

## Ralentización en el segundo trimestre

Ángel Laborda\*

María Jesús Fernández\*

### 1. Introducción

El recrudescimiento de la crisis de la deuda griega, que sigue sin ser resuelta de una forma definitiva, unido a los síntomas de ralentización del crecimiento en Europa y Estados Unidos, han rebajado el clima de optimismo en torno a la economía mundial, pese a la suavización de uno de los factores de mayor preocupación en los primeros meses del año: el encarecimiento del petróleo y otras materias primas.

También en España se observan indicios de moderación del ya débil crecimiento económico. Si en el primer trimestre, este se sustentó sobre el sector industrial, impulsado por las exportaciones de bienes, en el segundo, probablemente fue el sector turístico el principal apoyo. La excesivamente lenta corrección de algunos de los desequilibrios sigue marcando el ritmo del proceso de recuperación.

Este artículo describe el comportamiento de la economía en el primer trimestre del año y analiza su evolución en el segundo a la vista de los resultados de los indicadores económicos disponibles. Finalmente, se hace un repaso de las previsiones económicas de FUNCAS para 2011 y 2012.

### 2. Contexto internacional

El clima de optimismo que se extendió en el primer trimestre del año se ha desvanecido y el escenario eco-

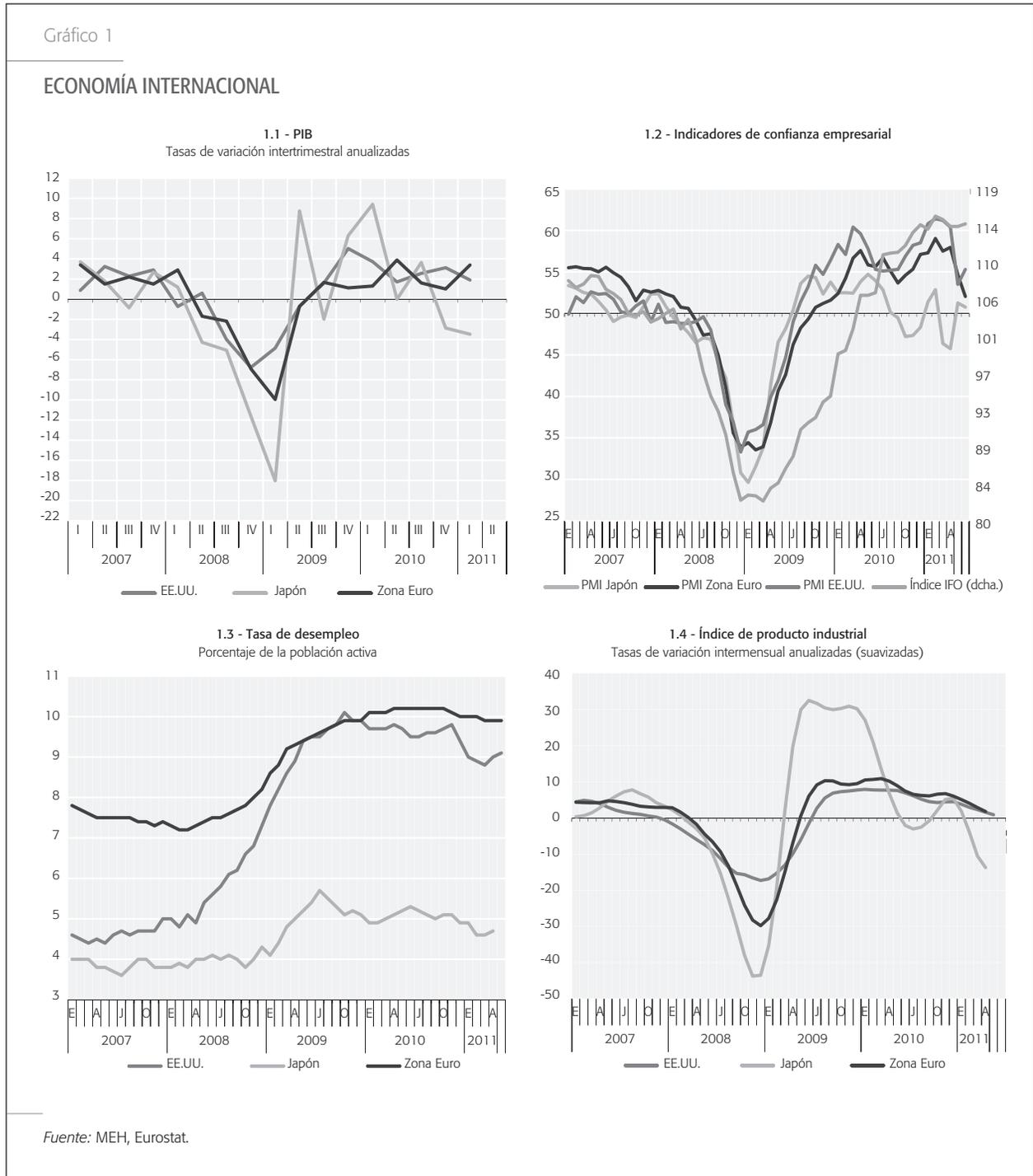
nómico internacional vuelve a estar marcado por la incertidumbre. La recuperación económica mundial ha sufrido una ralentización en el segundo trimestre del año, mientras las tensiones ligadas a la crisis de la deuda griega alcanzan la máxima gravedad. Por otra parte, los precios de las materias primas han finalizado –al menos, de momento– su escalada ascendente.

La pérdida de impulso en el segundo trimestre podría obedecer, entre otros factores, a la interrupción de las cadenas productivas, organizadas a escala mundial, como consecuencia del terremoto y *tsunami* sufrido por Japón en marzo, así como al encarecimiento de los alimentos y productos energéticos. Pero, más allá de fenómenos extraeconómicos, lo que subyace son los efectos de los procesos de ajuste y saneamiento de los sectores privado y público en los países desarrollados, así como la debilidad de los sistemas financieros.

En Estados Unidos, el sector inmobiliario sigue deprimido, al tiempo que se ha registrado una desaceleración de la actividad industrial y un nuevo repunte de la tasa de paro (gráfico 1). Asimismo, la preocupación en torno al elevado déficit público es creciente. La Reserva Federal mantiene los tipos de interés cerca de cero, y en junio finalizó el programa de adquisición de títulos de deuda pública.

También en la zona euro, tras un intenso crecimiento del PIB en el primer trimestre, los indicadores de actividad industrial y de confianza han sufrido un empeoramiento en el segundo. En cualquier caso, la mayor preocupación procede del nuevo episodio de crisis de la deuda griega, que pone en evidencia que la estrategia seguida hasta ahora por la Unión Europea para afrontar este problema es parcial e ineficaz a medio y largo plazo, además de

\* Dirección de Coyuntura y Estadística de FUNCAS.



conllevar un elevado coste económico y social, y un deterioro del sentimiento y la solidaridad europeos. La exigencia, como condición para obtener financiación, de planes de ajuste de una severidad extrema, con el objetivo de recortar un déficit muy abultado en un plazo de tiempo excesivamente reducido, tiene por efecto deprimir la actividad económica y reducir los ingresos del Estado, imposibilitando el cumplimiento de los objetivos de déficit y obligando a realizar nuevos planes de ajuste.

El problema de Grecia es de insolvencia, y la solución pasa inevitablemente por alguna forma de reestructuración de la deuda y la aportación por parte de los socios europeos de ayuda financiera a muy largo plazo a un tipo de interés asumible. Ello debería ser acompañado de planes de ajuste fiscal racionales que no asfixien a la economía, puesto que el crecimiento económico es, en última instancia, la única vía para que cualquier país pueda hacer frente a sus obligaciones de pago.

