

## La economía española en el tercer trimestre de 2013

Ángel Laborda y María Jesús Fernández\*

**La economía española salió técnicamente de la recesión en el tercer trimestre de 2013, en el que registró un crecimiento del 0,1%. Pero esto no significa que la crisis haya sido superada. El proceso de ajuste aún no ha finalizado, como pone de manifiesto la reducida tasa de inflación, la continuación de la caída de los precios de los activos inmobiliarios y de los salarios, la restricción crediticia, o la aceleración de los procesos de generación de excedentes financieros por parte de hogares y empresas, destinados a la reducción de su endeudamiento. Asimismo, las AA.PP. aún tienen que completar un importante ajuste presupuestario**

*El mínimo avance del tercer trimestre ha sido posible por un ligero crecimiento del consumo privado y, sobre todo, de la inversión en bienes de equipo, aunque la inversión en construcción sigue contrayéndose, al igual que, probablemente, el consumo público. El resultado final de todo ello ha sido una moderación de la caída de la demanda interna, cuya aportación negativa al crecimiento del PIB ya puede ser contrarrestada por la aportación positiva del sector exterior. Se puede decir que el proceso de ajuste y corrección de los desequilibrios ha avanzado lo suficiente como para hacer posible una estabilización de la demanda interna y la salida de la recesión, pero no lo suficiente como para que pueda darse por finalizada la crisis y la economía se encuentre en condiciones de iniciar un nuevo ciclo expansivo sólido y capaz de generar empleo.*

### Contexto exterior débil

El crecimiento de la economía mundial podría haberse acelerado en el tercer trimestre, aunque sigue siendo modesto. El índice PMI mundial compuesto se elevó desde una media de 52 en el periodo abril-junio, hasta 54,2 en el tercer trimestre, el nivel más elevado en seis trimestres. Las perspectivas para las economías

desarrolladas han mejorado, aunque siguen apuntando a tasas de crecimiento moderadas, mientras que el contexto en las economías emergentes sigue siendo de escaso dinamismo, sobre todo si comparamos sus registros con los de años anteriores.

En Estados Unidos el índice ISM manufacturero del periodo julio-septiembre registró una sensible

\* Dirección de Coyuntura y Estadística de Funcas.

mejoría hasta 55,8, desde una media de 50,2 en el trimestre anterior, aunque la evolución del empleo ha sido algo decepcionante, con una creación de puestos de trabajo inferior a la de los trimestres anteriores. Las dificultades políticas para prorrogar el presupuesto y ampliar el techo de endeudamiento se saldaron con el cierre de parte de la Administración federal durante dos semanas, aunque no parece que esto haya tenido un gran impacto sobre la economía, ni se reflejó tampoco en un especial tensionamiento de las rentabilidades de la deuda pública. Aunque esta cuestión no está resuelta (la prórroga presupuestaria vence a mediados de enero y la del techo de deuda a principios de febrero), no genera especial inquietud en los mercados financieros internacionales, que parecen dar por descontada la llegada a acuerdos en el último momento.

China aceleró su crecimiento intertrimestral en el tercer trimestre hasta un 2,2%, la tasa más elevada desde el segundo trimestre de 2012, aunque en términos interanuales su ritmo de crecimiento continúa por debajo del 8%, y no se espera el retorno a tasas de dos dígitos. En América Latina también se ha producido, en general, una mejoría, aunque desde tasas de crecimiento modestas, si las comparamos con las registradas en los últimos años.

En cuanto a la zona del euro, el índice PMI compuesto se situó en el tercer trimestre en 51,4, por encima de la barrera de 50 por primera vez en nueve trimestres, mientras que el índice de sentimiento económico ascendió hasta 94,9, el nivel más elevado desde principios de 2012. Así pues, todo apunta a que la recuperación iniciada en el segundo trimestre ha tenido continuidad en el tercero, en buena medida gracias al alejamiento de la crisis de la deuda soberana, que ha favorecido el retorno de la confianza hacia las economías periféricas. No obstante, la tasa de paro aumentó ligeramente desde un 12,1% hasta un 12,2%.

## La economía española salió de la recesión en el tercer trimestre

El PIB avanzó un 0,1% en el tercer trimestre del año, el primer crecimiento tras nueve trimestres

consecutivos de retrocesos. Esto significa que técnicamente ha sido superada la recesión, aunque dada la escasa magnitud del avance, y teniendo en cuenta que las cifras de PIB nunca deben ser tomadas como medidas exactas sino más bien como aproximaciones, deberíamos hablar de una estabilización de la economía más que de la salida de la recesión. En todo caso, las tendencias que apuntan los indicadores parecen confirmar que la economía se encuentra en una senda de suave recuperación, aunque el inicio de un nuevo ciclo expansivo aún es lejano.

---

*Las tendencias que apuntan los indicadores parecen confirmar que la economía se encuentra en una senda de suave recuperación, aunque el inicio de un nuevo ciclo expansivo aún es lejano.*

---

No se conoce la composición del crecimiento observado en el tercer trimestre, pero se puede anticipar una aportación de la demanda nacional algo menos negativa que en el trimestre anterior, y una aportación del sector exterior semejante a la del periodo precedente.

