



PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA 2010-2011

(25 de mayo de 2010)

1. Evolución reciente de la economía española

En el primer trimestre de 2010 el **PIB** creció un **0,1%** intertrimestral (**0,3%** en tasa anualizada; en adelante las tasas intertrimestrales se expresarán en estos términos), la primera tasa positiva tras siete trimestres en negativo. Con este resultado, la tasa interanual quedó situada en el **-1,3%**. La mejora ha procedido fundamentalmente del mejor comportamiento de la demanda nacional, cuya aportación a la tasa de crecimiento intertrimestral aumentó en ocho décimas porcentuales, mientras que la aportación de la demanda exterior neta aumentó en una décima porcentual.

La mayor aportación de la demanda nacional, por su parte, obedeció al repunte del **consumo público**, que creció un **5,9%** tras haber sufrido un recorte del 6,6% en el trimestre precedente. Si excluimos este componente, el resto de la demanda nacional –básicamente demanda privada-, que en el cuarto trimestre de 2009 moderó notablemente su ritmo de caída, sufrió sin embargo un empeoramiento en el primero de 2010; de tal modo que, si en el último tramo del pasado año el inesperado descenso del consumo público impidió que el PIB presentara una tasa positiva, en el primero del año actual ha sido el repunte de dicha variable lo que ha impedido que la actividad sufriera un descenso.

El **consumo de los hogares** volvió a crecer por segundo trimestre consecutivo, un **1,9%**, un ritmo incluso algo mayor que el registrado en el periodo anterior. Como ya se indicó entonces, el avance en el proceso de saneamiento de los balances de los hogares gracias al fuerte aumento del ahorro, unido a la menor carga que supone el servicio de la deuda debido al reducido nivel de los tipos de interés, es lo que hace posible que esta variable comience a repuntar tras el acusado retroceso de los trimestres precedentes.

La **formación bruta de capital fijo**, sin embargo, sufrió un sensible empeoramiento. Este tuvo su origen, por una parte, en la recaída de la inversión en **bienes de equipo**, que, tal y como había sido anticipado, no pudo mantener las tasas positivas observadas en los dos trimestres anteriores y descendió un **4,7%**. El reducido nivel de utilización de la capacidad productiva, el bajo nivel de la demanda, las condiciones de restricción crediticia y unas expectativas todavía muy negativas hacen difícil pensar en una recuperación sólida y sostenida de esta variable a corto plazo. Por otra parte, se ha intensificado la caída de la inversión en **construcción**, tanto en su componente de viviendas como en el de otras construcciones, rompiendo la tendencia a la ralentización de los descensos que se había producido a lo largo de 2009. Esto se puede achacar al final de las obras del Plan E y a las malas condiciones meteorológicas del invierno. El conjunto de la inversión en construcción registró una variación del **-13,1%**.

Las **exportaciones** volvieron a crecer por encima de las **importaciones** (un **8,1%** frente a un **4,6%** respectivamente) de modo que la aportación del sector exterior al crecimiento intertrimestral fue de ocho décimas porcentuales positivas.

Desde la perspectiva de la oferta, el VAB de la **industria** mejoró el resultado del trimestre anterior y, excluyendo el subsector energético, ascendió un **8,3%**, tasa que se eleva hasta el **10,1%** incluyendo la energía. Este resultado no es consistente con la tendencia observada en la evolución del índice de producción industrial, aunque sí encaja con la de otros indicadores de actividad en el sector como los índices de cifra de negocios y de entrada de pedidos.

En el sector de la **construcción**, el VAB descendió a un ritmo superior al del trimestre precedente, un **8,8%**, lo que supone un cambio de tendencia con respecto a la mejoría que se había registrado a lo largo del pasado año. Los **servicios de mercado** han vuelto a tasas negativas, con un **-0,7%**, después de dos trimestres con ligeros crecimientos. Este resultado era previsto en ambos casos, dada la evolución de indicadores sectoriales como el número de afiliados a la seguridad social, el consumo aparente de cemento o el índice de cifra de negocios en los servicios.