### 3. Evolución reciente de la economía española

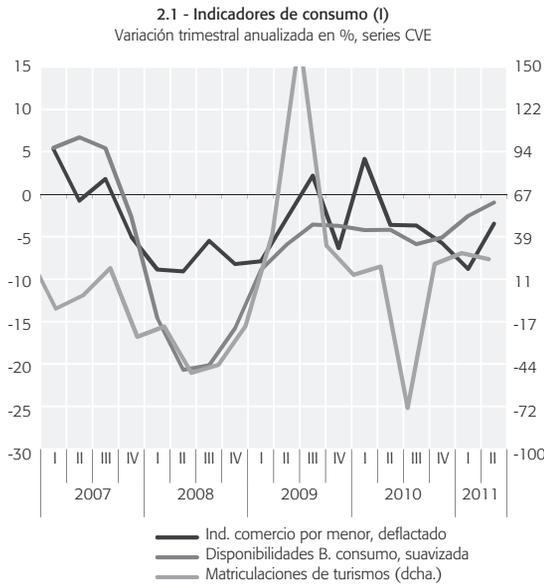
El PIB creció en España un 0,3% en el primer trimestre de 2011 (un 1,2% en tasa anualizada) empujado por la demanda externa y por un aumento inesperado, probablemente más virtual que real, del consumo público.

El crecimiento procedió íntegramente del sector exterior, mientras que la aportación de la demanda nacional fue nula. El mencionado repunte del consumo público evitó que esta última fuera negativa.

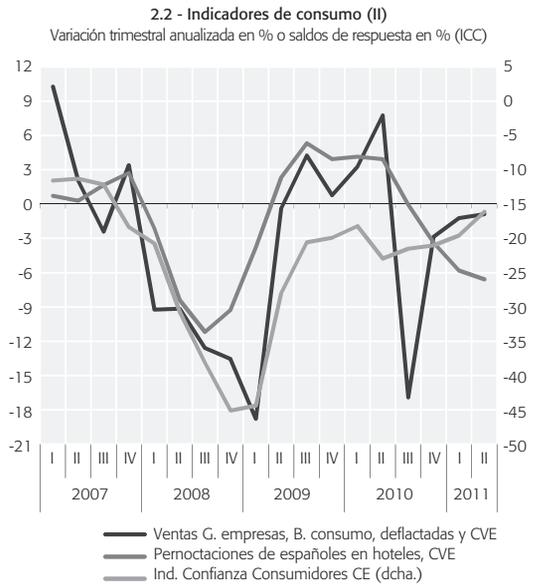
En el segundo trimestre del ejercicio, al igual que en el conjunto de la economía mundial, en España también se advierten síntomas de ralentización. Conforme a los indica-

Gráfico 2

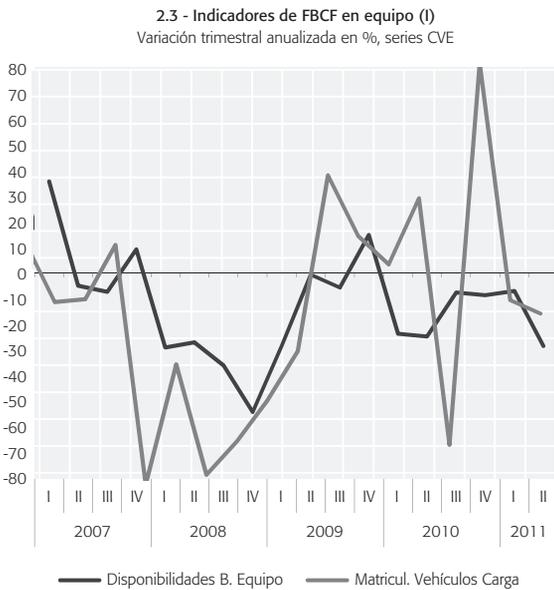
#### INDICADORES DE CONSUMO E INVERSIÓN EN EQUIPO



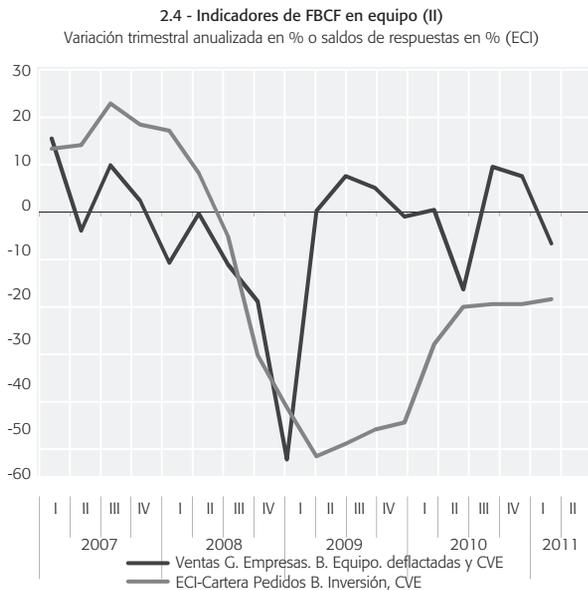
Fuente: MEH, INE, DGT y elaboración propia



Fuente: Comisión Europea, INE y AEAT.



Fuente: MEH y DGT.



Fuente: MITyC y AEAT.

dores disponibles relativos a dicho periodo, el crecimiento probablemente no superará el 0,2% intertrimestral. Se espera una recaída de la demanda nacional por la contracción del gasto público y de la inversión, que dará lugar, por la vía de un retroceso de las importaciones, a una mejora de la aportación al crecimiento de la demanda externa.

El **consumo de los hogares** se estancó en el primer trimestre. La caída de la renta disponible, unida a la reducción de capacidad adquisitiva por el aumento de la inflación, crecimiento del desempleo y elevado nivel de endeudamiento, explican la persistente debilidad de este agregado. En el segundo trimestre, su comportamiento puede haber mejorado marginalmente, aunque la información es aún incompleta: las ventas de automóviles de abril a junio han sido algo superiores a las de los tres meses anteriores, mientras que los indicadores de ventas minoristas, disponibilidades de bienes de consumo y ventas declaradas por las grandes empresas a la Agencia Tributaria, para el periodo disponible, siguen presentando tasas negativas, aunque más moderadas que en el primer trimestre. Por otra parte, las pernoctaciones en hoteles de los residentes en España han caído en abril y mayo con más intensidad que en el primer trimestre. Sin embargo, el indicador de confianza del consumidor ha mejorado en el conjunto del segundo trimestre (gráficos 2.1 y 2.2).

Con respecto al **consumo público**, la necesidad de ajuste del déficit de las AA.PP. descarta una repetición del inesperado repunte del primer trimestre (5,7% anualizado), que posiblemente pueda atribuirse a un afloramiento de facturas correspondientes a 2010, más que a un incremento real del gasto en el primer trimestre. Para el resto del ejercicio, sólo cabe esperar tasas negativas de crecimiento en esta variable.

La **inversión en bienes de equipo y otros productos** presenta una evolución errática, alternando trimestres de caídas con otros de ascensos, en torno a una tendencia de muy moderado crecimiento. En el primer trimestre, retrocedió ligeramente. Los indicadores relacionados con esta variable, correspondientes al segundo trimestre, no son favorables: las disponibilidades de bienes de equipo han intensificado su caída en abril, al igual que las ventas de vehículos de carga entre abril y junio, mientras que la cartera de pedidos de bienes de inversión y las ventas de grandes empresas de bienes de equipo han sufrido una brusca contracción especialmente en mayo (gráficos 2.3 y 2.4).

