

# La economía sale de la recesión, pero con lentitud y un fuerte endeudamiento público

Ángel Laborda y María Jesús Fernández\*

**El contexto económico internacional ha mejorado, aunque las previsiones de crecimiento son moderadas. Para España, el resultado del PIB del segundo trimestre ha confirmado los indicios que apuntaban a que la economía se encuentra en una senda de rápida estabilización. A la vista de la información más reciente, dicha senda se ha mantenido en el tercer trimestre del año, en el que probablemente ya se registrará una tasa de crecimiento positiva.**

## Contexto internacional

La percepción respecto a la situación de los países desarrollados ha mejorado en los últimos meses. La ya prolongada situación de calma en el marco de la crisis de la deuda europea y el inesperado crecimiento del PIB de la eurozona en el segundo trimestre han favorecido la reducción de las primas de riesgo de los países periféricos y el retorno de los flujos de inversión del exterior a los mismos, ampliando la posibilidad de acceso, al menos de las grandes empresas, a la financiación externa.

A lo anterior se han añadido las revisiones al alza de los resultados de crecimiento de Estados Unidos y Japón correspondientes a la primera mitad del año. Además, la Reserva Federal norteamericana decidió en septiembre, en contra de lo esperado, mantener el ritmo de adquisición

de activos de su programa de expansión cuantitativa (QE3), pese a que en mayo anunció que hacia el final del año podría comenzar a reducirlo.

En cualquier caso, aunque las perspectivas han mejorado, las previsiones de crecimiento son moderadas. Todavía quedan importantes incertidumbres y problemas por resolver –como las tensiones políticas periódicas relativas al ajuste fiscal en Estados Unidos, o la situación del sistema financiero europeo–, por lo que la vuelta a una fase sólida y sostenida de expansión y creación de empleo aún tardará un tiempo en producirse.

Las previsiones de consenso más recientes apuntan a crecimientos del PIB en 2013 del 1,6%, -0,4% y 1,9% para EE. UU., zona del euro y Japón, respectivamente, lo que supone tres décimas menos en el caso de EE.UU. respecto a las previsiones de tres meses atrás (que se explican fun-

\* Dirección de Coyuntura y Estadística de Funcas.

damentalmente por la revisión de la contabilidad nacional llevada a cabo en julio) y dos décimas más para la zona del euro. Para 2014, estas tasas se sitúan en 2,7% para EE.UU., 0,9% para la zona del euro y 1,7% para Japón.

En el caso de las economías emergentes, el contexto sigue siendo de debilidad. Su crecimiento se ha ralentizado de forma significativa y no se espera un retorno a las elevadas tasas de los últimos años. Además, el mencionado anuncio de la Reserva Federal de mayo provocó una importante salida de capitales durante el verano desde algunos de estos países –como Brasil, Turquía o India– con la consiguiente depreciación de sus divisas seguida de actuaciones de sus bancos centrales para sostenerlas, entre ellas, subidas de sus tipos de interés. Esto ha puesto de manifiesto la vulnerabilidad de estos países a la retirada de las medidas de estímulo monetario en Estados Unidos, que aunque se ha retrasado, no cabe duda que tarde o temprano tendrá lugar, lo que contribuye a crear más incertidumbre sobre sus perspectivas económicas.

## Evolución reciente de la economía española

El PIB sufrió una contracción del 0,1% en el segundo trimestre de 2013 con respecto al trimestre anterior, que en tasa anualizada equivale a una caída del 0,4%. Continuó, por tanto, la tendencia a la ralentización del ritmo de caída de la actividad que ya se había observado en el primer trimestre, cuyo resultado, además, ha sido revisado en un sentido menos negativo hasta una caída anualizada del 1,5%.

Al igual que en el primer trimestre del año, la suavización de la caída del PIB fue consecuencia de una contracción menos acusada de la demanda nacional. Tanto en el primer trimestre como en el segundo, la aportación del sector exterior al crecimiento fue sensiblemente inferior a la registrada en los dos años anteriores.

El consumo privado, que en el primer trimestre había moderado notablemente su ritmo de descenso, prácticamente se estabilizó en el segundo. Uno de los rasgos más destacables de la evolución económica en la primera mitad de este año ha sido precisamente la inesperada rapidez con la que esta variable ha frenado su caída, que se ha reflejado en el abrupto cambio de tendencia que han registrado todos los indicadores de consumo, algunos de los cuales incluso se han situado ya claramente en tasas positivas de crecimiento, como las ventas de grandes empresas de bienes de consumo, las pernoctaciones en hoteles por residentes en España, o las matriculaciones de automóviles –cuyo vigor solo en parte puede explicarse por el estímulo del plan PIVE 2– (gráficos 1.1 y 1.2).

El consumo público, por su parte, presentó una recuperación en el segundo trimestre del año, aunque la evolución de esta variable a veces es muy irregular y su evolución trimestre a trimestre puede ser poco significativa.

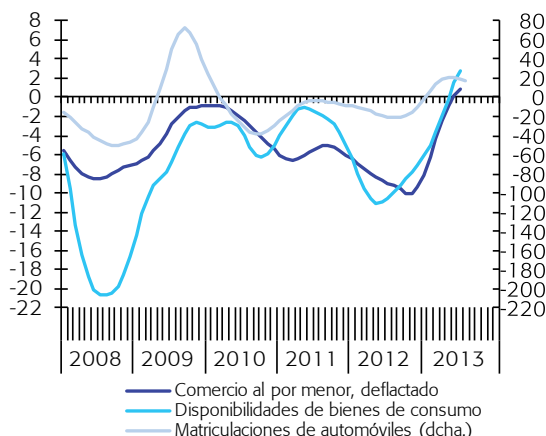
La formación bruta de capital fijo en bienes de equipo y otros productos sorprendió con una tasa de crecimiento positiva por segundo trimestre consecutivo. Los indicadores económicos relacionados con esta variable ofrecen señales mixtas, con crecimientos en algunos de ellos, como las disponibilidades de bienes de equipo o las matriculaciones de vehículos de carga –en este último caso en parte gracias también al plan PIVE 2– mientras que otros aún se encuentran en negativo, si bien con una clara tendencia a la estabilización (gráficos 1.3 y 1.4). Aunque el crédito ha seguido descendiendo en la primera mitad del año, el crecimiento de la inversión podría explicarse por las mayores facilidades de acceso a financiación exterior por parte de las grandes empresas, por la situación más saneada de estas tras varios años de ajustes y por el retorno de la inversión extranjera directa, que en el primer semestre casi se duplicó respecto al mismo periodo del año anterior, hasta alcanzar 15.700 millones de euros. Todo ello en un contexto de aumento de los pedidos de exportaciones y de necesidad de renovar y modernizar el equipo tras varios años con una baja tasa de inversión.