Los indicadores de consumo, muchos de los cuales ya presentaban tasas de crecimiento intertrimestrales positivas en el segundo trimestre, en general han seguido creciendo en el tercero, como las matriculaciones de automóviles de particulares –aunque su evolución está influida por los incentivos del Gobierno (plan PIVE)–, las pernoctaciones en hoteles por parte de residentes en España, o las ventas minoristas, que incluso aceleraron su crecimiento. Por otra parte, el indicador de confianza de los consumidores presentó una clara mejoría en el tercer trimestre, mientras que el índice de confianza del comercio minorista ascendió hasta alcanzar el mejor resultado desde el tercer trimestre de 2006 (gráficos 1.1 y 1.2). Todo apunta, por tanto, a que la tendencia favorable que presentó el consumo en la primera mitad del año, en la que registró una rápida estabilización tras la abrupta caída sufrida a finales de 2012, se ha mantenido en el tercer trimestre, en el que podría haber crecido levemente.

Con respecto a la inversión en bienes de equipo, la positiva evolución que presentó esta variable en los dos primeros trimestres del año parece haberse mantenido en el tercero. Aunque los indicadores relacionados con esta variable presentan una gran irregularidad, su tendencia es claramente ascendente, con tasas de crecimiento positivas tanto en las matriculaciones de vehículos de carga, como en el índice de disponibilidades de bienes de equipo y en las ventas de grandes empresas de bienes de

equipo, aunque no hay información completa para el conjunto del trimestre (gráficos 1.3 y 1.4).

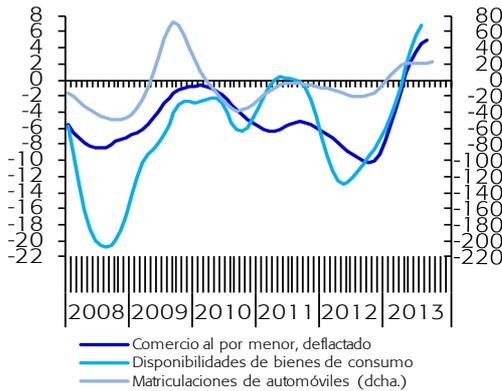
En cuanto a la inversión en construcción, en lo que se refiere a la obra pública, las cifras de licitación oficial registraron una sensible ralentización de su caída interanual a lo largo de los dos primeros trimestres del año, e incluso un crecimiento interanual en el tercero. Por otra parte, los visados de obra nueva en vivienda también han suavizado

Gráfico 1

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

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

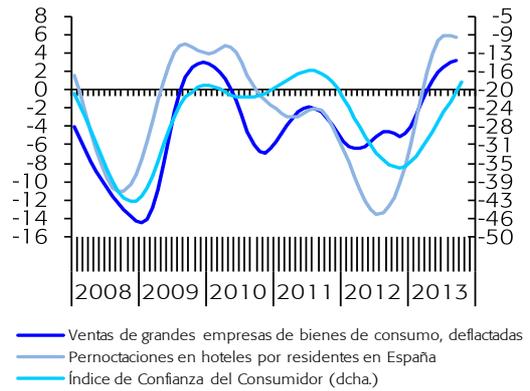
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



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

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

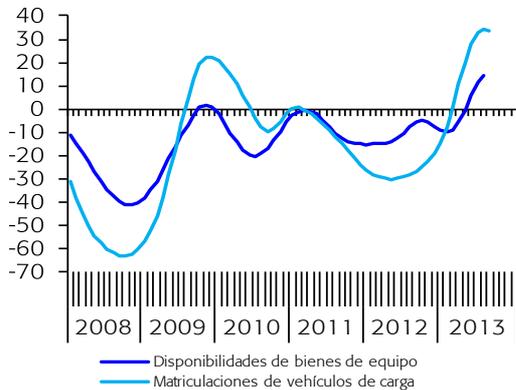
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3) e índice, series suavizadas



Fuentes: Comisión Europea, INE, AEAT y Funcas.

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

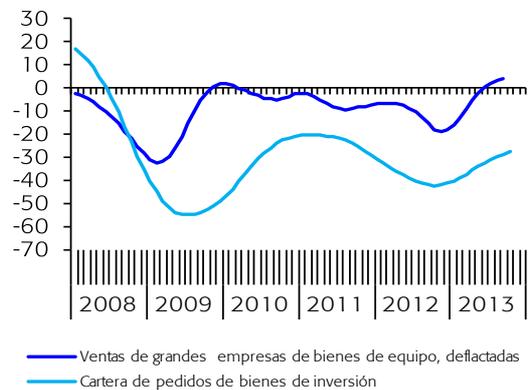
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



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.

su caída, lo que podría estar anticipando una evolución menos negativa de la construcción residencial. La actividad inmobiliaria sigue deprimida, sin ningún indicio de moderación en la caída de las ventas de viviendas ni de los precios, que todavía no han tocado fondo (gráfico 2.6). Estos últimos acumulan, desde sus máximos, un descenso de casi el 37% según las cifras del INE, y del 29%, según datos del Ministerio de Fomento.