La **inversión en construcción** continúa en fase de ajuste. En el primer trimestre de 2011 volvió a caer, si bien con menos intensidad en vivienda que en otras construcciones, debido al recorte del gasto en obras públicas. La evolución de indicadores como el crédito nuevo a los

hogares para la compra de vivienda, la constitución de hipotecas y la estadística de transmisiones de derechos de la propiedad apuntan a que el sector inmobiliario puede haber sufrido una recaída en la primera parte de 2011, tras la finalización de las desgravaciones fiscales a la adquisición de vivienda para los niveles de renta más elevados. Este efecto podría haber dado lugar a un adelanto de las compras hacia los últimos meses de 2010, según se desprende de la evolución de los indicadores mencionados.

En línea con el comportamiento del comercio internacional, las **exportaciones** presentaron una vigorosa expansión intertrimestral en el primer tramo del año, del 21,6% en términos anualizados, que en el caso concreto de las exportaciones de bienes se elevó hasta el 34,3%, la tasa más alta de la serie histórica de Contabilidad Nacional que comienza en 1996. Pero las **importaciones** también registraron una notable aceleración, de modo que la contribución del sector exterior al crecimiento intertrimestral del PIB fue inferior a los trimestres anteriores. Este fuerte ascenso de las importaciones, en un contexto de estancamiento de la demanda nacional, se explica por el elevado contenido en importaciones de los productos exportados por las empresas españolas, lo que da lugar a que ante una expansión de las ventas al exterior, las compras a otros países también se incrementen con intensidad.

Con respecto al segundo trimestre, de acuerdo con las cifras de Aduanas, en términos reales y desestacionalizados, en abril tuvo lugar una corrección tanto en las exportaciones como en las importaciones. En cuanto al turismo, en abril-mayo las pernoctaciones de extranjeros crecieron un 16,1% (tasa anualizada) en comparación con el primer trimestre, mientras que las entradas de turistas aumentaron a un ritmo del 6,1%.

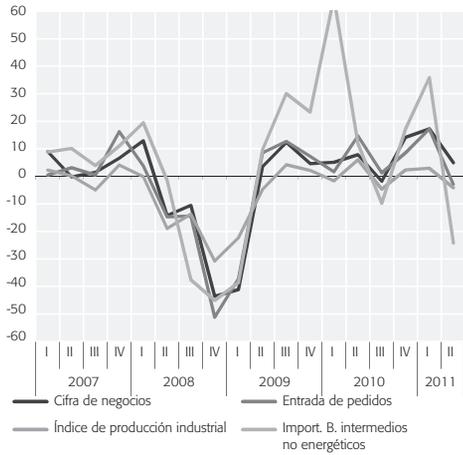
Desde la perspectiva de la oferta, solo la **industria** mejoró sus resultados en el primer trimestre de 2011, aunque la tasa de crecimiento que arrojan las cifras de Contabilidad Nacional, un 20,7% en términos anualizados —una cifra insólita en la serie histórica—, debe ser tomada con cautela, puesto que es inconsistente con la evolución de los indicadores de actividad en el sector, y no la justifica ni siquiera el fuerte crecimiento de las exportaciones.

Los indicadores disponibles de actividad en la industria apuntan a un empeoramiento en el segundo trimestre: el índice de producción industrial ha sufrido una notable recaída en abril-mayo, tras dos trimestres de crecimiento; los pedidos han retrocedido; el índice de cifra de negocios ha crecido pero a un ritmo muy inferior al de trimestres anteriores —si se descuenta la inflación, puesto que el indicador está expresado en términos nominales, el resultado es una caída real—; y las importaciones de bienes interme-

Gráfico 3

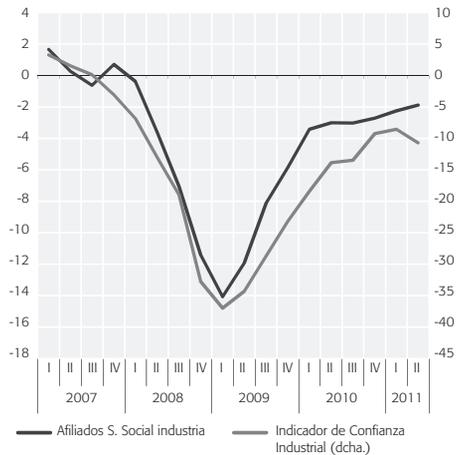
INDICADORES DE ACTIVIDAD INDUSTRIAL, DE SERVICIOS Y CONSTRUCCIÓN

3.1 - Indicadores del sector industrial (I)  
Variación trimestral anualizada en %, series CVE



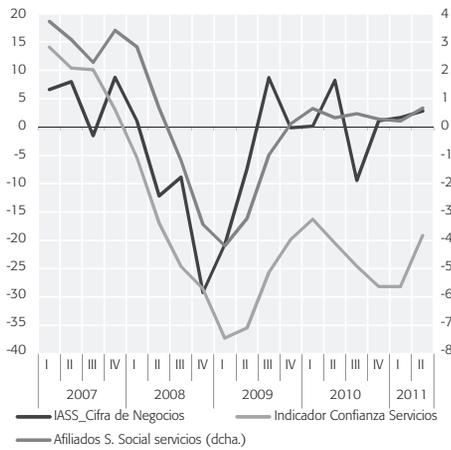
Fuente: MEH e INE.

3.2 - Indicadores del sector industrial (II)  
Variación trimestral anualizada en % o saldos de respuestas



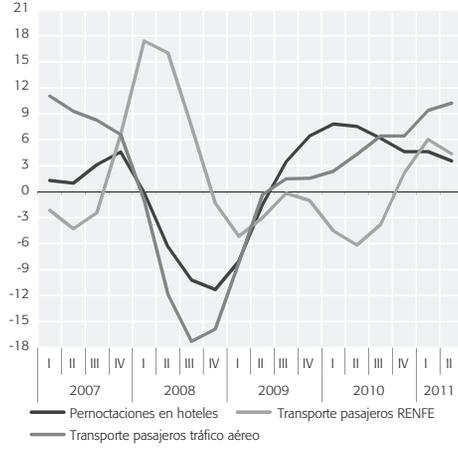
Fuente: Comisión Europea y M. Trabajo.

3.3 - Indicadores de servicios (I)  
Variación trimestral anualizada en % o saldos de respuestas



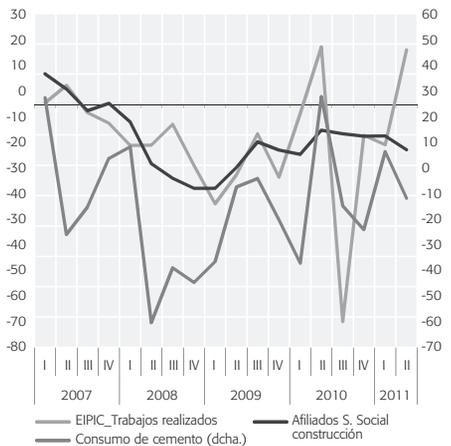
Fuente: Comisión Europea, M. Trabajo e INE.

3.4 - Indicadores de servicios (II)  
Variación trimestral anualizada en %, series CVE y suavizadas



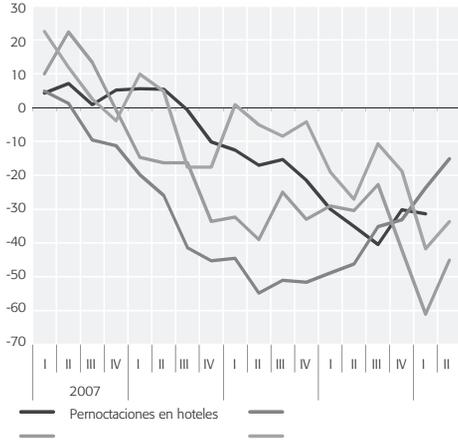
Fuente: INE, AENA, RENFE y elaboración propia.

