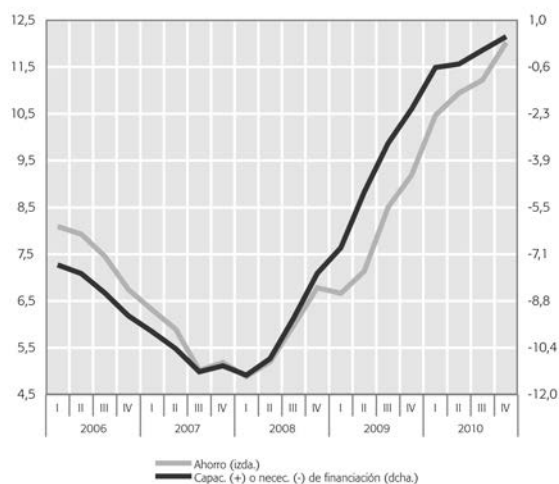
**6.1 - Ahorro, inversión y saldo por c/c. Total Economía**  
Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 términos



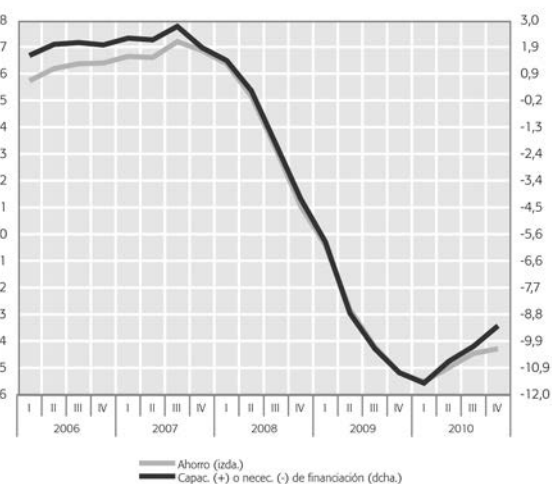
**6.2 - Ahorro y capacidad de financiación de los hogares**  
Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 términos



**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



Fuentes: INE (CTNFSI).

necesidad de financiación del 3,9 por 100 del PIB, 1,2 puntos porcentuales por debajo de la obtenida en 2009.

#### 4. Previsiones 2011-2012

La economía española continúa en proceso de ajuste estructural. El consumo privado y la inversión en bienes de equipo ya se han estabilizado y presentan tasas positivas de crecimiento, pero estas van a seguir siendo reducidas, ya que los agentes económicos no han terminado de sanear sus finanzas y el crédito solo comenzará a fluir de forma lenta. Por otra parte, la inversión en construcción privada va a seguir retrocediendo y restando crecimiento, así como el gasto público en consumo e inversión. El encarecimiento del petróleo, la normalización de los tipos de interés de referencia de la política monetaria y el ajuste de las cuentas públicas —que este año afectará especialmente a las CC.AA.— van a añadir más dificultades. La capacidad de crecimiento de la demanda nacional seguirá siendo, por tanto, muy limitada.

Solo las exportaciones pueden aumentar a un ritmo sustancial, en un entorno internacional más favorable de lo que se anticipaba hace unos meses. Pero la capacidad de estas para contribuir al crecimiento del PIB también es modesta, debido al insuficiente porcentaje que representan sobre el mismo y al elevado porcentaje de importaciones que incorporan. Los indicadores publicados correspondientes a los primeros meses del año apuntan en esta dirección: demanda nacional débil, crecimiento de la actividad industrial impulsada por las exportaciones, y actividad en los servicios sostenida en gran medida por el aumento de la llegada de turistas.

Por el lado positivo, hay que señalar que las medidas adoptadas por el Gobierno y los procesos de saneamiento y reestructuración de las entidades de crédito parecen haber alejado definitivamente el riesgo de un recrudecimiento de las tensiones sobre la deuda pública española, lo que debería traducirse en un paulatina mejora de las condiciones financieras para el conjunto de la economía.