El número de **puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo** ha moderado su caída unas décimas porcentuales hasta el **2,3%**, mejoría que obedece exclusivamente al incremento del empleo en el sector servicios, pese a la recaída de su actividad. En los demás sectores la evolución de la ocupación ha empeorado. La **productividad** total de la economía ha seguido avanzando a un ritmo elevado, un **2,7%**, lo que unido al descenso (por primera vez) de la remuneración por asalariado, supone un recorte del **2,9%** de los **costes laborales unitarios**. La industria es el sector donde mejor han evolucionado estos últimos.

El **deflactor** del PIB creció un 4,2%, aunque el del consumo de los hogares registró una variación nula. El incremento responde al ascenso registrado por el deflactor de la formación bruta de capital en bienes de equipo y en construcción, especialmente en otras construcciones, aunque, según las cifras de la CNTR, también se ha incrementado, sorprendentemente, el deflactor de construcción de viviendas, tras cinco trimestres consecutivos de descensos. El **excedente bruto de explotación** por unidad de producto registró una recuperación del 10%, siendo especialmente llamativo el comportamiento de la industria manufacturera, donde el ascenso fue del 28%.

2. Previsiones 2010-2011

El resultado del primer trimestre del año ha sido mejor de lo esperado, aunque esto se explica básicamente por el comportamiento del consumo de las AA.PP. ya que el resto de los componentes de la demanda, que constituyen en su mayor parte la demanda privada, han sufrido en su conjunto un empeoramiento en comparación con el trimestre anterior, a causa de la recaída de la inversión.

Las previsiones para 2010 y 2011 se han revisado para incorporar los resultados de la CNTR del primer trimestre del año, así como las medidas de ajuste fiscal aprobadas el 20

de mayo por el gobierno. La tasa de crecimiento del PIB para **2010** se mantiene en el **-0,7%**, mientras que la prevista para **2011** se ha recortado en cinco décimas porcentuales hasta el **0,3%**. **El motivo de la revisión a la baja se encuentra en el impacto de las nuevas medidas de ajuste fiscal.** Las previsiones anteriores ya incorporaban el efecto de las medidas contenidas en el Plan de Estabilidad presentado por el Gobierno el pasado mes de febrero, y sobre las mismas se ha sumado el efecto de las decisiones más recientes. Dicho efecto se estima que será reducido en 2010, del orden de dos décimas porcentuales, contrarrestando el efecto al alza sobre las previsiones que se derivaría del hecho de que el crecimiento en el primer trimestre fue mejor de lo esperado, de modo que la previsión final para este año no sufre modificaciones. El próximo año, el efecto de dichas medidas sobre el crecimiento será más intenso. De las cinco décimas de recorte de las previsiones, puede estimarse que tres décimas obedecen a la reducción de la inversión pública, y el resto a las demás medidas así como a los efectos multiplicadores negativos.

Aún existen muchos factores que van a seguir lastrando el crecimiento económico: el nivel de endeudamiento privado sigue siendo muy elevado, no se ha terminado de corregir el exceso de capacidad productiva en el sector de la construcción, el stock de viviendas sin vender no se ha reducido, las entidades financieras siguen saneando sus balances y la competitividad perdida en los últimos años en términos de costes laborales unitarios no se ha recuperado. El fuerte incremento del ahorro y el reducido nivel de la tasa de inflación subyacente indican que los mecanismos de ajuste cíclico están en marcha, pero los desequilibrios acumulados durante los años de expansión han sido muy elevados y su depuración llevará todavía bastante tiempo.

A esto se añade el impacto de los planes de ajuste fiscal que se están poniendo en marcha no sólo en España sino también en el resto de Europa, que frenarán la recuperación de nuestra economía a corto plazo por la vía de su efecto sobre la demanda interna y sobre las exportaciones. Además, no se pueden descartar nuevos episodios de turbulencias en los mercados financieros, que podrían elevar aún más el coste de la deuda pública, obligando a realizar un ajuste fiscal aún mayor, y dificultar el acceso a financiación exterior por parte de las entidades financieras y no financieras españolas, lo que acentuaría la restricción de crédito. Ciertamente, la consolidación fiscal producirá efectos positivos sobre el potencial de crecimiento, pero estos efectos se harán notar a medio plazo, no de forma inmediata.