3.5 - Indicadores de construcción (I)  
Variación trimestral anualizada en % o saldos de respuestas



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

3.6 - Indicadores de servicios (II)  
Variación trimestral anualizada en %, series CVE y suavizadas



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

dios y el índice de confianza del sector han vuelto a caer con fuerza. El número de afiliados a la Seguridad Social en la industria ha seguido descendiendo, en términos intertrimestrales y con cifras corregidas de estacionalidad, si bien a un ritmo inferior al registrado en el trimestre anterior (gráficos 3.1 y 3.2).

La actividad en los **servicios** de mercado puede haber mejorado en el segundo trimestre gracias al buen comportamiento del turismo. Las pernoctaciones de españoles en hoteles han seguido cayendo con intensidad —otro indicio de la debilidad del consumo—, pero las de extranjeros crecen al mayor ritmo de la historia de este indicador. También crece de forma vigorosa el transporte aéreo y ferroviario de pasajeros. Asimismo, los afiliados a la Seguridad Social han presentado un crecimiento algo superior al registrado en el primer trimestre, y los índices de confianza de los sectores de ventas minoristas y, sobre todo, servicios, han mejorado en el conjunto del periodo. Todo apunta a que ha sido el turismo, con su importante efecto arrastre sobre otros sectores, el que ha sostenido la actividad económica en el segundo cuarto del año (gráficos 3.3 y 3.4).

Los indicadores de actividad en la **construcción** tampoco ofrecen señales de mejoría. Al contrario, el consumo de cemento y la producción industrial de materiales para la construcción caen con intensidad en abril y mayo en comparación con el primer trimestre, mientras que el índice de producción de la construcción continuaba a la baja al inicio del segundo trimestre. El índice de confianza del sector, que sufrió un verdadero desplome en el cuarto trimestre de 2010 y primero de 2011, también ha prolongado su deterioro entre abril y junio. Finalmente, la caída en la afiliación a la Seguridad Social durante el segundo trimestre ha sido incluso más acusada que en el periodo precedente. Los indicadores adelantados, como los visados o las viviendas iniciadas en los últimos meses, anuncian una moderación del ajuste en la construcción inmobiliaria, mientras que la licitación oficial apunta a una intensificación de la caída de la obra pública (gráficos 3.5 y 3.6).

La evolución del **empleo** en el primer tramo del ejercicio, de acuerdo con las cifras de la EPA, de la afiliación a la Seguridad Social y de la Contabilidad Nacional, fue algo peor que en el trimestre anterior. Sólo en los servicios se observó una modesta tendencia a la creación de empleo. No obstante, el empleo medido en horas de trabajo —cifras procedentes de la Contabilidad Nacional— exhibió un fuerte crecimiento en el mismo periodo, en todos los sectores, pero especialmente en la construcción. Esto último, unido a la caída en el número de ocupados, representa un incremento en las horas por trabajador de tal magnitud

que resulta poco comprensible, por lo que el resultado debe ser puesto en cuarentena.

De acuerdo con la EPA, la población en edad de trabajar volvió a descender, algo que constituye uno de los resultados más reseñables de esta estadística desde que comenzó la crisis. Dicho descenso se concentra en la población extranjera. La población activa también se redujo en el primer trimestre, debido igualmente a la caída de los extranjeros, de modo que la tasa de paro desestacionalizada se elevó tres décimas porcentuales hasta el 20,8%.

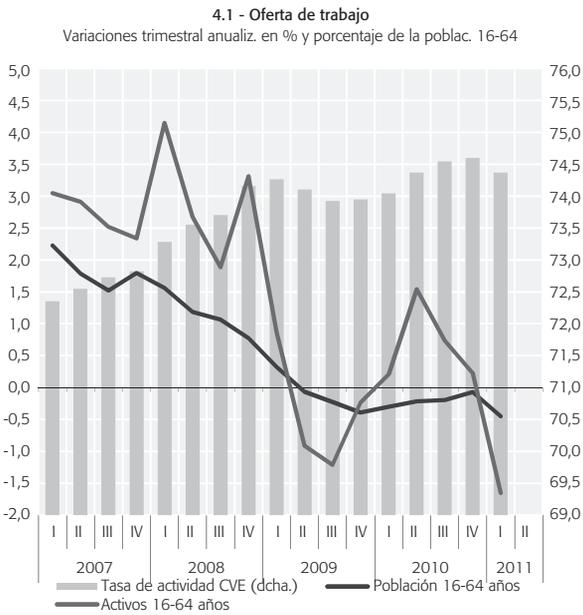
La **productividad** por ocupado volvió a crecer en el primer trimestre a un ritmo muy destacable —un 3,8% en tasa anualizada—, lo que contrarrestó el notable crecimiento de la remuneración por asalariado, de forma que los **costes laborales unitarios** aumentaron un 1,3% en el conjunto de la economía. No obstante, puesto que el crecimiento del deflactor del VAB fue bastante superior, el **excedente bruto de explotación** por unidad producida creció intensamente por segundo trimestre consecutivo, lo cual es una buena noticia, puesto que la recuperación de los resultados empresariales es condición necesaria para la reactivación de la inversión. No obstante, a la vista de los resultados de la Central de Balances del Banco de España de este periodo, que muestran un crecimiento del resultado económico de la explotación notablemente inferior al de 2010, la fuerte recuperación de los excedentes estimada por la Contabilidad Nacional hay que ponerla en duda. Probablemente, una de las causas sea que el deflactor del VAB esté sobreestimado.

En el segundo trimestre, la evolución del empleo ha sido algo decepcionante (gráfico 4). De acuerdo con las cifras de afiliación a la Seguridad Social corregidas de estacionalidad, se ha producido una reducción del empleo en torno al 1%, solo ligeramente inferior a la recogida en el trimestre anterior. La destrucción de empleo se desacelera muy lentamente, más bien habría que hablar de estabilización del ritmo de caída. Por sectores económicos, el recorte en el número de puestos de trabajo se moderó en la industria y la agricultura y se intensificó en la construcción, mientras que en los servicios se incrementó la creación de empleo. La evolución del paro registrado tampoco ha ofrecido señales de mejoría. En el conjunto del segundo trimestre aumentó un 4,3%, frente a un 3,2% en el trimestre anterior.

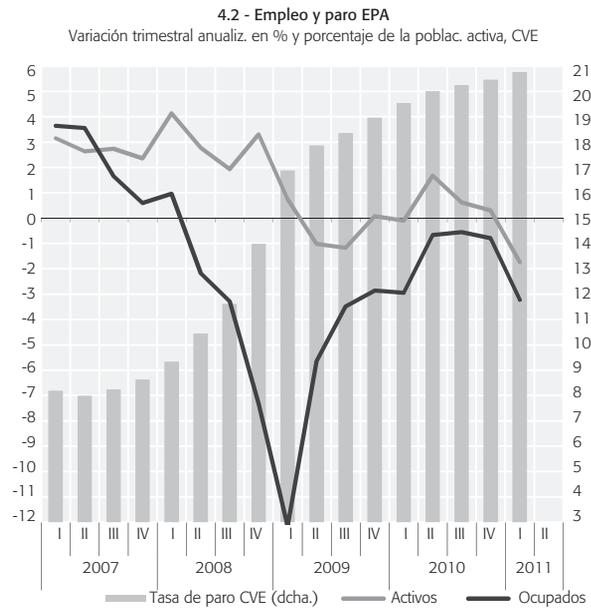
La **inflación** de los precios de consumo se mantuvo al alza hasta el mes de abril, como consecuencia, en enero y febrero, del alza de la inflación en los productos energéticos, y en marzo y abril, por el aumento de ésta en los alimentos y servicios. El relativamente elevado nivel de la tasa general de inflación (3,5% de media en el primer semestre) no obedece, sin embargo, a un aumento de