En suma, en el tercer trimestre la demanda interna registró un crecimiento todavía negativo, pero más elevado que en el trimestre anterior, resultado de un ligero crecimiento del consumo privado y de la inversión en equipo, contrarrestado por el descenso de la inversión en construcción, y, cabe pensar, en el consumo público, aunque no hay información relativa a este último.

Las exportaciones de bienes a precios constantes de julio y agosto (la media de los dos meses) descendieron en comparación con la media del segundo trimestre, en el cual tuvo lugar un notable repunte. Si se elimina adecuadamente la irregularidad característica de este indicador, obtenemos una señal de su crecimiento tendencial, que en la media de julio y agosto fue del 5,5% en comparación con el periodo abril-junio.

Con respecto a las importaciones de bienes (también a precios constantes), sufrieron un significativo repunte intertrimestral en los dos primeros trimestres del año, superior al crecimiento de las exportaciones, que fue seguido de un descenso en la media de julio y agosto, de tal modo que su tendencia, eliminando la irregularidad, ya es creciente. Además, en la media de julio y agosto el ritmo de dicho crecimiento tendencial fue del 6,2%, superior, por tanto, al de las exportaciones, lo cual no sucedía desde finales de 2007 (gráfico 3.1). Esto se explica por el efecto de la estabilización de la demanda interna, que, al frenar su descenso, ha dejado de retraer el avance de las importaciones, que crecen impulsadas por las exportaciones, a las cuales se hallan estrechamente ligadas. No obstante, aún es pronto para saber si esto representa un cambio de tendencia permanente en la evolución relativa de estas dos variables.

---

*El ritmo de crecimiento tendencial de las importaciones fue del 6,2%, superior, por tanto, al de las exportaciones, lo cual no sucedía desde finales de 2007.*

---

En cuanto a los indicadores de actividad industrial, los resultados que ofrecen los diferentes indicadores son mixtos, aunque la tendencia es en todos los casos a mejor: el índice de producción industrial registró una variación prácticamente nula en julio-agosto en comparación con el segundo trimestre, mientras que las ventas de las grandes empresas de bienes industriales descendieron, si bien a una tasa más moderada que en el trimestre precedente, y la cifra de negocios deflactada registró un crecimiento por primera vez en varios trimestres. El empleo en el sector, medido a través del número de afiliados a la Seguridad Social, moderó su caída, y el índice PMI medio del periodo julio-septiembre se elevó ligeramente por encima del valor de 50, nivel a partir del cual indica un aumento de la actividad. También ha sido significativa la mejoría experimentada por el índice de confianza industrial en el mismo periodo. La actividad en el sector, en conclusión, podría haber registrado un modesto crecimiento (gráficos 2.1 y 2.2).

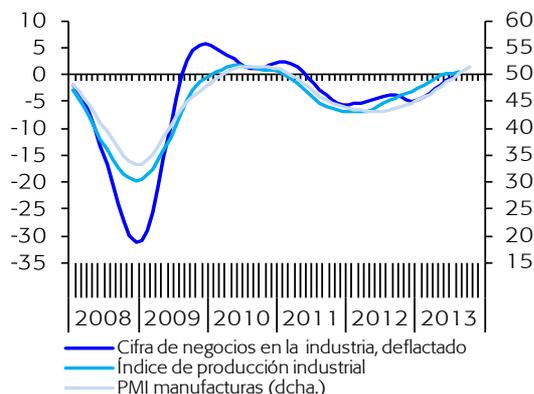
En la construcción, los indicadores de actividad como el consumo de cemento o la producción de materiales de construcción tienden a frenar sus caídas, al igual que el número de afiliados a la Seguridad Social, aunque el índice de confianza ha empeorado en el conjunto del tercer trimestre (gráfico 2.5).

Con respecto a los servicios, la mayoría de indicadores, como el índice de actividad en el sector, el transporte de viajeros, las pernoctaciones en hoteles, la entrada de turistas o el gasto turístico, apuntan, en general, a un crecimiento en el tercer trimestre, que en buena medida se explica por la excelente temporada turística. El índice de confianza repuntó en el conjunto del periodo hasta el mayor valor desde que empezó la crisis, y el número de afiliados a la Seguridad Social en el sector incluso registró un ligero crecimiento intertrimestral (gráficos 2.3 y 2.4).