Para el segundo trimestre de este año se espera un estancamiento del PIB. Por un lado, se prevé una notable caída del consumo público y el mantenimiento de la tendencia a la baja de la inversión en construcción, pero, en sentido contrario, todo ello podría ser contrarrestado por la aceleración del consumo privado a causa del efecto anticipación a la entrada en vigor de la subida del IVA y de la terminación de las ayudas a la compra de automóviles. En los trimestres tercero y cuarto el PIB volverá a tasas negativas, a causa de la compensación del efecto anticipación señalado, así como por el efecto del recorte del gasto y la inversión públicos. En 2011 las tasas de crecimiento intertrimestral serán positivas –aunque inferiores a las estimadas en las anteriores previsiones- y con una ligera tendencia ascendente, aunque se mantendrán en todo momento en niveles muy moderados.

El **consumo de los hogares** en 2010 ha sido revisado al alza hasta un crecimiento del 0,7%, debido sobre todo a los resultados más favorables de lo esperado registrados por

esta variable en el primer trimestre. Sin embargo, la tasa prevista para 2011 se ha recortado seis décimas por el impacto directo sobre las rentas y las expectativas de los hogares de las medidas de ajuste del gasto público, así como por el efecto indirecto de las mismas sobre el menor crecimiento de la economía y del empleo. En todo caso, se ha hecho la hipótesis de que dichos efectos serán en parte compensados por una reducción de 0,6 puntos de la tasa de ahorro de los hogares. La capacidad de crecimiento del consumo durante los próximos años va a ser limitada a causa del elevado endeudamiento de las familias, por lo que no cabe esperar una recuperación sólida de la economía sustentada sobre esta variable. La tasa de crecimiento del **consumo público** de 2010 y 2011 se ha revisado tres décimas a la baja cada año, hasta -1,3% y -1,9% respectivamente, no tanto por los efectos directos de las últimas medidas de ajuste fiscal, sino por el efecto inducido sobre el gasto de las Administraciones Públicas del nuevo escenario surgido a partir de la crisis de la deuda soberana.

La variación esperada de la **formación bruta de capital en bienes de equipo** se ha revisado al alza en 2010, hasta -4,7%, en línea con la mejor previsión de crecimiento de las exportaciones, y se mantiene en el 1,5% en 2011. Cabe esperar que el avance en el proceso de saneamiento de las entidades financieras, así como la previsible reforma del mercado laboral –aunque difícil de valorar al no conocerse aún su contenido- y los propios mecanismos de ajuste del ciclo induzcan ya un crecimiento positivo a partir del primer trimestre del próximo año.

El mayor ajuste a la baja de las previsiones dentro del agregado de la inversión corresponde al componente de **construcción no residencial**, que se han dejado en un -5,4% y un -6,4% para este año y el próximo respectivamente por el recorte de la inversión pública. Para la construcción residencial se siguen esperando tasas intertrimestrales negativas, aunque descendentes, durante todo el periodo considerado, ya que el ajuste del sector aún no se ha completado y todavía existe un importante stock de viviendas sin vender.

En cuanto al **sector exterior**, se ha elevado la previsión de crecimiento de las exportaciones para este año hasta un 7,5% -y, consecuentemente, también la de las importaciones debido a la estrecha correlación entre ambas variables-, a la vista del buen comportamiento que han presentado en los últimos trimestres, además de la depreciación del euro y del mejor clima económico fuera de la UE. No obstante, la previsión para 2011 se ha recortado hasta un 5,6% a causa del impacto sobre la demanda externa de las medidas de ajuste fiscal anunciadas por los Gobiernos de las mayores economías europeas. El crecimiento previsto de las importaciones en dicho año se ha rebajado incluso en mayor medida, puesto que al efecto de un crecimiento menor de las exportaciones hay que añadir el de una demanda interna más débil. De este modo, aunque la contribución esperada al crecimiento del sector exterior se mantiene sin cambios para este año, se ha elevado hasta 1,3 puntos porcentuales para el próximo, lo que no será suficiente para contrarrestar la menor aportación prevista de la demanda nacional por las razones ya expresadas.