Gráfico 4

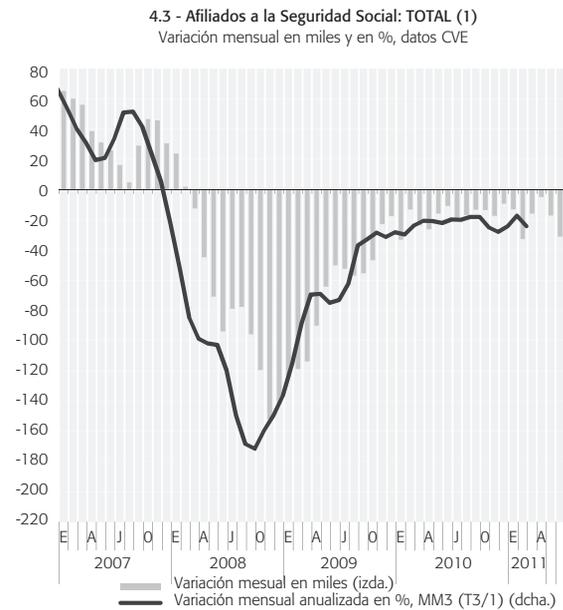
INDICADORES DEL MERCADO LABORAL



Fuente: INE (EPA).

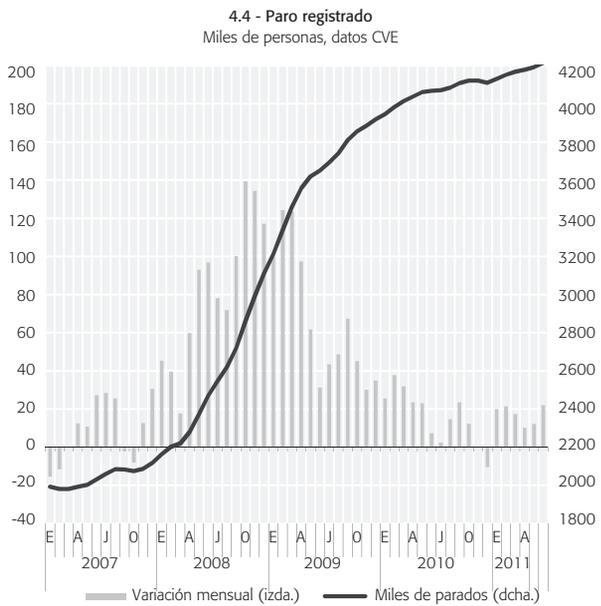


Fuente: INE (EPA).



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

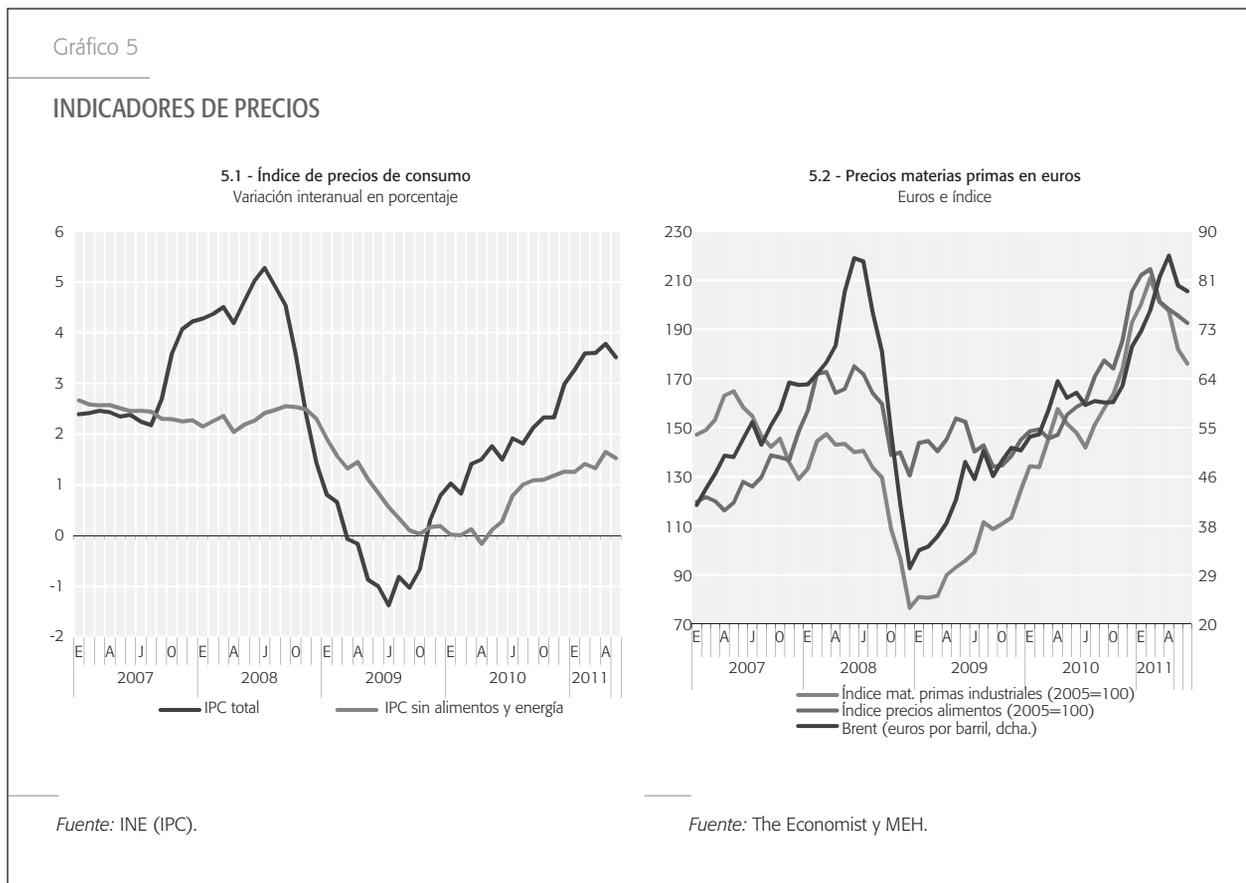
Fuente: MTAS.



Fuente: MTAS.

las tensiones inflacionistas estructurales, sino fundamentalmente a factores externos: el encarecimiento de las materias primas energéticas y alimenticias en los mercados internacionales, y el aumento de los impuestos indirectos (gráfico 5).

La inflación subyacente alcanzó en mayo un máximo del 2,1%, y el núcleo inflacionista, que excluye todos los alimentos y los productos energéticos, tocó techo en abril con un escaso 1,7%. Además, esta última tasa todavía incorpora el efecto escalón derivado del incremento del



IVA en julio de 2011. De no ser por estos factores, la tasa anterior estaría en torno al 1%, cifra que es más representativa de las verdaderas tensiones inflacionistas de la economía. Éstas son, por tanto, muy leves, como consecuencia de la debilidad de la demanda nacional.

El proceso de corrección del déficit de la **balanza de pagos** sufrió una interrupción en el primer trimestre del año a causa del encarecimiento de la energía. El déficit por cuenta corriente volvió a aumentar, al igual que la necesidad de financiación de la economía, debido al ascenso del déficit comercial de bienes, como consecuencia, a su vez, del aumento de la factura energética (gráfico 6) —según datos de Aduanas, el déficit no energético en el primer trimestre del año, por el contrario, se redujo a la mitad en comparación con el mismo periodo del año anterior— y del incremento del déficit de la balanza de rentas. El saldo de la balanza de servicios turísticos, por el contrario, registró un incremento de su superávit.