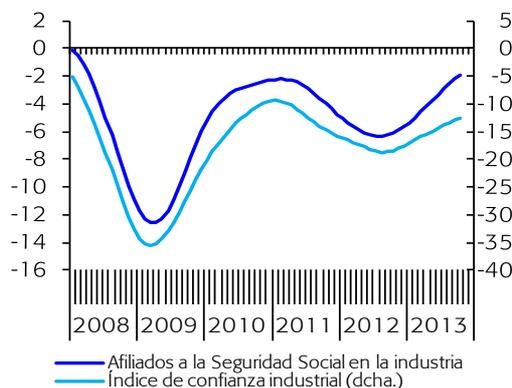
Gráfico 2

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

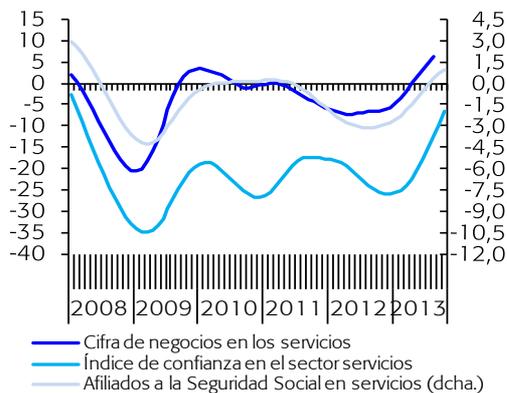
2.1 - Indicadores de actividad en la industria (I)  
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), e índice, series suavizadas



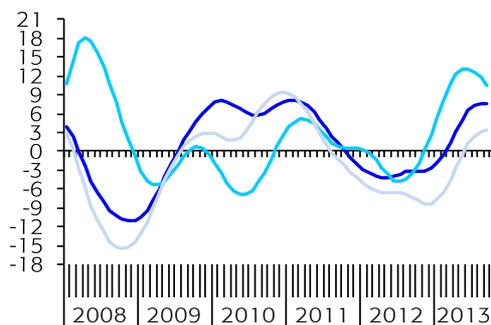
2.2 - Indicadores de actividad en la industria (II)  
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), e índice, series suavizadas



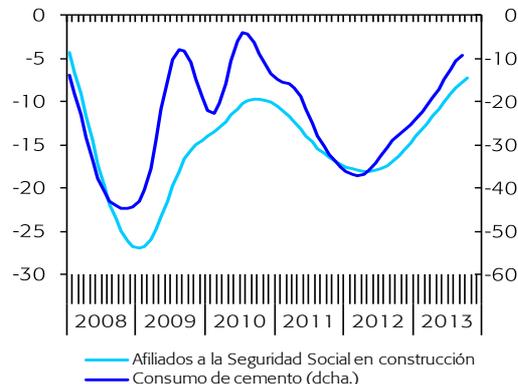
2.3 - Indicadores de servicios (I)  
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), e índice, series suavizadas



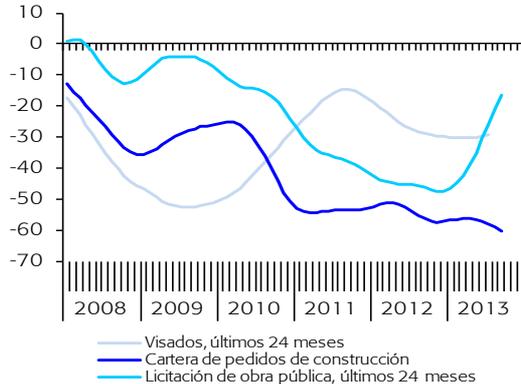
2.4 - Indicadores de servicios (II)  
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



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



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

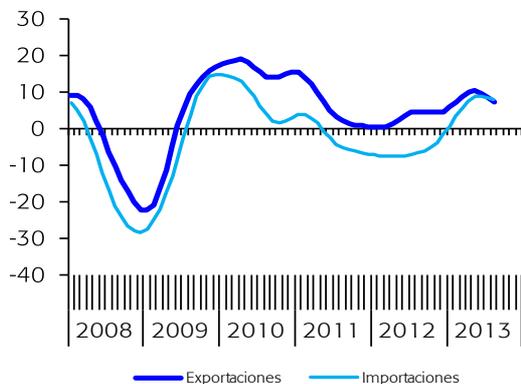


Fuentes: Comisión Europea, Ministerio de Empleo, Ministerio de Industria, Ministerio de Fomento, INE, Aena, Markit Economics Ltd., Oficemen y Funcas.

Gráfico 3

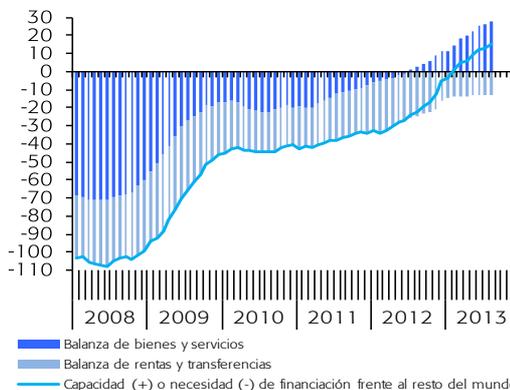
**Sector exterior**

3.1 - Exportaciones/importaciones a precios constantes (aduanas)  
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



Fuentes: Ministerio de Economía y Fincas.