La evolución del **empleo** en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo ha sido algo mejor de lo que se había anticipado tras conocerse las cifras de afiliación a la Seguridad Social en el primer trimestre, por lo que se recorta en dos décimas

la previsión de descenso estimada para este año, hasta un 2,6%. Pero la caída esperada para el año próximo se eleva hasta un 0,9%, en consonancia con el menor crecimiento previsto. No veremos tasas positivas de creación de empleo quizás hasta finales del próximo año, y en todo caso serán muy modestas. La **tasa de paro** se situará en el 19,9% de media en el año actual, unas décimas más de lo estimado en las previsiones anteriores pese a la estimación ligeramente menos negativa para el empleo, lo que se explica por el ajuste al alza realizado para la previsión de la población activa. La tasa media anual de desempleo de 2011 se eleva hasta el 20%.

La **productividad** seguirá aumentando este año y el próximo a tasas relativamente elevadas, aunque menores a las observadas en los dos últimos años: un 1,9% y un 1,2% respectivamente. La remuneración por asalariado se incrementará en una medida muy inferior a los últimos años, de modo que los **costes laborales unitarios** descenderán un 0,7% y un 0,2% en 2010 y 2011. Ya en 2009 la evolución de esta variable fue mejor a la media de la UE, lo que permitió recuperar algo de la competitividad perdida durante los años de crecimiento, y esta tendencia se mantendrá en los dos próximos años.

La **tasa de ahorro** de los hogares alcanzó su máximo en 2009, y se prevé una notable reducción a lo largo de 2010 y 2011, aunque se mantendrá por encima de su media histórica. Pese a ello, la tasa total de ahorro nacional seguirá situándose por debajo de la inversión, en parte debido a contribución negativa del ahorro público, de modo que el **déficit por cuenta corriente**, aunque en retroceso, continuará en niveles relativamente elevados: un 4,8% del PIB este año y un 4,0% el próximo.

Los planes de ajuste fiscal conducen a una revisión a la baja del **déficit público** previsto hasta un 10,1% en 2010 y un 6,9% en 2011.

Cuadro 1

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA, 2010-2011 (FUNCAS)

Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Fecha: 25-05-10

	Datos observados			Previsiones FUNCAS		Variación de las previsiones (a)	
	Media 1996-2007	2008	2009	2010	2011	2010	2011
1. PIB y agregados, precios constantes							
PIB, pm	3,7	0,9	-3,6	-0,7	0,3	0,0	-0,5
Consumo final hogares	3,8	-0,6	-5,0	0,7	0,6	0,6	-0,6
Consumo final administraciones públicas	4,3	5,5	3,8	-1,3	-1,9	-0,3	-0,3
Formación bruta de capital fijo	6,2	-4,4	-15,3	-8,2	-3,4	-0,6	-0,5
Equipo y otros productos	6,8	-2,8	-20,7	-4,7	1,5	1,0	0,0
Construcción	9,2	-5,5	-11,2	-10,7	-7,1	-1,7	-1,0
Construcción residencial	5,4	-10,3	-24,5	-18,4	-8,4	-0,7	1,2
Construcción no residencial	7,7	-0,4	1,6	-5,4	-6,4	-2,5	-2,3
Exportación bienes y servicios	6,7	-1,0	-11,5	7,5	5,6	1,0	-0,4
Importación bienes y servicios	9,3	-4,9	-17,9	2,6	0,7	1,0	-0,8
Demanda nacional (b)	4,6	-0,5	-6,4	-1,8	-0,9	0,1	-0,6
Saldo exterior (b)	-0,8	1,4	2,8	1,1	1,3	0,0	0,2
PIB precios corrientes: - millardos de euros	--	1088,5	1051,2	1047,1	1054,3	--	--
- % variación	7,4	3,4	-3,4	-0,4	0,7	0,3	-1,1
2. Inflación, empleo y paro							
Deflactor del PIB	3,6	2,5	0,2	0,3	0,4	0,2	-0,6
Deflactor del consumo de los hogares	3,1	3,7	-0,7	1,5	1,3	0,3	-0,1
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,2	-0,6	-6,7	-2,6	-0,9	0,2	-0,3
Productividad por p.t.e.t.c.	0,4	1,5	3,3	1,9	1,2	-0,2	-0,2
Remuneración de los asalariados	7,2	5,3	-3,1	-1,4	0,0	-0,1	-0,4
Excedente bruto de explotación	7,3	5,7	-1,0	0,1	1,6	0,1	-1,6
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,2	6,1	3,7	1,2	1,0	-0,2	-0,2
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,8	4,6	0,4	-0,7	-0,2	0,0	0,0
Tasa de paro (EPA)	11,9	11,3	18,0	19,9	20,0	0,5	1,2
3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)							
Tasa de ahorro nacional	22,2	19,7	19,8	18,3	18,1	-0,2	-0,3
- del cual, ahorro privado	18,9	18,6	25,0	22,7	20,1	-0,7	-1,5
Tasa de inversión nacional	26,6	29,3	24,9	23,1	22,1	-0,1	0,0
- de la cual, inversión privada	23,1	25,4	20,5	19,0	18,6	0,0	0,2
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-4,4	-9,5	-5,1	-4,8	-4,0	-0,1	-0,2
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,4	-9,1	-4,7	-4,4	-3,6	-0,1	-0,1
- Sector privado	-2,5	-5,0	6,5	5,7	3,3	-0,8	-1,8
- Sector público (déficit AA.PP.)	-0,9	-4,1	-11,2	-10,1	-6,9	0,7	1,6
Deuda pública bruta	53,4	39,7	53,2	65,8	74,8	-0,3	-0,4
4. Otras variables							
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	12,2	12,9	18,8	17,6	16,0	-0,6	-0,6
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	82,3	127,6	125,4	120,5	117,6	-0,2	0,4
EURIBOR 3 meses (% anual)	3,6	4,6	1,2	0,7	1,3	-0,1	0,0
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	4,9	4,4	4,0	4,1	4,4	0,0	-0,2
Tipo efectivo nominal euro (% variac. anual)	--	4,7	0,7	-7,6	-3,1	-1,9	-0,1

(a) Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las anteriores (21-04-2010).

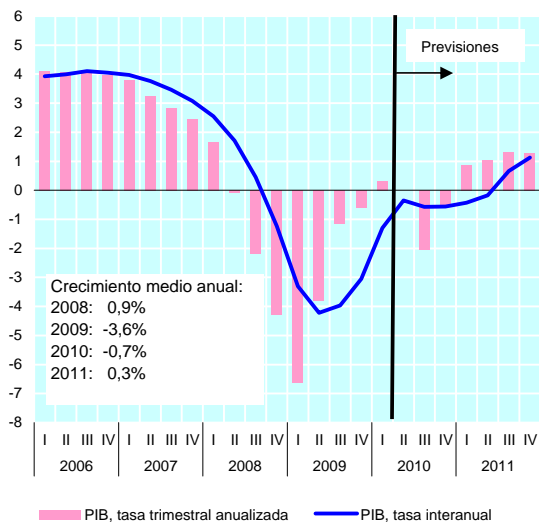
(b) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

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

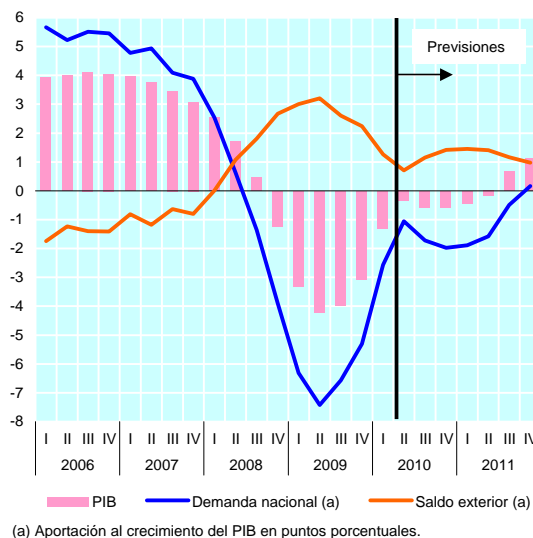
Gráfico 1.- PREVISIONES FUNCAS PARA 2010-2011. PERFIL TRIMESTRAL

Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

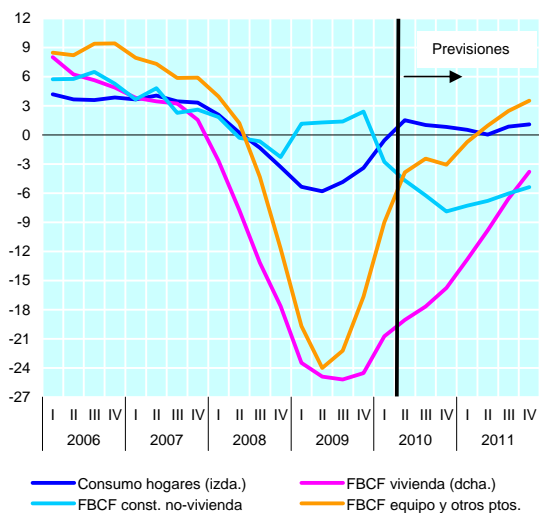
1.1 - PIB



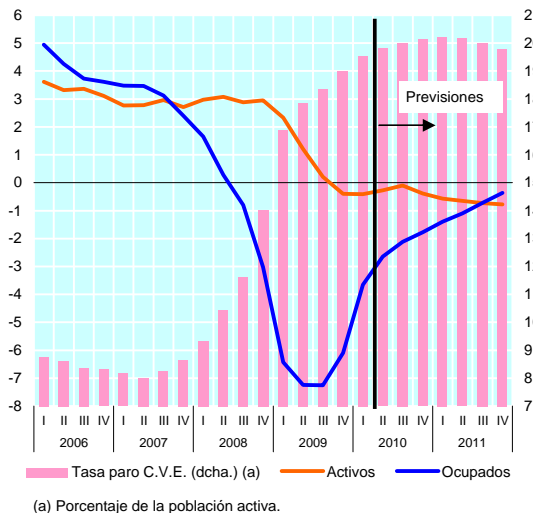
1.2 - PIB, demanda nacional y saldo exterior



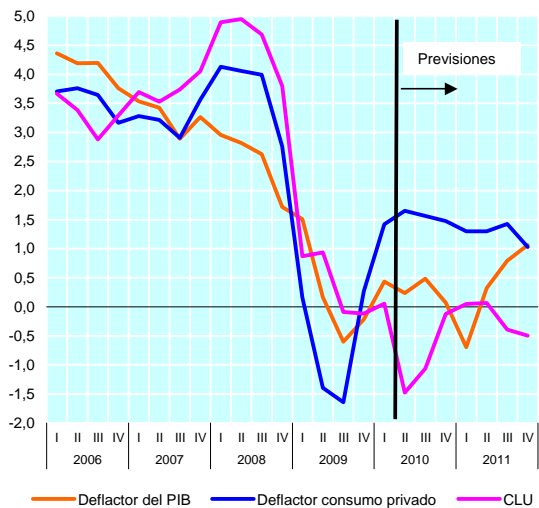
1.3 - Agregados de la demanda nacional



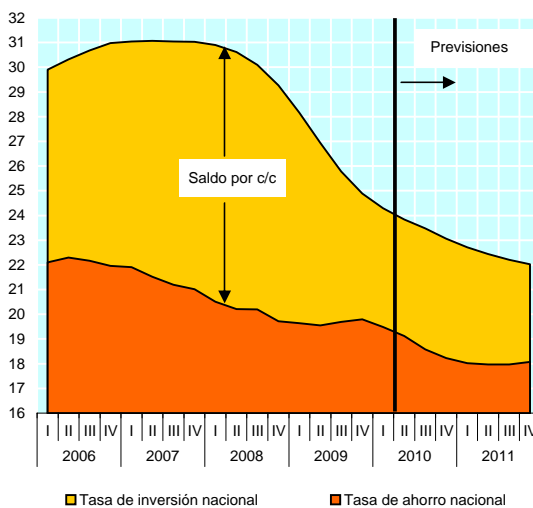
1.4 - Empleo y paro



1.5 - Inflación



1.6 - Ahorro, inversión y déficit c/c (% PIB., MM4)



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