Al inicio del segundo trimestre, en el mes de abril, se ha retomado la senda de la corrección del déficit exterior. El saldo negativo de la balanza de bienes se ha recortado como consecuencia, de acuerdo con las cifras de Aduanas, de una intensa reducción del déficit no energético, mientras que el déficit energético ha seguido aumen-

tando, si bien a un ritmo inferior al del primer trimestre. Por otra parte, el superávit de la balanza de servicios se ha incrementado. El resultado final ha sido un recorte del déficit por cuenta corriente del 33% en comparación con el mismo mes del año anterior.

La **tasa de ahorro** nacional se redujo en el primer trimestre del año en 1,1 pp en comparación con el mismo periodo de 2010, hasta un 18,2% del PIB. La formación bruta de capita fijo también descendió, pero en menor medida, de modo que la **necesidad de financiación** del conjunto de la economía interrumpió su tendencia a la corrección y volvió a incrementarse en los primeros meses del año hasta un 6,2% del PIB —siete décimas porcentuales más que en el mismo periodo del año anterior— (gráfico 7).

Analizando la evolución de estos agregados por sectores institucionales, se observa que el mayor deterioro de los saldos contables se produjo en los hogares. La renta disponible de estos apenas creció un 0,6% interanual en términos nominales, pero el consumo se incrementó en un 4,5%. Esto dio lugar a un fuerte recorte del ahorro, hasta un 4,4% de la renta disponible bruta, casi la mitad que en el mismo periodo del año anterior. No obstante, el crecimiento real del consumo fue prácticamente nulo,

Gráfico 6

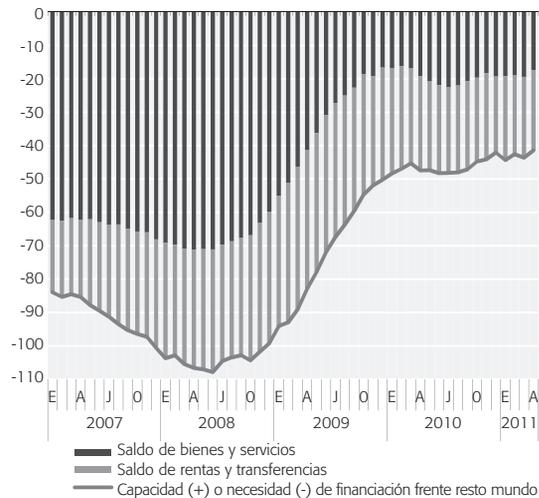
SECTOR EXTERIOR

6.1 - Balanza comercial de bienes (Aduanas)  
Miles de millones euros, acumulado 12 últimos meses



Fuente: INE (IPC).

6.2 - Balanza de Pagos  
Miles de millones euros, acumulado 12 últimos meses



Fuente: Banco de España

puesto que los precios, según el deflactor del consumo, crecieron un 4,3%. Esto significa que el aumento de la inflación, como consecuencia del encarecimiento de las materias primas y de la subida de los impuestos indirectos, se ha traducido en su totalidad en un descenso del ahorro, ya que los hogares han consumido la misma cantidad de bienes y servicios que en el mismo periodo del año anterior.

La caída de la tasa de ahorro de los hogares dio lugar a un déficit financiero –es decir, a una necesidad de financiación– equivalente al 1,4% del PIB, lo que supone un notable deterioro en comparación con el primer trimestre del pasado año, en el que este sector institucional exhibió un superávit del 0,6% del PIB. Esto supone una menor capacidad por parte de los hogares para reducir su endeudamiento, uno de los desequilibrios de la economía española que debe ser corregido para poder aspirar a un mayor crecimiento. Las AA.PP. también han empeorado sus saldos contables en el inicio del año. Su ahorro ha caído como consecuencia de un descenso de sus ingresos y un crecimiento de su consumo, y su necesidad de financiación ha aumentado hasta el 2,4% del PIB, cuatro décimas porcentuales más que en el mismo periodo del año anterior. Las empresas no financieras, sin embargo, han seguido saneando sus balances y me-

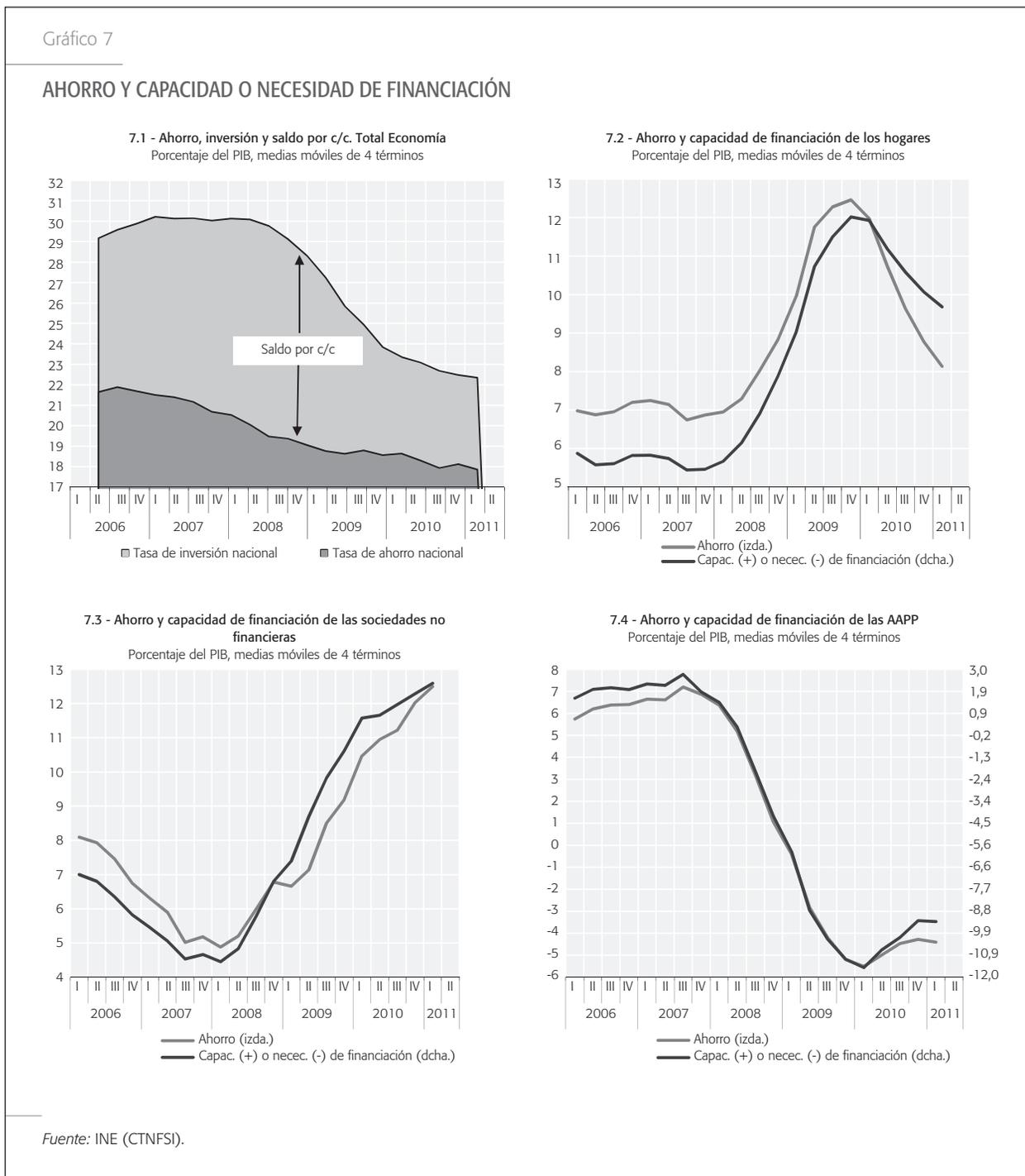
mejorando su saldo financiero, gracias al incremento de su renta disponible.

