

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA 2012-13

1. Evolución reciente de la economía española

El **PIB** sufrió una contracción del **0,3%** intertrimestral en el último trimestre de 2011, lo que equivale a un descenso del 1,2% en tasa anualizada (es así como se expresarán en adelante las tasas de crecimiento). El crecimiento de la economía en el conjunto de **2011** fue del **0,7%**. Aunque este es un resultado superior al -0,1% registrado en 2010, la evolución a lo largo del año, desde el primer trimestre en el que el PIB avanzó un 1,5%, fue a menos, hasta cerrar el último con el mencionado resultado negativo.

El retroceso del PIB en el último trimestre fue consecuencia del fuerte empeoramiento sufrido por la **demanda nacional**, que registró su mayor caída desde la primera mitad de 2009 trayendo 6,8 puntos porcentuales al crecimiento del PIB, sin que esto pudiera ser contrarrestado por la mayor aportación positiva del sector exterior, que ascendió a 5,6 pp. En el cuarto trimestre de 2011, por tanto, se ha extremado el patrón de comportamiento que ha exhibido la economía española desde el inicio de la crisis, caracterizado por una aportación al crecimiento negativa de la demanda nacional y positiva del sector exterior. En el conjunto de 2011, la contribución de la demanda nacional al crecimiento del PIB fue de -1,8 pp y la del sector exterior, de 2,5 pp, esto es, 0,8 pp menos y 1,9 pp más, respectivamente, que en el año anterior.

Todos los componentes de la demanda nacional sufrieron un profundo declive en el cuarto trimestre. Esta evolución fue consecuencia, en primer lugar, de la aceleración de los ajustes en el gasto por parte de las Administraciones Públicas para cumplir con los objetivos de déficit y, en segundo lugar, del agravamiento de la crisis de la deuda soberana europea. Esta última se trasladó a la economía a través del endurecimiento de la restricción crediticia, el deterioro de la demanda externa, el empeoramiento de las expectativas y el aumento de la incertidumbre.

El **consumo de los hogares** en el cuarto trimestre de 2011 retrocedió un 3,9%. Las fuertes caídas registradas en el mismo periodo por indicadores como las ventas minoristas o las ventas de automóviles ya apuntaban a un agudo declive de este componente de la demanda. Sin embargo, gracias a los ligeros crecimientos registrados en los dos trimestres precedentes, el descenso de esta variable en el conjunto del año sólo fue del 0,1%.

La formación bruta de capital fijo se desplomó en el cuarto trimestre, con abruptas caídas en todos sus componentes. La **inversión en maquinaria y bienes de equipo** descendió un 14%, en línea con la evolución de

indicadores como el de disponibilidades de bienes de equipo, las ventas de vehículos de carga o las ventas interiores de bienes de equipo declaradas por las grandes empresas a la Agencia Tributaria. La tendencia al debilitamiento de este componente de la demanda se refleja en la moderación del crecimiento correspondiente al conjunto del ejercicio, que ascendió a un 1,5%, un ritmo sustancialmente inferior al observado el año anterior.

La **inversión en construcción** descendió un 17,4% en el cuarto trimestre, con un agravamiento de las caídas tanto en el componente residencial como, sobre todo, en el de otras construcciones, que se contrajo un 25,4%, resultado peor incluso que los observados durante la recesión de 2009, y que se explica fundamentalmente por el recorte del gasto en obra pública. Pese al agravamiento del último trimestre, la caída de la inversión en construcción en todo el año 2011 fue más moderada que en 2010, un 8,1%.

Las **exportaciones** cayeron en el cuarto trimestre un 6,1%, reflejando la pérdida de impulso del comercio mundial en el último tramo del año a raíz de la agudización de la restricción crediticia en Europa y de la caída de la demanda externa en la mayoría de los países desarrollados. Como consecuencia del descenso de las exportaciones y del fuerte recorte de la demanda interna, las **importaciones** sufrieron un vuelco y cayeron un 23,4%. En el conjunto de 2011, sin embargo, las ventas al exterior crecieron un 9%, y las importaciones registraron un pequeño descenso del 0,1%.