Gráfico 1

### Indicadores de consumo e inversión en bienes de equipo

#### 1.1 - Indicadores de consumo (I)

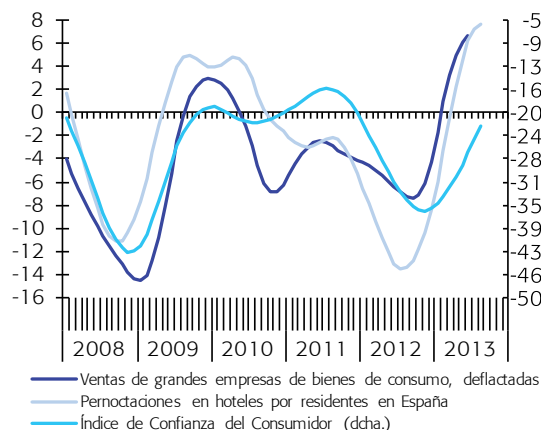
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



Fuentes: Ministerio de Economía, INE, DGT y Funcas.

#### 1.2 - Indicadores de consumo (II)

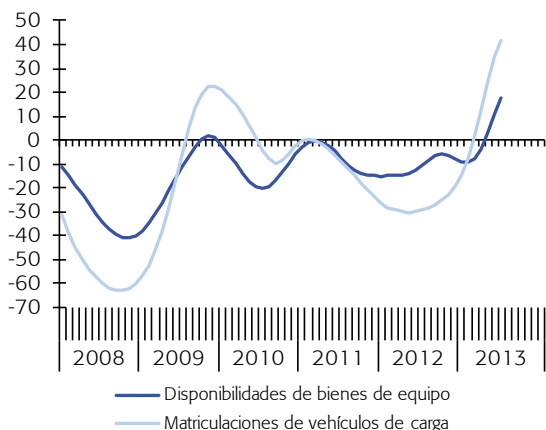
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), e índice, series suavizadas



Fuentes: Comisión Europea, INE, AEAT y Funcas.

#### 1.3 - Indicadores de inversión en bienes de equipo (I)

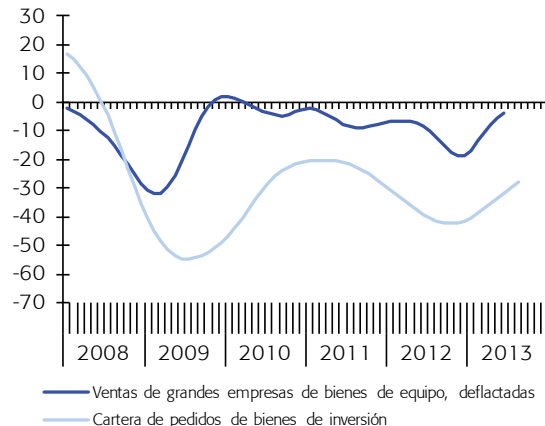
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



Fuentes: Ministerio de Economía, DGT y Funcas.

#### 1.4 - Indicadores de inversión en bienes de equipo (II)

Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



Fuentes: Ministerio de Industria, AEAT y Funcas.

La formación bruta de capital fijo en construcción volvió a presentar en el segundo trimestre un importante retroceso, tanto en el componente residencial como en otras construcciones. El mercado inmobiliario sigue sin ofrecer indicios de estabilización: las ventas de viviendas nuevas han descendido durante la primera mitad del

año a tasas, además, cada vez más negativas y los precios han seguido moviéndose a la baja (gráficos 2.1 y 2.2).

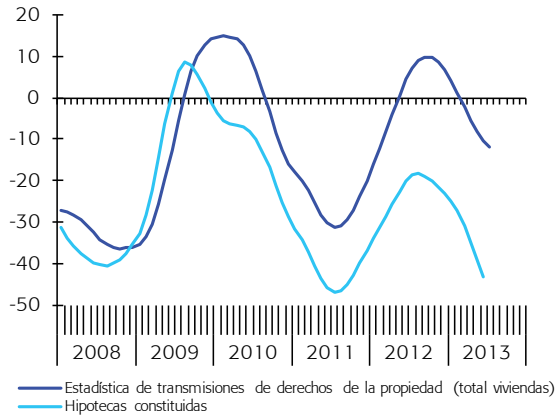
Las exportaciones, especialmente las de bienes, crecieron a un ritmo intenso, superior, en términos tendenciales, al de las exportaciones de la

Gráfico 2

### Indicadores del mercado inmobiliario

#### 2.1 - Ventas de viviendas

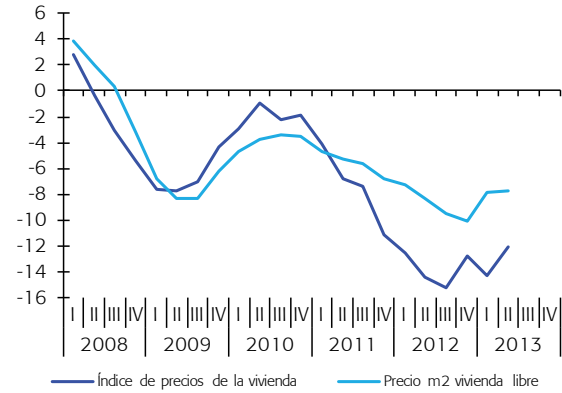
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



Fuentes: INE y Funcas.

#### 2.2 - Precio de la vivienda

Variación interanual



Fuentes: MFOM e INE.

eurozona, pero ello y el aumento de la inversión en equipo impulsaron las importaciones, que también remontaron con fuerza.