Las previsiones de FUNCAS apuntan a un **crecimiento del PIB del 0,8 por 100 en 2011 y del 1,4 por 100 en 2012**, en línea con las previsiones de consenso de los analistas recogidas en el Panel de Previsiones. El perfil trimestral esperado es de tasas intertrimestrales positivas moderadas y con tendencia suavemente ascendente (gráfico 7 y cuadro 1).

El **consumo de los hogares** crecerá algo menos que en el ejercicio anterior, un 0,7 por 100, aunque el perfil

será de tasas intertrimestrales positivas y crecientes. En 2010, la tasa de crecimiento de esta variable se vio favorecida por los estímulos a la compra de automóviles y la comparación con un ejercicio, 2009, en el que esta variable sufrió una fuerte contracción. Además, en 2011 se prevé una nueva, y significativa, caída de la renta disponible de los hogares en términos reales y la tasa de ahorro ya no tiene tanto recorrido a la baja como en el año anterior. En 2012, el crecimiento del gasto privado será del 1,3 por 100. El **consumo público** seguirá recortándose como consecuencia de los planes de ajuste fiscal de todas las administraciones públicas, estimándose su descenso en el 1,2 por 100 en ambos ejercicios.

La **formación bruta de capital** en bienes de equipo y otros productos va a presentar un crecimiento anual del 1,8 por 100 este año y del 3,6 por 100 el próximo. Pese a ser tasas positivas, siguen siendo muy reducidas en comparación histórica. La inversión en construcción prolongará su ajuste, aunque a partir de ahora será más intenso en la construcción no residencial que en la residencial, debido a la necesidad de ajustar el gasto público para poder cumplir con los objetivos de déficit. Incluso, la inversión en vivienda podría comenzar a presentar tasas intertrimestrales positivas en 2012, mientras que la obra pública seguirá probablemente reduciéndose.

La aportación del **sector exterior** al crecimiento será algo mayor este año que en 2010, 1,4 puntos porcentuales, debido a un crecimiento esperado de las importaciones inferior al del pasado ejercicio. En 2012, el mayor pulso de la demanda nacional, cuya aportación al crecimiento volverá a ser positiva después de cuatro años en negativo, reducirá esta aportación a 0,8 pp.

El **empleo** se reducirá este año un 0,5 por 100. En la segunda mitad del año dejará de destruirse empleo y este volverá a crecer en términos intertrimestrales, aunque a un ritmo insuficiente como para reducir la tasa de paro, que aumentará hasta el 20,7 por 100 en media anual. La creación de puestos de trabajo en 2012 será muy modesta, un 0,4 por 100, por lo que apenas se reflejará en una reducción de la tasa de paro hasta el 20,5 por 100.

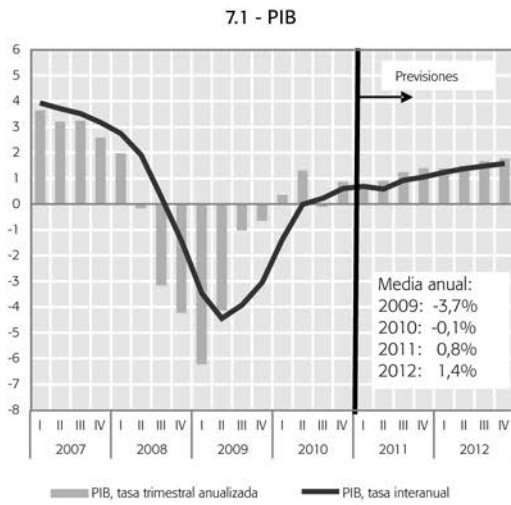
Gracias al moderado aumento de las remuneraciones por asalariado y al ascenso de la **productividad** (aunque menos intenso que en los dos años anteriores), los costes laborales por unidad producida seguirán evolucionando de forma favorable: -0,7 por 100 este año y 0,2 por 100 en 2012.