Salvo la agricultura, todos los **sectores productivos** sufrieron un empeoramiento en el cuarto trimestre de 2011. El VAB de la industria se contrajo un 5,4%, una tasa elevada aunque inferior a lo que cabría esperar a la vista de los resultados de otros indicadores sectoriales, como el índice de producción industrial o el índice de la cifra de negocios, que han presentado caídas mucho más abultadas. Pese al acusado recorte de la inversión en construcción, el VAB del sector solo se redujo un 4,2%. En cuanto a los servicios, perdieron un 0,5% de su VAB en el cuarto trimestre, como consecuencia del recorte de actividad en el subsector de Administraciones Públicas, sanidad y educación, mientras que en el resto de servicios la variación fue nula.

La pérdida de **empleo**, medido por el número de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, se agudizó en el último trimestre del año, hasta un 6,2%, la mayor caída desde la primera mitad de 2009, confirmando la tendencia ya observada en otras estadísticas como la Encuesta de Población Activa o la afiliación a la Seguridad Social. El descenso ha afectado a todos los sectores salvo la agricultura. La destrucción de empleo en todo 2011 fue del 2%, seis décimas porcentuales menos que en 2010.

Como consecuencia de un descenso en el empleo mucho más acusado que en la actividad, la **productividad** por puesto de trabajo equivalente a tiempo completo registró un extraordinario crecimiento del 5,3% en el cuarto

trimestre. Con este resultado, en el conjunto de 2011 esta variable ha vuelto a crecer de forma sustancial, un 2,8%, al igual que viene sucediendo desde el inicio de la crisis. Esto, unido al moderado crecimiento de las remuneraciones por asalariado –un 0,8% en el conjunto del año-, ha hecho posible un nuevo descenso de los **costes laborales unitarios** del 1,9% en 2011 para el total de la economía, si bien en la industria manufacturera la reducción llegó al 3,6%, lo que permitió seguir reduciendo la pérdida de competitividad en costes con respecto a Europa generada en los años anteriores a la crisis.

El **excedente bruto de explotación** registró una extraordinaria recuperación según las cifras de la Contabilidad Nacional, que resulta difícil de comprender en el contexto económico actual: en el cuarto trimestre el excedente por unidad producida avanzó un 16,6%, y en el conjunto de 2011 un 5,8%, el ritmo más elevado desde 2002. Ello se tradujo en un aumento del porcentaje del PIB atribuible al excedente del 1,9 puntos porcentuales, hasta el 44,9%, mientras que la parte atribuida a los salarios se redujo en una cuantía similar, hasta el 46,6%.

Como consecuencia de las variaciones de los costes y del excedente por unidad producida, el deflactor del VAB a precios básicos aumentó un 1,9% en 2011, frente a una caída del 1,2% en el año anterior. Dado que los impuestos sobre los productos netos de subvenciones disminuyeron, el aumento del **deflactor del PIB** se redujo al 1,4%. Bastante por encima de esta última tasa aumentó el deflactor del consumo privado, un 3,2%, siendo la diferencia entre ambos atribuible fundamentalmente al fuerte crecimiento de los precios del petróleo importado.

El desequilibrio exterior prosiguió su tendencia al ajuste a lo largo de 2011, que cerró con un **déficit por cuenta corriente** del 3,9%, cifra aún notablemente elevada, pero que se compara con un 10% en el momento álgido de la fase expansiva, en 2007. De este déficit, medio punto porcentual del PIB fue financiado por las transferencias netas de capital, por lo que la necesidad de financiación de la economía frente al exterior fue del 3,4%.

2. Previsiones 2012-2013

La caída del PIB del cuarto trimestre fue la esperada, aunque la de la demanda nacional fue mucho más acusada de lo previsto. El hundimiento que ha sufrido esta variable pone de manifiesto la extraordinaria debilidad de los fundamentos sobre los que se sustenta, como consecuencia de los enormes desequilibrios acumulados durante la etapa expansiva, que aún no se han corregido, y que la incapacitan para iniciar una recuperación. La magnitud del ajuste que esta sufriendo esta variable se pone de manifiesto en que, mientras que el PIB real se encontraba al final de 2011 un 3,5% por debajo del máximo alcanzado antes del inicio de la crisis, la demanda nacional, que

no ha dejado de caer desde entonces, era un 12% inferior. Esta situación hace que la economía nacional sea muy vulnerable ante cualquier *shock*, como el episodio de recrudescimiento de la crisis de la deuda soberana vivido en la segunda mitad del año pasado, o como una intensificación de los ajustes en las cuentas públicas.