En conclusión, la corrección de los desequilibrios se ha interrumpido en el primer trimestre como consecuencia del aumento de los precios de las materias primas, que ha dado lugar a un deterioro de la balanza comercial y, por la vía del aumento de la inflación, ha frenado el ajuste de los balances de los hogares.

#### 4. Previsiones 2011-2012

A continuación se repasan las actuales previsiones económicas de FUNCAS para 2011 y 2012, publicadas el pasado 23 de mayo. La tasa de crecimiento del PIB prevista para este año se sitúa en el 0,9% y la del próximo, en el 1,5%. El perfil esperado de crecimiento intertrimestral es de tasas en torno al 0,2%-0,3% este año, y del 0,4%-0,5% el próximo, lo que representa un ritmo tendencial inferior al 2% en términos anualizados (gráfico 8 y cuadro 1).

Este año el crecimiento procederá en su totalidad, nuevamente, del sector exterior, mientras que en 2012 la aportación de la demanda nacional volverá a ser positiva



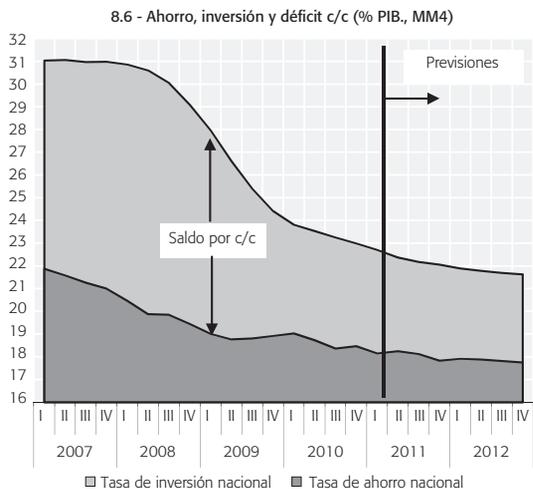
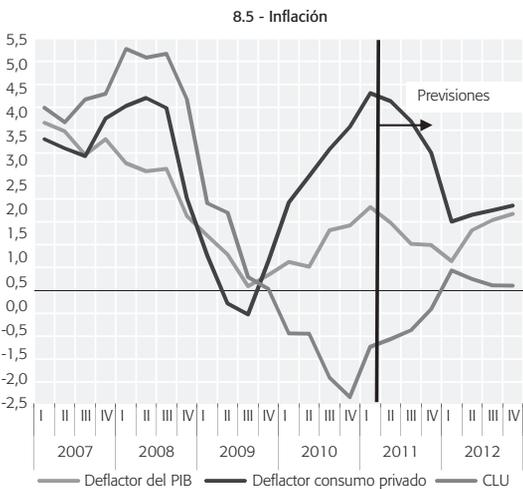
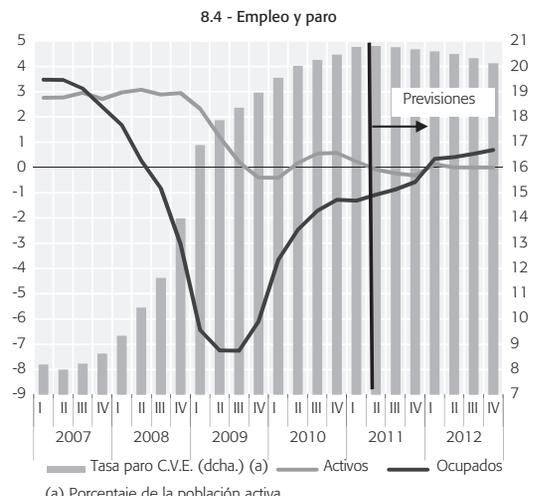
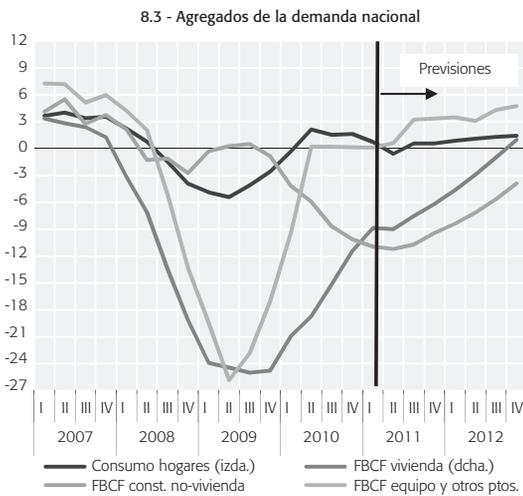
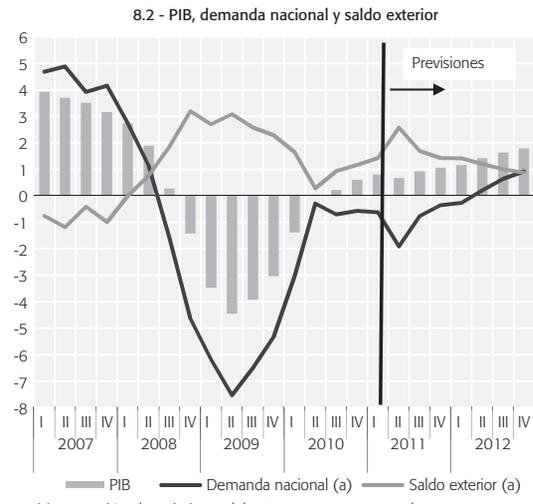
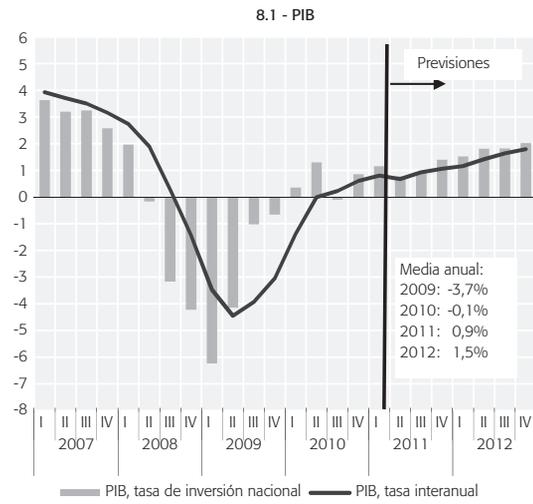
por primera vez desde el inicio de la crisis, aunque inferior a la de la demanda externa.

El proceso de ajuste de los desequilibrios generados a lo largo de la etapa de crecimiento anterior avanza a un paso desigual. La corrección del exceso de capacidad productiva de algunos sectores económicos puede estar prácticamente completada y se ha recuperado en torno a la tercera parte de la competitividad en costes en la industria perdida desde el inicio de la UEM. Pero la correc-

ción de otros desequilibrios, como la absorción del stock de viviendas sin vender, la reducción del endeudamiento de los hogares o el saneamiento de los balances de las entidades financieras, progresa con gran lentitud –o no progresa en absoluto, como es el caso del *stock* inmobiliario–. Esto, unido a la necesidad de consolidación de las cuentas públicas, al endurecimiento de las condiciones financieras provocado por la crisis de la deuda soberana y al clima de pesimismo y falta de expectativas explica la persistente debilidad de la demanda nacional.