Por sectores, destaca el crecimiento del valor añadido bruto en el sector manufacturero durante el segundo trimestre, a pesar de que los indicadores económicos relacionados con la actividad industrial han seguido presentando caídas, si bien a un ritmo más moderado que en los trimestres anteriores. Así, el índice de producción industrial, la cifra de negocios en la industria o las ventas interiores de grandes empresas industriales registraron descensos en el segundo trimestre, los cuales, además, se mantenían al inicio del tercer trimestre. También el índice PMI de manufacturas apuntó a un retroceso de la actividad en el mismo periodo, aunque este indicador en el mes de agosto se situó ya en niveles indicativos de crecimiento (gráficos 3.1 y 3.2).

En el caso de los servicios, la contabilidad nacional del segundo trimestre refleja un crecimiento del valor añadido bruto en el subsector de administración pública, sanidad y educación, y un decrecimiento en el resto. Algunos indicadores, especialmente los relacionados con el turismo –pernoctaciones, transporte aéreo de viajeros–

han registrado recuperaciones significativas, pero otros han seguido retrocediendo, aunque con una rápida tendencia a la estabilización, y en el caso del índice PMI de servicios, en agosto se situó en zona de crecimiento (gráficos 3.3 y 3.4).

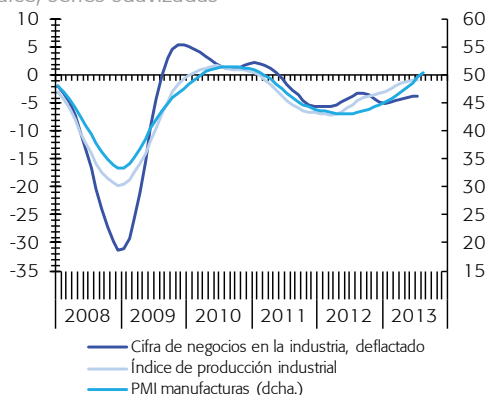
El sector de la construcción, que sigue inmerso en un intenso proceso de ajuste, registró una intensa caída de su VAB, sumando ya 21 trimestres consecutivos de caídas. Los indicadores adelantados, como los visados de obra nueva, la licitación oficial o la cartera de pedidos de construcción, mantienen su trayectoria fuertemente descendente sin apenas indicios de moderación (gráficos 3.4 y 3.5).

Con respecto al mercado de trabajo, la destrucción de empleo se ha moderado significativamente: el número de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo se redujo un 1,9% en el segundo trimestre, frente a una caída del 4% en el trimestre precedente, y según las cifras de afiliación a la Seguridad Social, esta tendencia a la moderación se ha mantenido en el tercer trimestre. El incremento del desempleo registrado ha experimentado una ralentización aún más intensa, hasta el punto que en agosto se ha producido un descenso del mismo. No obstante,

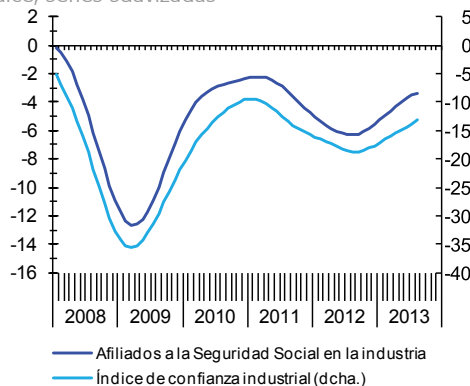
Gráfico 3

### Indicadores de actividad en la industria, servicios y construcción

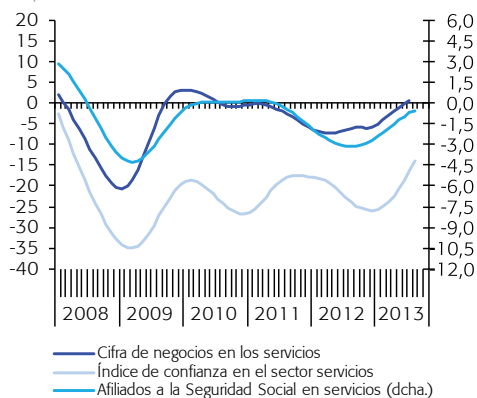
3.1 - Indicadores de actividad en la industria (I)  
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), e índice, series suavizadas



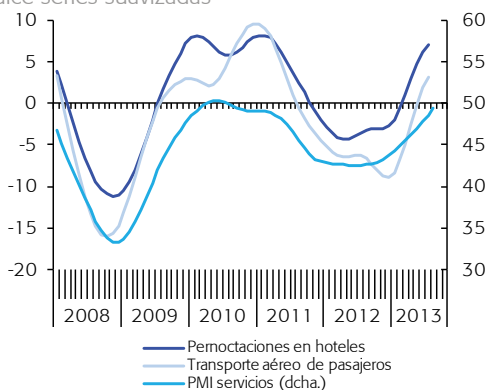
3.2 - Indicadores de actividad en la industria (II)  
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), e índice, series suavizadas



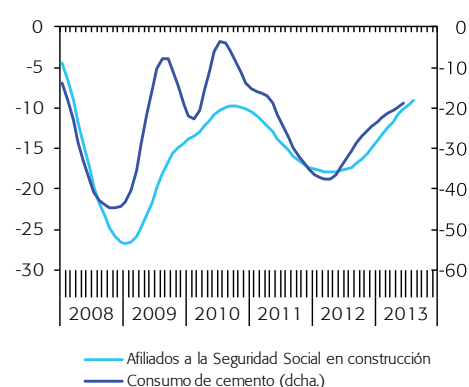
3.3 - Indicadores de servicios (I)  
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), e índice, series suavizadas



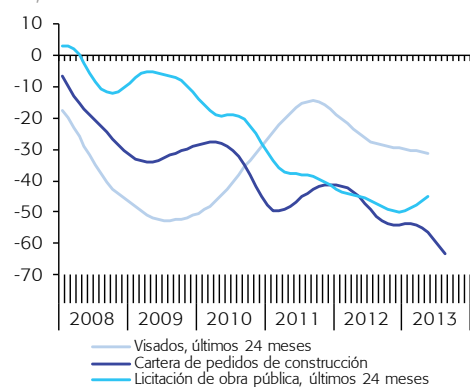
3.4 - Indicadores de servicios (II)  
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), e índice series suavizadas