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



Fuente: Banco de España.

La tendencia a la ralentización de la caída del empleo (gráficos 4.1 a 4.4) se mantuvo en el tercer trimestre. La ocupación, según las cifras de la Encuesta de Población Activa, descendió un 1,1% (en tasa anualizada) con respecto al trimestre anterior. No obstante, este resultado está algo sesgado por el comportamiento fuertemente irregular del empleo agrícola, pese a que apenas representa el 4% del empleo total. Si excluimos dicho sector para obtener una señal más representativa de la tendencia real, el resultado es una caída del empleo de tan solo unas 8.500 personas, lo que supone un ritmo de descenso notablemente inferior al del segundo trimestre, en el que la reducción del empleo, en estos mismos términos, fue de 76.000. Si además, excluimos el empleo del sector público, que se encuentra inmerso en su propio proceso de ajuste, el resultado final es un ligero crecimiento del empleo privado no agrícola. Por otra parte, cabe destacar que el empleo que cae es el asalariado de carácter indefinido, mientras que el empleo temporal ha crecido en los dos últimos trimestres, lo que apuntaría a un fracaso de la reforma laboral en lo que se refiere a la superación de uno de los rasgos más dañinos del

mercado laboral español, que es la segmentación derivada de la elevada tasa de temporalidad.

*Si excluimos el empleo del sector público, que se encuentra inmerso en su propio proceso de ajuste, el resultado es un ligero crecimiento del empleo privado no agrícola.*

El incremento del desempleo se ha frenado notablemente, de modo que, desde hace varios trimestres, es inferior a la caída del empleo. Esto se explica, no por un descenso de la tasa de actividad –la cual, por el contrario, aumentó en el tercer trimestre de este año–, sino por la reducción de la población activa, derivada, a su vez, del descenso de la población en edad de trabajar. La tasa de paro desestacionalizada se elevó una décima porcentual en el tercer trimestre hasta el 26,5%.

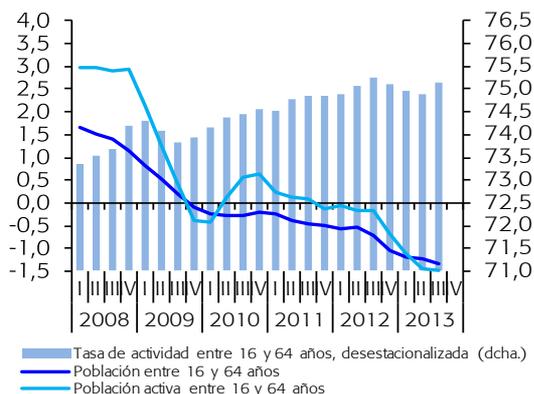
En conclusión, la tendencia a la estabilización de la economía que se observa desde el primer trimestre

Gráfico 4

### Mercado de trabajo

#### 4.1 - Oferta de empleo

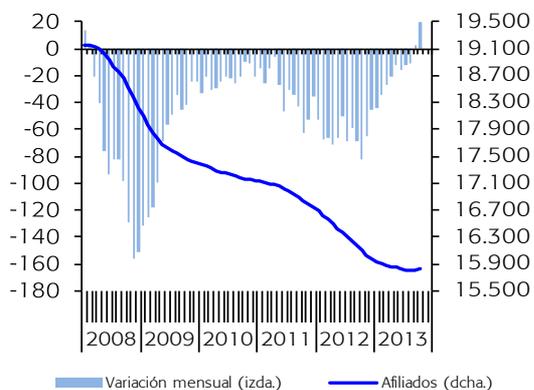
Variación interanual en % y porcentaje de la población entre 16 y 64 años



Fuente: INE (EPA).

#### 4.3 - Afiliados a la Seguridad Social

Miles, cifras desestacionalizadas



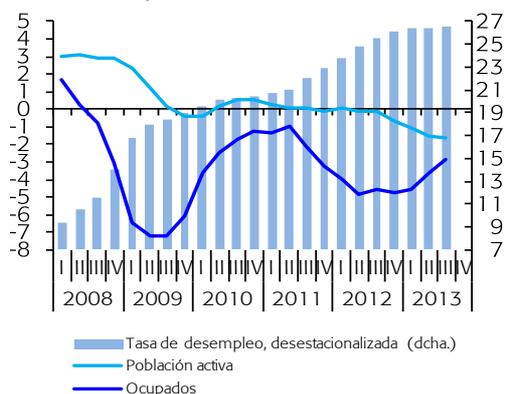
Fuentes: Ministerio de Empleo y Funcas.

de este año ha continuado en el tercer trimestre, en el que incluso la actividad ha comenzado a crecer, apoyada en el sector servicios –impulsado en gran medida por el turismo– y en una tímida recuperación de la actividad industrial.