En este contexto, las nuevas previsiones se han realizado partiendo de un escenario base en el que no se realiza ningún ajuste fiscal. Posteriormente, y sobre dicho escenario, se han incorporado las medidas ya adoptadas por el Gobierno en diciembre último –reducción de gastos en el presupuesto del Estado y aumento del IRPF y otros impuestos por valor de 15.000 millones de euros- y medidas adicionales a adoptar por el conjunto de las administraciones públicas por otros 26.000 millones, dando todo ello como resultado subidas de ingresos y reducciones de gasto por valor de 41.000 millones, un 3,8% del PIB. Esta sería la cifra necesaria *a priori* para reducir el déficit público del 8,2% en 2011 (cifra estimada a la espera de conocer los datos oficiales) hasta el 4,4%, objetivo oficial en el momento de cerrar estas previsiones. Este *shock* fiscal produce efectos tanto negativos como positivos sobre el potencial de crecimiento de la economía, pero a corto plazo predominan claramente los primeros. Por ello, las nuevas previsiones conllevan una **revisión a la baja del crecimiento del PIB en 2012 hasta el -1,7%, desde el -0,5% anterior.**

En todo caso, el empeoramiento en las previsiones no sólo es consecuencia del mayor ajuste fiscal requerido en 2012 como consecuencia de la desviación del déficit público en unos dos puntos porcentuales del PIB en 2011. Las mayores ratios de capital exigidas por la Autoridad Bancaria Europea y las severas exigencias en materia de provisiones de pérdidas introducidas en la reciente reforma del sistema financiero, si bien totalmente positivas a medio plazo y necesarias para recobrar la confianza de los mercados, van a traducirse en el corto plazo en un endurecimiento adicional de las condiciones financieras para las familias y empresas. También el debilitamiento de la coyuntura europea actúa de freno sobre las exportaciones, el único motor de la tímida recuperación de la economía española durante 2010 y primera mitad de 2011. Por otra parte, la caída del empleo en el último trimestre fue más intensa de lo esperado, lo que ejercerá un mayor efecto contractivo sobre el consumo y sobre las expectativas de lo inicialmente estimado. Finalmente, el hundimiento de todos los componentes de la demanda nacional en el cuarto trimestre sitúa a esta variable en un punto de partida muy bajo que condiciona negativamente su media para el conjunto de 2012.

Todos estos factores actuarán con especial fuerza durante los dos o tres primeros trimestres del año, para los que se prevén caídas del PIB superiores a las del último de 2011. En la recta final del año podrían aflorar algunos de los efectos positivos asociados a los saneamientos financiero y fiscal y a las

reformas del mercado laboral y otras anunciadas por el Gobierno, produciéndose un freno a la caída del PIB. Este podría recobrar tasas trimestrales positivas, aunque moderadas, a partir del primer trimestre de **2013, que permitirían un modesto crecimiento medio anual del 0,2% en dicho año.**

Cabe añadir que este perfil trimestral y sobre todo las previsiones para 2013 están sujetos a un **grado elevado de incertidumbre**. Por una parte, no pueden descartarse nuevos episodios de turbulencias en los mercados financieros europeos, si bien, la relajación de las tensiones desde diciembre a raíz de la actuación del BCE, la puesta en marcha de los nuevos mecanismos de disciplina fiscal y de mayor coordinación de la política económica en Europa y la aprobación del segundo programa de rescate para Grecia suponen elementos importantes para que los mercados recobren la confianza y la estabilidad. Por otra parte, se desconoce la política fiscal que finalmente se llevará a cabo, así como otras medidas y reformas que previsiblemente irá tomando el Gobierno a lo largo del año, con los consiguientes efectos sobre el comportamiento de la economía. Asimismo, el conflicto con Irán puede desembocar en una agudización de las tensiones alcistas sobre el precio del petróleo, variable con efectos importantes en una economía, como la española, con un grado de dependencia elevado de esta materia prima. En el lado positivo de los riesgos, una más temprana recuperación de la estabilidad financiera y de la confianza en Europa puede hacer que el bache actual empiece a superarse antes de lo previsto, con el consiguiente efecto arrastre sobre España.