3.5 - Indicadores del sector de la construcción (I)  
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



3.6 - Indicadores del sector de la construcción (II)  
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), e índice, series suavizadas



Fuentes: Comisión Europea, Ministerio de Empleo, Ministerio de Industria, Ministerio de Fomento, INE, AENA, Markit Economics Ltd., OFICEMEN y Funcas.

este resultado debe ser tomado con cautela, dada la irregularidad de este indicador. Además, la evolución del desempleo está siendo muy influida por la reducción de la población activa, debida, a su vez, a la disminución de la población en edad de trabajar: esta, en el segundo trimestre de 2013, era inferior en casi 740 mil personas al máximo alcanzado en 2009. Gracias a esto, la tasa de paro desestacionalizada, según la Encuesta de Población Activa, se mantuvo estabilizada en el segundo semestre en el 26,4% (gráficos 4.1 a 4.4).

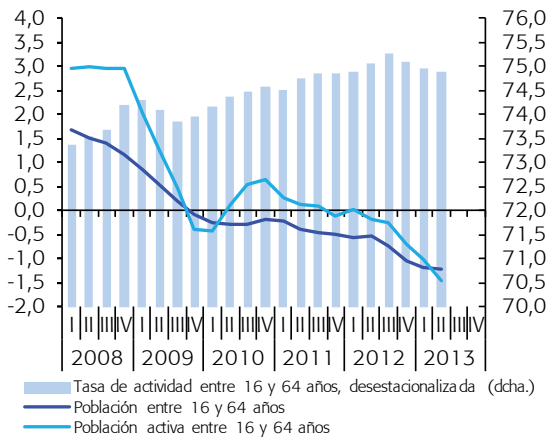
La productividad ha seguido creciendo, especialmente en las manufacturas. No obstante, debido al incremento registrado por las remuneraciones salariales, los costes laborales unitarios se elevaron ligeramente en el segundo trimestre, aunque hay que tener en cuenta que su evolu-

Gráfico 4

**Indicadores del mercado de trabajo**

**4.1 - Oferta de empleo**

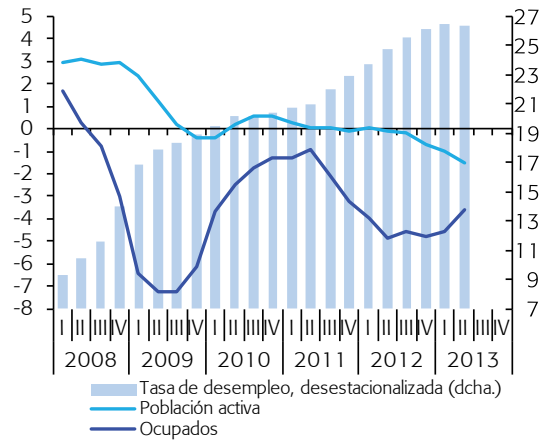
Variación interanual en % y porcentaje de la población entre 16 y 64 años



Fuente: INE (EPA).

**4.2 - Empleo y desempleo (EPA)**

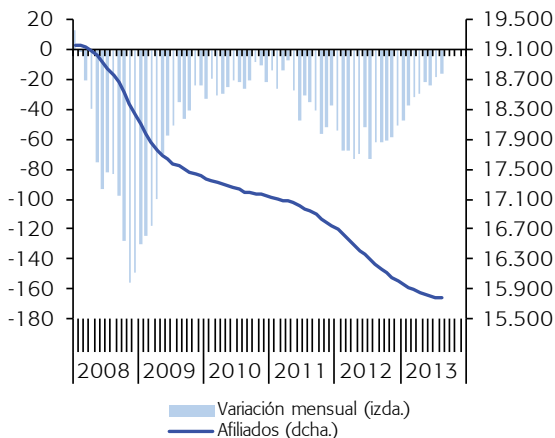
Variación interanual en % y porcentaje de la población en edad de trabajar



Fuente: INE (EPA).

**4.3 - Afiliados a la Seguridad Social**

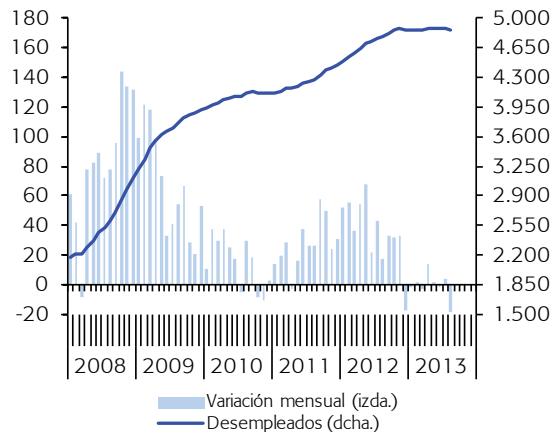
Miles, cifras desestacionalizadas



Fuentes: Ministerio de Empleo y Funcas.

**4.4 - Desempleo registrado**

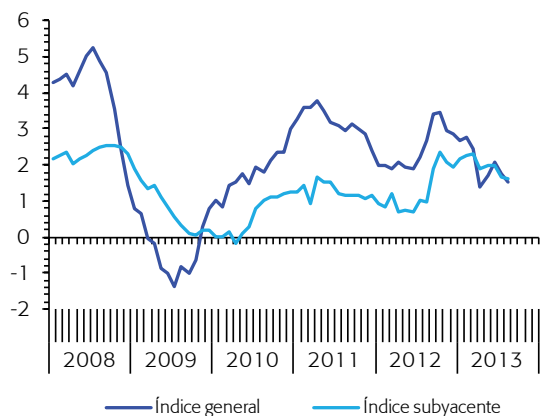
Miles, cifras desestacionalizadas



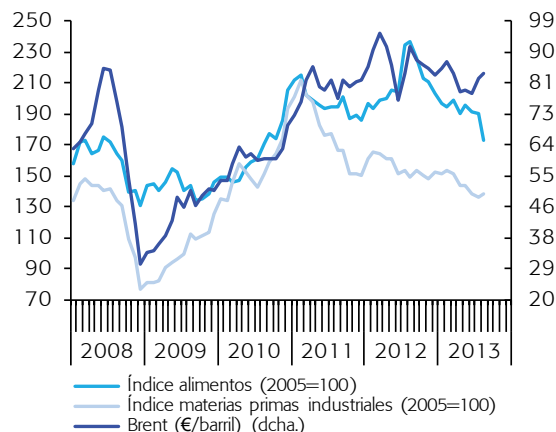
Fuentes: Ministerio de Empleo y Funcas.