La tasa de **ahorro** privado se reducirá en 2011 y 2012, aunque ello será contrarrestado en parte por la mejora del ahorro público, que será menos negativo. Al mismo tiempo, la tasa de inversión nacional va a continuar a la

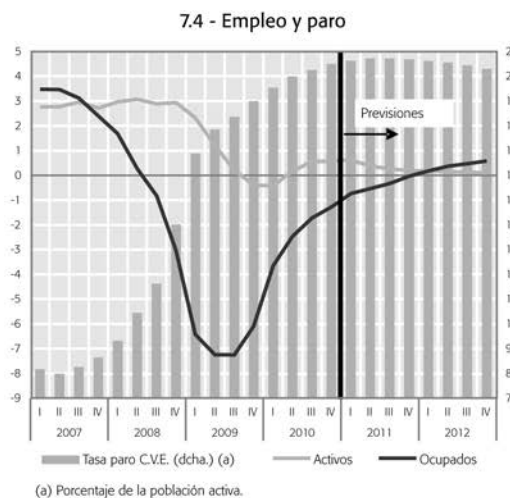
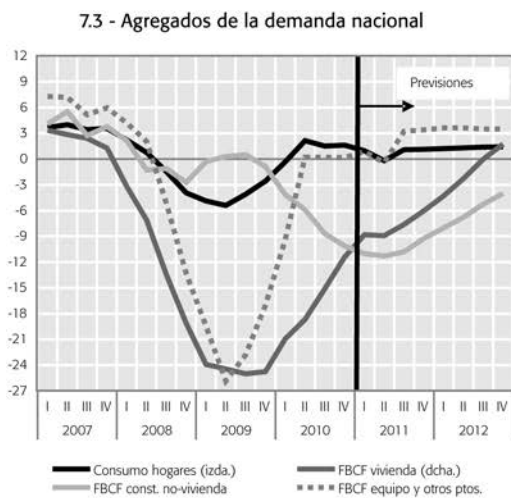
Gráfico 7

**PREVISIONES FUNCAS PARA 2011-2012. PERFIL TRIMESTRAL**

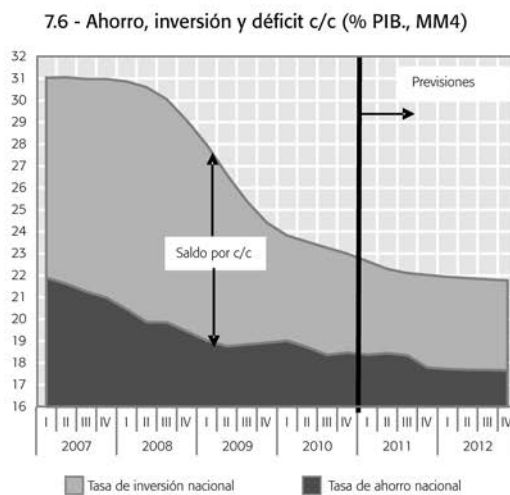
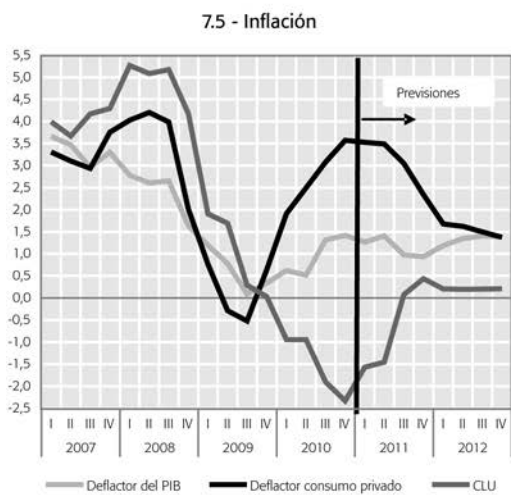
Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario



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



(a) Porcentaje de la población activa.