La tasa de inflación de los precios al consumo ha mantenido una tendencia acusadamente descendente desde el mes de junio, en el que se situó en el 2,1%, hasta octubre, en el que el resultado fue del -0,1%. Son varios los motivos de este descenso: la cancelación de diversos efectos esca-

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

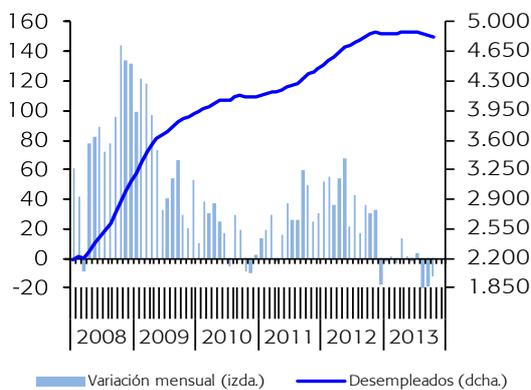
Variación interanual en % y porcentaje de la población en edad de trabajar



Fuente: INE (EPA).

#### 4.4 - Desempleo registrado

Miles, cifras desestacionalizadas



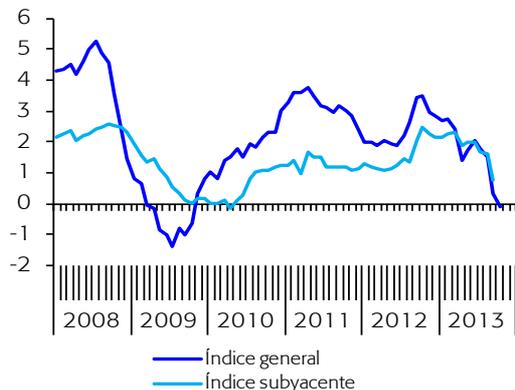
Fuentes: Ministerio de Empleo y Funcas.

lón derivados de la introducción el año pasado de diversas medidas destinadas a contener el déficit público con impacto en los precios finales al consumo –entre ellas la subida del IVA–, la fuerte caída en septiembre y octubre de este año de los precios de algunos alimentos no elaborados y la ausencia de tensiones inflacionistas estructurales tanto por el lado de la demanda –a causa de la debilidad del consumo, ya que pese a su mejora aún está lejos de presionar los precios al alza– como por el lado de la oferta –por la caída de los costes laborales unitarios– (gráficos 5.1 y 5.2).

Gráfico 5

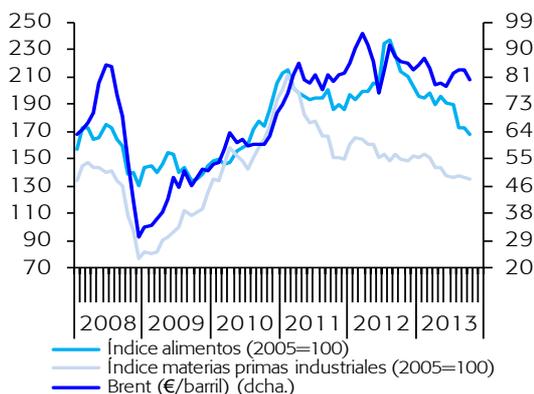
Indicadores de precios

5.1 - Índice de precios al consumo  
Variación interanual en %



Fuente: INE (IPC).

5.2 - Precios materias primas  
Euros e índice



Fuentes: Ministerio de Economía y The Economist.

## Continúa el proceso de corrección del desequilibrio exterior y financiero

La balanza de pagos por cuenta corriente ha cambiado de signo y presenta superávit por primera vez desde 1997. El saldo acumulado entre enero y agosto ascendió a 2,6 miles de millones de euros, frente a -15,3 miles de millones en el mismo periodo del año pasado. Esto se debe a que la balanza comercial de bienes y servicios ha comenzado a registrar superávit (gracias al descenso del déficit de bienes y el aumento del superávit de servicios), y al menor déficit de la balanza de rentas. El excedente de la balanza por cuenta corriente sumado al de la balanza de capital da como resultado una capacidad de financiación positiva por valor de 7,7 miles de millones de euros hasta agosto, frente a una necesidad de financiación de 12,2 miles de millones en el mismo periodo de 2012.

La balanza financiera también ha experimentado un vuelco importante. La inversión directa extranjera hasta agosto se ha duplicado en comparación con el mismo periodo del año pasado. No obstante, los flujos de entrada de inversiones de cartera, tras registrar un repunte en los últimos

meses de 2012 y primeros de 2013, han vuelto otra vez a presentar un signo negativo. Algo semejante ha sucedido con los flujos del capítulo de otras inversiones, aunque en este caso el saldo neto es superavitario debido al retorno de inversiones españolas en el exterior. Como resultado de todo lo anterior, el saldo conjunto de la balanza financiera excluyendo el Banco de España fue excedentario en una cuantía de 36,8 miles de millones de euros, frente a un saldo de -254 miles de millones entre enero y agosto de 2012.