Gráfico 5

## Indicadores de precios

5.1 - Índice de precios al consumo  
Variación interanual en %

Fuente: INE (IPC).

5.2 - Precios materias primas  
Euros e índiceFuentes: Ministerio de Economía y *The Economist*.

ción trimestral es muy irregular, y que en términos interanuales estos siguen descendiendo de forma acusada.

La tasa de inflación se ha moderado desde el 2,6% registrado en enero hasta 1,5% en agosto, debido a que, a la ausencia de tensiones inflacionistas por la debilidad de la demanda, se ha sumado la cancelación de varios efectos escalón que se originaron en los meses de julio y agosto del pasado año como consecuencia del fuerte ascenso del precio del petróleo y del cambio en el sistema de financiación de los medicamentos. Además, hay otros factores de carácter exógeno que han elevado el nivel de la tasa de inflación de forma transitoria, concretamente la subida del IVA y el aumento de tasas universitarias en septiembre y octubre del año pasado, cuyos efectos serán cancelados en los mismos meses del actual, lo que reducirá aún más la tasa interanual de inflación (gráfico 5.1).

Con respecto al desequilibrio exterior, el saldo de la balanza de pagos por cuenta corriente arrojó un superávit del 0,3% del PIB en la primera mitad de este año, que contrasta con el déficit del 3,3% del PIB registrado en el mismo periodo del año

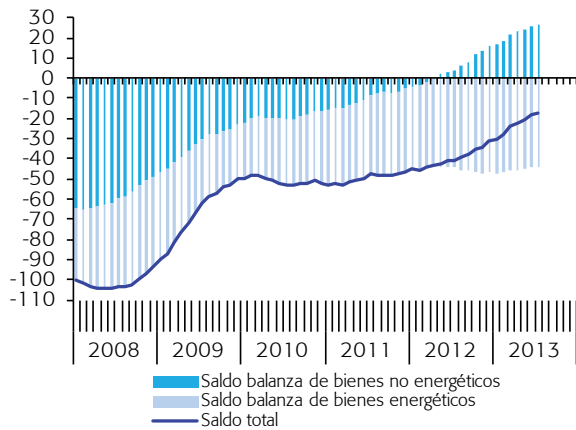
pasado. Esto ha hecho posible que la economía española haya pasado a presentar una capacidad de financiación frente al resto del mundo equivalente al 1% del PIB (gráficos 6.1 y 6.2). La corrección de este desequilibrio ha procedido fundamentalmente del vuelco operado en la balanza comercial de bienes y servicios, que ahora es excedentaria, y de la notable reducción del déficit de la balanza de rentas. Desde el punto de vista del equilibrio entre ahorro e inversión, el cambio de signo del saldo exterior ha resultado del aumento de la tasa de ahorro nacional y de la reducción de la tasa de inversión. Por otra parte, dicho incremento de la tasa de ahorro nacional se debe al aumento del ahorro de las sociedades no financieras, ya que el ahorro de los hogares ha mantenido una tendencia descendente hasta el primer trimestre de 2013, último periodo para el que se dispone de datos.

La cuenta financiera de la balanza de pagos excluido el Banco de España presentó un saldo positivo de 39 miles de millones de euros en el primer semestre de 2013, frente a un saldo negativo de 225 miles de millones en el mismo periodo del pasado año. Este cambio de signo ha obedecido al aumento de la inversión directa extranjera en

Gráfico 6

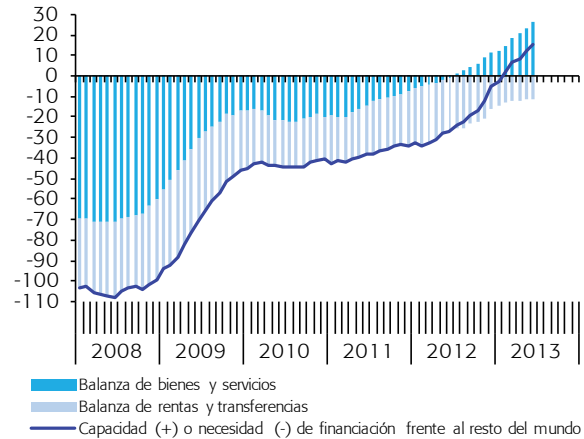
**Sector exterior**

6.1 - Saldo de la balanza de bienes (aduanas)  
Miles de mill. de euros, suma móvil 12 meses



Fuente: Ministerio de Industria.

6.2 - Balanza de pagos  
Miles de mill. de euros, suma móvil 12 meses



Fuente: Banco de España.

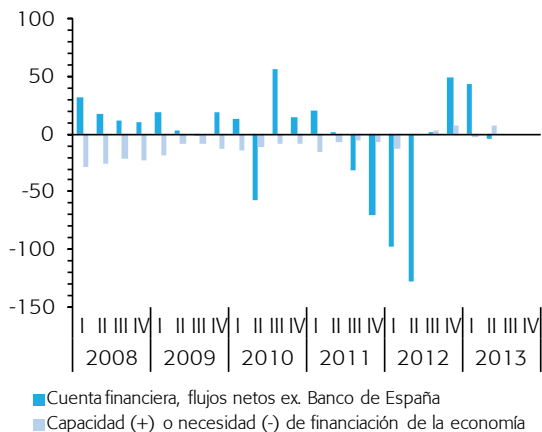
España, al descenso de los flujos de salida de las inversiones de cartera y, sobre todo, a la entrada de recursos en el capítulo de otras inversiones, que el pasado año registró un saldo fuertemente deficitario (gráfico 7.1). Este vuelco experimentado por la balanza financiera, que ya se inició en el último cuatrimestre del año pasado, pone de

manifiesto el retorno progresivo de la confianza hacia la economía española, lo cual también se ha reflejado en una acusada caída de la prima de riesgo (gráfico 7.2). Todo ello, que se traduce en una sensible mejoría en el acceso a la financiación exterior, supone un importante cambio de escenario en comparación con el año pasado.