Gráfico 8

PREVISIONES FUNCAS PARA 2011-2012. PERFIL TRIMESTRAL



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

Cuadro 1

**PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA 2011-2012**  
 (Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario)

	Datos observados			Previsión FUNCAS		Variación previsión	
	Media 1996-2007	2009	2010	2011	2012	2011	2012
<b>1. PIB y agregados, precios constantes PIB, pm</b>	<b>3,7</b>	<b>-3,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
Consumo final hogares e ISFLSH	3,8	-4,2	1,2	0,3	1,2	-0,4	-0,1
Consumo final administraciones públicas	4,3	3,2	-0,7	-1,0	-1,1	0,2	0,1
Formación bruta de capital fijo	6,2	-16,0	-7,6	-4,7	-0,6	-0,2	-0,1
Equipo y otros productos	6,5	-21,4	-2,4	1,8	3,9	0,0	0,3
Construcción	9,3	-11,9	-11,1	-9,6	-4,7	-0,3	-0,6
Construcción residencial	5,4	-24,5	-16,8	-7,9	-1,9	0,0	-0,7
Construcción no residencial	7,6	-0,1	-7,2	-10,6	-6,3	-0,4	-0,6
Exportación bienes y servicios	6,7	-11,6	10,3	9,9	7,5	2,6	0,9
Importación bienes y servicios	9,3	-17,8	5,4	2,9	3,4	1,1	-0,2
<b>Demanda nacional (b)</b>	<b>4,6</b>	<b>-6,4</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>
Saldo exterior (b)	-0,8	2,7	1,0	1,8	1,1	0,4	0,3
PIB precios corrientes: - millardos de euros	--	1053,9	1062,6	1085,9	1116,5	--	--
- % variación	7,4	-3,1	0,8	2,2	2,8	0,2	0,1
<b>2. Inflación, empleo y paro</b>							
Deflactor del PIB	3,6	0,6	1,0	1,3	1,3	0,2	0,0
<b>Deflactor del consumo de los hogares</b>	<b>3,1</b>	<b>0,2</b>	<b>2,8</b>	<b>3,8</b>	<b>1,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,2</b>
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,2	-6,6	-2,4	-1,0	0,5	-0,5	0,1
Productividad por p.t.e.t.c.	0,4	3,1	2,3	1,9	1,0	0,5	0,0
Remuneración de los asalariados	7,2	-2,7	-1,5	0,0	1,7	-0,3	0,0
Excedente bruto de explotación	7,3	-0,5	0,2	5,9	4,1	2,2	0,2
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,3	4,1	0,7	1,0	1,2	0,3	0,0
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,8	1,0	-1,5	-0,9	0,2	-0,2	0,0
<b>Tasa de paro (EPA)</b>	<b>11,9</b>	<b>18,0</b>	<b>20,1</b>	<b>20,8</b>	<b>20,4</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>
<b>3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)</b>							
Tasa de ahorro nacional	22,2	18,9	18,5	17,8	17,7	0,0	0,1
- del cual, ahorro privado	18,9	24,1	22,8	20,4	19,4	0,0	0,2
Tasa de inversión nacional	26,6	24,4	23,0	22,1	21,6	0,1	-0,1
- de la cual, inversión privada	23,1	20,0	19,3	19,2	19,2	0,1	-0,1
<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>-3,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,4	-5,1	-3,9	-3,7	-3,4	-0,1	0,3
- Sector privado	-2,5	6,0	5,4	2,9	1,5	0,0	0,3
<b>- Sector público (déficit AA.PP.)</b>	<b>-0,9</b>	<b>-11,1</b>	<b>-9,2</b>	<b>-6,5</b>	<b>-4,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Deuda pública bruta	53,4	53,3	60,1	67,6	71,7	2,6	3,6
<b>4. Otras variables</b>							
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	12,2	18,1	13,1	11,5	10,7	-0,1	0,0
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	82,3	124,8	126,4	124,6	119,0	0,1	-0,1
EURIBOR 12 meses (% anual)	3,7	1,6	1,4	2,1	2,8	0,1	0,3
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	5,0	4,0	4,2	5,2	4,8	0,1	0,3
Tipo efectivo nominal euro (% variac. anual)	--	0,7	-8,0	0,8	-1,1	0,0	-1,3

(a) Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las anteriores. (b) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

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

Hasta que dichos ajustes no estén avanzados y se restablezca la confianza de los mercados financieros, la demanda nacional no estará en condiciones de despegar y, por tanto, el crecimiento económico será muy modesto; pero, por otra parte, dichos ajustes no pueden avanzar a un ritmo rápido si la economía y la renta no crecen. En suma, la economía española se halla inmersa en un círculo de escaso crecimiento, lenta corrección de los desequilibrios y, nuevamente, escaso crecimiento. La única forma de salir de él es mediante las exportaciones, pero para ejercer un impulso significativo deberían crecer a un ritmo más intenso incluso que el actual.

El crecimiento del consumo privado será prácticamente nulo en 2011, un 0,3%, y muy suave en 2012, un 1,2%, mientras que el consumo público se va a mantener en tasas negativas en ambos periodos. La inversión en equipo y otros bienes aumentará un modesto 1,8% este año, y el próximo se acelerará hasta cerca del 4%, tasa esta última, en cualquier caso, reducida en comparación con los ritmos habituales en las etapas expansivas.

Las perspectivas poco favorables para la demanda nacional constituyen el principal factor inhibitorio de la inversión empresarial, más que la falta de acceso a financiación, como demuestra la evolución de los saldos financieros del conjunto de las empresas no financieras; éstas registraron en 2010 una capacidad de financiación positiva, es decir, generaron más recursos propios que los que destinaron a la inversión.

La inversión en construcción continuará en tasas negativas importantes, aunque, a diferencia de lo sucedido en 2009 y 2010, la construcción residencial caerá a un ritmo inferior a la no residencial. En cuanto al sector exterior, las exportaciones volverán a aumentar más que las importaciones.

El empleo en el conjunto de 2011 va a volver a descender en comparación con 2010, aunque posiblemente

hacia el final de este ejercicio la economía vuelva a crear puestos de trabajo en términos tendenciales (corregidos de estacionalidad), dando lugar a un modesto avance del 0,5% en 2012. Un ritmo insuficiente, en cualquier caso, para reducir significativamente la tasa de paro, que en media anual será del 20,8% este año y del 20,4% el próximo –suponiendo una estabilización de la población activa, cuyo comportamiento ha sido muy irregular en los últimos tiempos–.

La tasa de inflación se moverá a partir de ahora a la baja –bajo el supuesto de que no se produzcan nuevos episodios alcistas en los mercados internacionales de las materias primas– debido a la progresiva cancelación de los efectos escalón que se produjeron el pasado año como consecuencia del aumento del IVA en julio, de la escalada del precio del petróleo a partir de octubre y de la subida de la imposición sobre el tabaco en diciembre, factores todos ellos que explican el relativamente elevado nivel de la tasa general de inflación durante la primera mitad de este año. La debilidad de la demanda impedirá que estos efectos sean compensados por un aumento de las tensiones inflacionistas estructurales.

La productividad moderará su crecimiento hasta el 1,9% en 2011 y el 1,0% en 2012, lo que unido a la evolución esperada de las remuneraciones salariales supondrá una variación del coste laboral por unidad producida de -0,9% y del 0,2%, respectivamente.

La tasa de ahorro privado va a descender este año y el próximo, conduciendo a un descenso de la tasa de ahorro nacional a pesar del aumento del ahorro (más bien, descenso del desahorro) del sector público. El saldo de la balanza de pagos por cuenta corriente seguirá siendo negativo, y su mejoría será muy modesta (-4,2% del PIB en 2011 y -3,9% en 2012), mientras que el saldo de las cuentas de las AA.PP. será del -6,5% y del -4,9% del PIB, respectivamente.