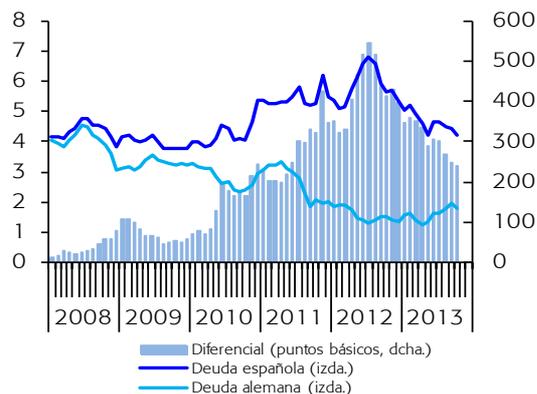
La difícil situación de restricción financiera frente al exterior que vivió la economía española durante los momentos más duros de la crisis de la deuda externa parece, por tanto, haber quedado atrás, lo que se refleja no solo en las cifras de la cuenta financiera de la balanza de pagos, sino también en la continuación de la tendencia descendente de la rentabilidad de la deuda española y de su prima de riesgo (gráficos 6.1 y 6.2).

*La difícil situación de restricción financiera frente al exterior que vivió la economía española durante los momentos más duros de la crisis de la deuda externa parece haber quedado atrás.*

Gráfico 6

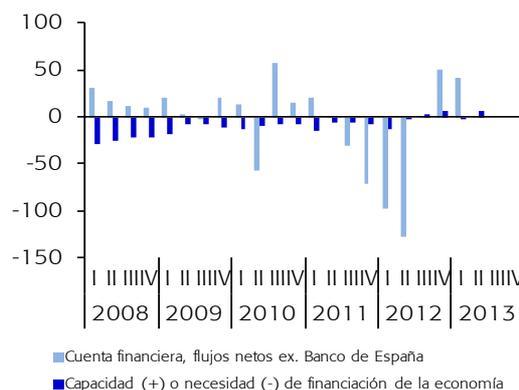
## Indicadores financieros

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



Fuentes: BCE y Banco de España.

6.2 - Balanza de pagos  
Miles de millones de euros



Fuente: Banco de España.

Desde el punto de vista del equilibrio entre ahorro e inversión, la capacidad de financiación de la economía española ha procedido del aumento de la tasa de ahorro nacional, que en el segundo trimestre de 2013 fue del 19,5% del PIB (media móvil de cuatro trimestres), y del descenso de la tasa de inversión hasta el 18,8% del PIB. A finales de 2012 estas tasas se hallaban respectivamente en el 18,5% y el 19,8% (gráfico 7.1).

En el caso de los hogares, el ahorro aumentó en los dos primeros trimestres de este año, lo que supone un cambio de tendencia con respecto a la evolución descendente que había mantenido esta variable hasta el cuarto trimestre de 2012. Dicho ascenso ha resultado de una caída de la renta disponible bruta inferior a la registrada por el consumo. Si a este ahorro creciente de los hogares se le resta una inversión en descenso, el resultado es un incremento de la capacidad de financiación de estos hasta el 3% del PIB.

Este excedente financiero ha permitido avanzar en la reducción del endeudamiento de los hogares, y por tanto en la corrección de uno de los desequilibrios más destacados generados durante la etapa de crecimiento. Este ajuste no comenzó realmente, en el caso de los hogares, hasta mediados de 2010,

pero desde entonces ha adquirido una intensidad creciente. De este modo, en el segundo trimestre de 2012, la deuda de los hogares en relación al PIB representaba un 79,9% frente a un máximo del 87,4% alcanzado a mediados de 2010.

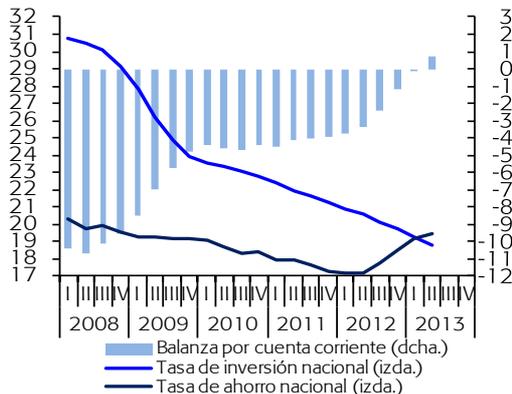
Con respecto a las sociedades no financieras, el crecimiento de su ahorro se aceleró notablemente en los dos primeros trimestres de este año hasta situarse en el 14,7% del PIB (la media móvil de cuatro trimestres), dos puntos porcentuales por encima del nivel registrado al final de 2012. Dicho avance fue posible fundamentalmente gracias a la caída de las remuneraciones salariales y de los intereses pagados por las empresas. Esto unido a la aceleración de la caída de la formación bruta de capital fijo nominal (que refleja un acusado descenso de su deflactor, ya que en términos reales la caída interanual de esta variable en los dos primeros trimestres de este año se suavizó) ha dado lugar a un fuerte incremento de la capacidad de financiación de las sociedades no financieras hasta el 3,9% del PIB.