Gráfico 7

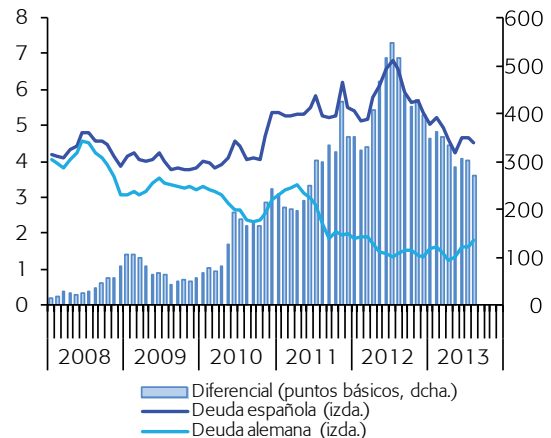
**indicadores financieros**

7.1 - Balanza de pagos  
Miles de millones de euros



Fuente: Banco de España.

7.2 - Rentabilidad Bonos del Estado 10 años  
Porcentaje y puntos porcentuales



Fuentes: Banco Central Europeo y Banco de España.



Hasta el mes de julio, el déficit de la Administración Central en términos de contabilidad nacional ascendía al 4,55% del PIB, y el de las Comunidades Autónomas era del 0,77%, mientras que la Seguridad Social registraba un superávit del 0,05%. No obstante, este último ha sido posible gracias al aumento de las transferencias desde el Estado, que fueron superiores en 6.500 millones de euros a las realizadas en el mismo periodo del año pasado. El déficit de la Administración Central fue prácticamente igual al registrado en el mismo periodo del año anterior. La recaudación impositiva total en términos de caja –incluyendo la participación de las Administraciones Territoriales– descendió en el mismo periodo un 0,3%, pese al aumento de la recaudación por IVA en un 8%. No obstante, la comparación con el mismo periodo del año pasado no es homogénea debido a diferencias en los calendarios de recaudación y de devoluciones. En términos homogéneos, se habría producido un incremento del 3%, ligeramente por debajo del objetivo contenido en los Presupuestos Generales del Estado, un 3,8%.

## Previsiones 2013-2014

El resultado del PIB del segundo trimestre ha confirmado los indicios que apuntaban la gran mayoría de los indicadores en cuanto a que la economía se encuentra en una senda de rápida estabilización. A la vista de la información más reciente, dicha senda se ha mantenido en el tercer trimestre del año, en el que probablemente ya se registrará una tasa de crecimiento positiva. No obstante, aunque la economía ha avanzado notablemente en la corrección de algunos de sus desequilibrios –recuperación de competitividad en costes, aumento del peso de las exportaciones, reequilibrio de la balanza de pagos por cuenta corriente– y la crisis de la deuda en la eurozona ha remitido, en otros ámbitos aún queda un importante camino que recorrer –absorción de la burbuja inmobiliaria, desapalancamiento de los agentes privados, saneamiento del sistema financiero, consolidación de las cuentas públicas–. Por ello, el retorno a tasas de crecimiento y de creación de empleo significativas será lento.

*Aunque la economía ha avanzado notablemente en la corrección de algunos de sus desequilibrios y la crisis de la deuda en la eurozona ha remitido, aún queda un importante camino que recorrer –absorción de la burbuja inmobiliaria, desapalancamiento de los agentes privados, saneamiento del sistema financiero, consolidación de las cuentas públicas–. Por ello, el retorno a tasas de crecimiento y de creación de empleo significativas será lento.*

Nuestras previsiones de crecimiento del PIB para 2013 y 2014 se han revisado al alza, hasta -1,2% y 1,0%, respectivamente, desde -1,5% y 0,7% (cuadro 1). Esto se explica por varios motivos: la modificación en un sentido menos negativo de la tasa de crecimiento del primer trimestre realizada por el INE; el mejor comportamiento de lo esperado de las exportaciones, especialmente las destinadas a países de fuera de la UE; las expectativas más favorables para la economía de la zona del euro; el sustancial cambio de escenario que supone el alejamiento de la crisis de la deuda soberana, con la mejoría en las condiciones de acceso a la financiación exterior para la economía española que ello conlleva; y, especialmente, porque el ajuste fiscal está siendo menos intenso de lo que se había supuesto en anteriores ejercicios de previsiones.

La caída de la demanda nacional se moderará en 2013 y 2014, con una aportación más favorable del consumo y de la inversión en bienes de equipo, pero más negativa de la inversión en construcción. La aportación del sector exterior al crecimiento seguirá siendo positiva, aunque inferior a la de años anteriores, pese al importante empuje esperado para las exportaciones, ya que las importaciones van a moderar su caída, e incluso el año próximo registrarán una recuperación. El crecimiento previsto para 2014, por tanto, será el resultado de la aportación del sector exterior, que, aunque en descenso, ya será suficiente para contrarrestar una caída mucho más moderada de la demanda nacional (gráfico 8.2).