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

Cuadro 1

**PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA, 2011-2012 (FUNCAS)**

Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Datos observados			Previsiones FUNCAS		Variación de las previsiones (a)
	Media 1996-2007	2009	2010	2011	2012	2011
<b>1. PIB y agregados, precios constantes</b>						
<b>PIB, pm</b>	<b>3,7</b>	<b>-3,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,8</b>	<b>1,4</b>	<b>0,0</b>
Consumo final hogares e ISFLSH	3,8	-4,2	1,2	0,7	1,3	-0,3
Consumo final administraciones públicas	4,3	3,2	-0,7	-1,2	-1,2	-0,1
Formación bruta de capital fijo	6,2	-16,0	-7,6	-4,5	-0,5	-0,7
Equipo y otros productos	6,5	-21,4	-2,4	1,8	3,6	0,3
Construcción	9,3	-11,9	-11,1	-9,3	-4,1	-1,4
Construcción residencial	5,4	-24,5	-16,8	-7,9	-1,2	-0,6
Construcción no residencial	7,6	-0,1	-7,2	-10,2	-5,7	-2,0
Exportación bienes y servicios	6,7	-11,6	10,3	7,3	6,6	1,5
Importación bienes y servicios	9,3	-17,8	5,4	1,8	3,6	0,9
<b>Demanda nacional (b)</b>	<b>4,6</b>	<b>-6,4</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,1</b>
Saldo exterior (b)	-0,8	2,7	1,0	1,4	0,8	0,1
PIB precios corrientes: - millardos de euros	--	1053,9	1062,6	1083,4	1112,8	--
- % variación	7,4	-3,1	0,8	2,0	2,7	0,2
<b>2. Inflación, empleo y paro</b>						
Deflactor del PIB	3,6	0,6	1,0	1,1	1,3	0,1
<b>Deflactor del consumo de los hogares</b>	<b>3,1</b>	<b>0,2</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,2	-6,6	-2,4	-0,5	0,4	-0,1
Productividad por p.t.e.t.c.	0,4	3,1	2,3	1,4	1,0	0,2
Remuneración de los asalariados	7,2	-2,7	-1,5	0,3	1,7	-0,4
Excedente bruto de explotación	7,3	-0,5	0,2	3,7	3,9	2,5
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,3	4,1	0,7	0,7	1,2	-0,3
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,8	1,0	-1,5	-0,7	0,2	-0,5
<b>Tasa de paro (EPA)</b>	<b>11,9</b>	<b>18,0</b>	<b>20,1</b>	<b>20,7</b>	<b>20,5</b>	<b>0,3</b>
<b>3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)</b>						
Tasa de ahorro nacional	22,2	18,9	18,5	17,8	17,6	-0,4
- del cual, ahorro privado	18,9	24,1	22,8	20,4	19,2	0,3
Tasa de inversión nacional	26,6	24,4	23,0	22,0	21,7	0,1
- de la cual, inversión privada	23,1	20,0	19,3	19,1	19,3	0,5
<b>Saldo cta. cte. frente al resto del mundo</b>	<b>-4,4</b>	<b>-5,5</b>	<b>-4,5</b>	<b>-4,2</b>	<b>-4,1</b>	<b>-0,5</b>
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,4	-5,1	-3,9	-3,7	-3,7	-0,5
- Sector privado	-2,5	6,0	5,4	2,8	1,2	-0,3
- Sector público (déficit AA.PP.)	-0,9	-11,1	-9,2	-6,5	-4,9	-0,2
Deuda pública bruta	53,4	53,3	60,1	65,0	68,1	-4,5
<b>4. Otras variables</b>						
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	12,2	18,1	13,1	11,5	10,6	-2,4
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	82,3	124,8	126,7 (p)	124,9	119,4	2,7
EURIBOR 12 meses (% anual)	3,7	1,6	1,4	2,1	2,8	0,3
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	5,0	4,0	4,2	5,1	4,5	1,1
Tipo efectivo nominal euro (% variac. anual)	--	0,7	-8,0	0,8	0,2	1,3

(a) Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las anteriores (08-12-2010).

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

Fuentes: 1996-2010: INE y BE. Previsiones 2011-12 y (p): FUNCAS.

baja, hasta un 22 por 100 del PIB en 2012, la más baja desde 1996, debido sobre todo al ajuste de la inversión pública. Como consecuencia de la evolución del ahorro y la inversión, y de las transferencias netas de capital, la **necesidad de financiación frente al resto del mundo** se-

guirá reduciéndose hasta un 3,7 por 100 en 2011, ratio que se mantendrá en 2012. El **déficit público** se reducirá hasta el 6,5 por 100 este año y el 4,9 por 100, el siguiente, con lo que la deuda pública se situará al final de este último año en un 68,1 por 100 del PIB.