Al igual que los hogares, las sociedades no financieras aprovecharon ese excedente para acelerar el proceso de desendeudamiento en el que se hallan inmersas, situando en el segundo

Gráfico 7

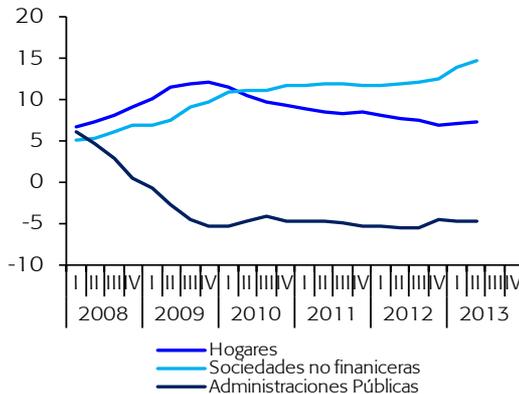
### Desequilibrios financieros

7.1 - Ahorro nacional, inversión nacional y Balanza de pagos por cuenta corriente  
 Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



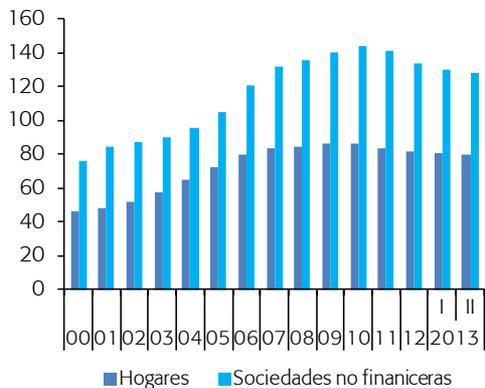
Fuente: INE.

7.2 - Tasas de ahorro  
 Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



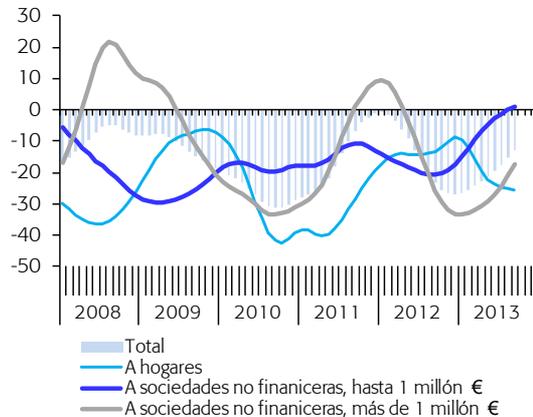
Fuente: INE e IGAE.

7.3 - Deuda bruta  
 Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



Fuentes: Banco de España (Cuentas Financieras).

7.4 - Crédito nuevo  
 Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



Fuentes: Banco de España y Funcas.

trimestre su tasa de endeudamiento en el 128,3% del PIB, 16 puntos porcentuales por debajo del máximo alcanzado también a mediados de 2010 (gráficos 7.2 y 7.3).

Las Administraciones Públicas redujeron su necesidad de financiación desde un 6,8% del PIB (excluyendo las pérdidas derivadas del rescate a las entidades financieras) en 2012, hasta un 6,7% en el segundo trimestre de 2013 (en medias móviles de cuatro trimestres). Esto fue el resultado de

un incremento de los recursos totales y un descenso de los gastos totales. Sin embargo, los recursos corrientes se redujeron, y los gastos corrientes aumentaron, de modo que el ahorro de las AA.PP. se ha vuelto más negativo: un -4,6% del PIB en el segundo trimestre de este año, una décima porcentual menos que en 2012. La deuda de las AA.PP., según el Protocolo de Déficit Excesivo, ascendía en el segundo trimestre de 2013 al 92,3% del PIB, lo que supone un incremento de 6,3 puntos porcentuales con respecto al final de 2012.

---

*Los recursos corrientes se redujeron, y los gastos corrientes aumentaron, de modo que el ahorro de las AA.PP. se ha vuelto más negativo: un -4,6% del PIB en el segundo trimestre de este año, una décima porcentual menos que en 2012.*

---

El saldo vivo de crédito al sector privado ha seguido contrayéndose, aunque a una tasa que tiende a desacelerarse: en agosto se redujo un 5,1% interanual frente a una caída del 5,9% en mayo. Dicha tendencia es más visible en el crédito nuevo a empresas y hogares, que en el tercer trimestre descendió un 13% intertrimestral en tasa anual-

zada, frente a un retroceso del 20,5% en el trimestre anterior. Incluso, en el caso del crédito nuevo a empresas no financieras inferior a un millón de euros, se registró un crecimiento intertrimestral del 4,9%, aunque es pronto para saber si dicho avance tendrá continuidad en los próximos trimestres. En cualquier caso, esto indica que la situación de restricción crediticia, aunque sigue presente, comienza ya a suavizarse (gráfico 7.4).

En conclusión, los procesos de ajuste aún siguen en marcha. La demanda interna sigue muy débil y la capacidad de crecimiento de la economía seguirá siendo muy reducida durante algún tiempo, pese a la favorable evolución de las exportaciones.