## Cuadro 1

**Previsiones económicas para España, 2013-2014**

Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Datos observados			Previsiones Funcas		Variación de las previsiones (a)	
	Media 1996-2007	2011	2012	2013	2014	2013	2014
<b>1. PIB y agregados, precios constantes</b>							
<b>PIB, pm</b>	<b>3,7</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
Consumo final hogares e ISFLSH	3,8	-1,2	-2,8	-2,6	0,3	0,4	0,6
Consumo final administraciones públicas	4,3	-0,5	-4,8	-2,1	-1,6	1,3	-0,1
Formación bruta de capital fijo	6,2	-5,4	-7,0	-6,2	-2,1	1,2	0,4
Construcción	5,6	-10,8	-9,7	-10,3	-4,8	-1,1	-0,2
Construcción residencial	7,3	-12,5	-8,7	-8,4	-4,0	-0,5	-0,4
Construcción no residencial	4,2	-9,2	-10,6	-11,8	-5,5	-1,4	0,0
Equipo y otros productos	7,4	5,8	-2,6	-0,1	1,4	4,4	0,9
Exportación bienes y servicios	6,7	7,6	2,1	5,6	6,0	2,6	-0,3
Importación bienes y servicios	9,3	-0,1	-5,7	-0,2	1,9	4,2	0,2
<b>Demanda nacional (b)</b>	<b>4,5</b>	<b>-2,1</b>	<b>-4,1</b>	<b>-3,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>
Saldo exterior (b)	-0,8	2,1	2,5	1,9	1,5	-0,5	-0,1
PIB precios corrientes: - millardos de euros	--	1.046,3	1.029,0	1.024,4	1.044,0	-19,4	-15,4
- % variación	7,4	0,1	-1,7	-0,4	1,9	0,1	0,4
<b>2. Inflación, empleo y paro</b>							
Deflactor del PIB	3,6	0,0	0,0	0,8	0,9	-0,2	0,1
<b>Deflactor del consumo de los hogares</b>	<b>3,1</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,3	-2,2	-4,8	-3,4	-0,4	0,3	0,5
Productividad por p.t.e.t.c.	0,4	2,3	3,3	2,2	1,4	-0,1	-0,2
Remuneración de los asalariados	7,2	-0,7	-5,6	-3,9	-1,0	0,1	0,4
Excedente bruto de explotación	7,3	1,9	1,6	1,9	5,0	0,1	0,4
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,2	1,3	0,2	0,5	-0,2	0,1	0,0
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,8	-1,0	-3,0	-1,7	-1,6	0,1	0,1
<b>Tasa de paro (EPA)</b>	<b>12,2</b>	<b>21,6</b>	<b>25,0</b>	<b>26,4</b>	<b>25,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>
<b>3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)</b>							
Tasa de ahorro nacional	22,2	17,3	18,5	19,8	20,2	0,1	0,0
- del cual, ahorro privado	18,8	22,5	23,3	24,9	24,6	0,5	0,2
Tasa de inversión nacional	26,6	21,2	19,8	18,1	17,3	0,0	-0,1
- de la cual, inversión privada	23,1	18,3	18,0	16,8	16,2	0,1	0,0
<b>Saldo cta. cte. frente al resto del mundo</b>	<b>-4,4</b>	<b>-4,0</b>	<b>-1,2</b>	<b>1,8</b>	<b>2,9</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,4	-3,5	-0,6	2,5	3,5	0,3	0,2
- Sector privado	-2,6	6,1	10,3	9,3	9,5	0,6	0,4
<b>- Sector público (déficit AA.PP.)</b>	<b>-0,9</b>	<b>-9,6</b>	<b>-10,8</b>	<b>-6,8</b>	<b>-6,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>
Deuda pública bruta	53,5	70,4	85,9	95,3	101,1	1,0	0,3
<b>4. Otras variables</b>							
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	12,0	11,0	8,1	8,5	8,5	0,4	0,3
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	82,5	125,5	123,6	118,8	113,2	-1,9	-2,1
Deuda bruta sociedades no financieras (% del PIB)	82,1	140,5	132,7	126,2	122,6	2,2	4,6
Deuda externa bruta española (% del PIB)	92,5	166,7	167,8	164,7	158,1	1,3	0,3
EURIBOR 12 meses (% anual)	3,7	2,0	1,1	0,5	0,8	0,0	-0,1
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	5,0	5,4	5,9	4,6	4,3	0,2	0,3

(a) Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las anteriores.

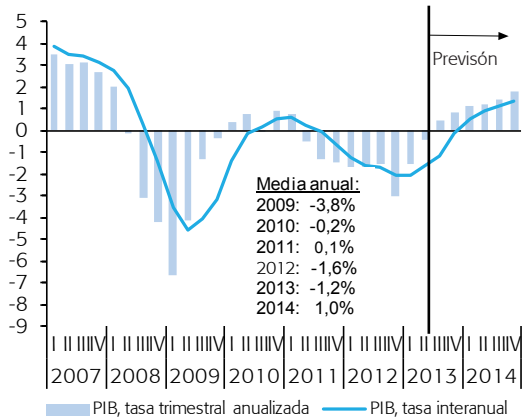
(b) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

Fuentes: 1996-2012: INE y BE; Previsiones 2013-2014: Funcas.

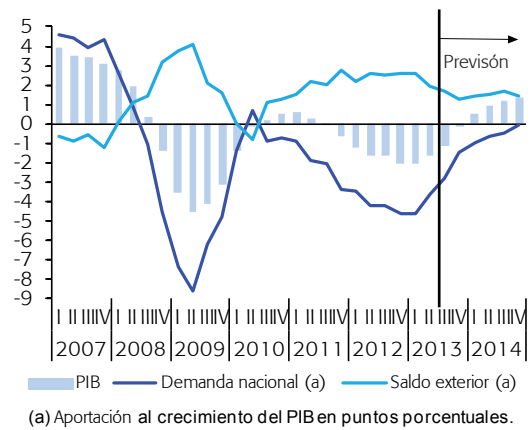
Gráfico 8

Previsiones Funcas para 2013-2014. Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

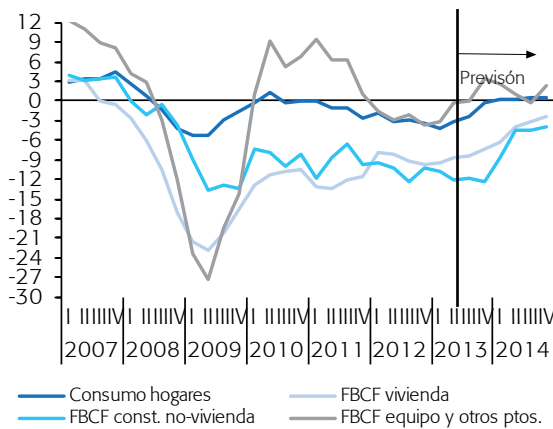
8.1 - PIB



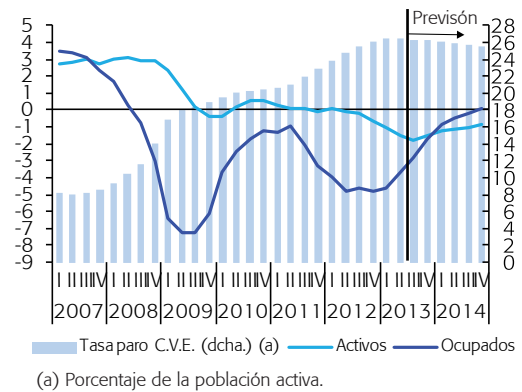
8.2 - PIB, demanda nacional y saldo exterior



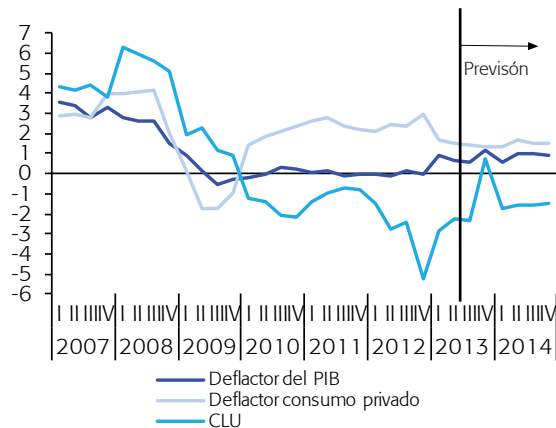
8.3 - Agregados de la demanda nacional



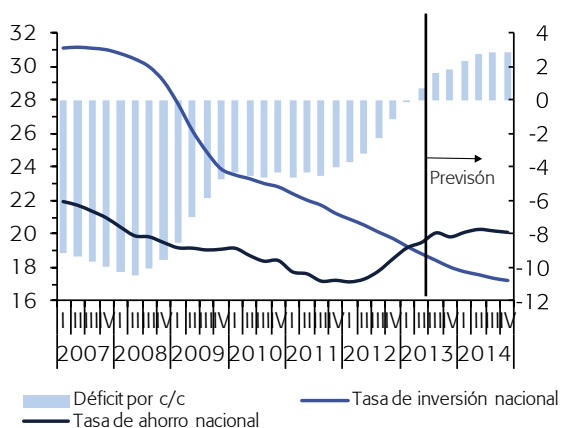
8.4 - Empleo y paro



8.5 - Inflación



8.6 - Ahorro, inversión y saldo c/c (% PIB, MM4)



Fuentes: INE (CNTR) y Funcas (previsiones).

El consumo privado, cuya estabilización ha sido mucho más rápida de lo que se preveía, empezará a crecer en 2014, si bien de forma todavía muy tímida, puesto que sus condicionantes siguen sin ser favorables: la tasa de desempleo va a seguir siendo elevada, la renta de los hogares en términos reales va a descender en 2013 y solo crecerá muy ligeramente en 2014, y la tasa de ahorro se encuentra en niveles muy reducidos. El consumo público, por el contrario, cabe esperar que continúe ajustándose, debido a la necesidad de cumplir con los objetivos de déficit.

La caída acumulada de la inversión en construcción residencial desde el inicio de la crisis ha sido muy abultada, de modo que se espera una ralentización importante de la misma. No obstante, aún está muy lejos el inicio de una recuperación en este componente de la demanda, que, por tanto, seguirá lastrando la actividad económica durante algunos años, si bien de una forma más suave que hasta ahora.

La inversión en bienes de equipo también crecerá en 2014, gracias a la buena marcha de las exportaciones, al impulso a la inversión extranjera directa derivado de la reducción de costes laborales y de la mejora general de la competitividad, y a la necesidad de renovar el capital productivo, así como a la situación financiera más saneada de las empresas y a unas condiciones de acceso al crédito algo menos restrictivas. Asimismo, la reforma laboral también desempeñará un papel importante a la hora de animar la inversión tanto nacional como extranjera cuando las expectativas comiencen a mejorar. En cualquier caso, el flujo de crédito va a seguir siendo insuficiente, lo que determinará que el crecimiento de la inversión sea más lento que en otras fases de recuperación cíclica.

El empleo empezará a crecer a mediados de 2014, pero su tasa de crecimiento para el con-

junto del año volverá a ser negativa. Sin embargo, se espera una ligera mejoría de la tasa de paro, apoyada sobre la reducción de la población activa, que se derivaría fundamentalmente del descenso de la población en edad de trabajar debido al retorno de inmigrantes (gráfico 8.4). La productividad continuará su tendencia favorable mientras que los costes laborales unitarios volverán a descender.

La tasa de inflación se mantendrá en un nivel relativamente reducido en los últimos meses de 2013, una vez se cancelen los efectos escalón introducidos el año pasado por el aumento del IVA y la subida de tasas. Solo el elevado precio del petróleo impide que la reducción de la inflación sea aún mayor. De no producirse cambios regulatorios que afecten a los precios finales al consumo, en 2014 seguirá moviéndose por debajo del 1,5%, ya que las presiones inflacionistas seguirán siendo inexistentes, dada la debilidad de la demanda y la reducción de costes laborales.

El saldo de la balanza de pagos por cuenta corriente, así como la capacidad de financiación frente al exterior, serán positivos y crecientes este año y el próximo (gráfico 8.6). Esto intensificará el proceso de reducción en ambos ejercicios de la deuda bruta externa española. El déficit público esperado se ha revisado al alza, hasta un 6,8% y un 6% del PIB para 2013 y 2014 respectivamente, con lo que el volumen de deuda pública podría superar ligeramente el próximo año el 100% del PIB. Tal nivel de endeudamiento comienza a ser preocupante, tanto por la vulnerabilidad para la economía nacional que supone la necesidad de su refinanciación, como por el elevado coste derivado del pago de intereses y de su amortización, que detrae recursos de otros usos más productivos. La reducción del elevado nivel de endeudamiento público va a constituir, por tanto, uno de los principales retos para la economía española de cara a los próximos años.