La previsión de crecimiento para el **consumo de los hogares** en 2012 se ha recortado hasta un -1,9%, y para 2013 se sigue esperando una tasa negativa, -0,4%. Todos los componentes de la **formación bruta de capital fijo** intensificarán su caída. En construcción descenderá un 8,6% como consecuencia de la continuación del ajuste en el mercado inmobiliario y del fuerte ajuste de la inversión pública. En bienes de equipo, abandonará la tímida tendencia alcista que ha exhibido en los dos últimos años y registrará un descenso del 5,6% en 2012 y del 0,3% en 2013, debido al empeoramiento del clima general, a la caída de la demanda y a las dificultades de acceso al crédito.

El deterioro de las condiciones económicas internacionales, especialmente en Europa, dará lugar a una moderación del crecimiento de las **exportaciones** de bienes y servicios en 2012 hasta el 2,4%, acelerando el ritmo en 2013 hasta el 5,7%. Las **importaciones** caerán este año un 4,2% como consecuencia de la caída de la demanda final, mientras que el año próximo presentarán un leve crecimiento, ya que la aceleración de las exportaciones contrarrestará el efecto negativo sobre esta variable de la nueva caída esperada para la demanda nacional. El patrón de aportaciones al crecimiento

del PIB seguirá siendo el que se observa desde 2008, es decir, negativa la de la demanda nacional, y positiva la del sector exterior.

La previsión para el **empleo** también ha empeorado, aunque la reforma laboral debería intensificar poco a poco la utilización del factor trabajo por unidad producida. Se espera una caída este año del 3,4% de los puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo (-580.000 en media anual) y del 0,8% (-130.000) el próximo. La tasa de paro media anual seguirá aumentando hasta el 24,2% y el 24,5%, respectivamente. Hasta la segunda mitad de 2013 no cabe esperar una estabilización del empleo.

La **productividad** seguirá creciendo, aunque a un ritmo más reducido que en los últimos años: un 1,8% en 2012 y un 1% en 2013. La evolución de las remuneraciones salariales por empleado se ha revisado a la baja, en buena parte recogiendo el previsible impacto de la reciente reforma laboral, de modo que ahora se esperan descensos de estas tanto este año como el siguiente. Como consecuencia de la evolución de la productividad y de los salarios, los **costes laborales unitarios** seguirán recortándose intensamente este año y el que viene, lo que permitirá seguir recuperando competitividad en costes frente al exterior.

Como consecuencia del ajuste de la demanda nacional y de la mejora de competitividad en costes de los últimos años, en 2012 la demanda nacional será, por primera vez en 15 años, inferior al PIB, de modo que el saldo de bienes y servicios de la balanza de pagos será positivo. No obstante, el saldo de las **balanzas por cuenta corriente y de capital (capacidad o necesidad de financiación frente al resto del mundo)** seguirá siendo negativo este año (-1,9% del PIB) debido al abultado déficit de la balanza de rentas, aunque se espera un equilibrio en 2013.

Con respecto al **saldo presupuestario de las AA.PP.**, y a pesar del aumento de los impuestos y recorte de los gastos incluidos *ex ante* en el escenario de previsiones, el déficit se situará en el 5,8% del PIB, significativamente alejado del objetivo inicial del 4,4%. Esto se explica, por una parte, porque la caída del PIB, del gasto y del empleo inducida por el propio ajuste conllevará un menor crecimiento de los ingresos fiscales y un mayor aumento del gasto, especialmente en prestaciones por desempleo (estabilizadores automáticos). Por otra parte, hay ciertas partidas que mantienen su propia dinámica alcista, como las pensiones, cuya factura crece a un ritmo anual de 5.000 millones, o los intereses de la deuda, que este año se incrementarán en una cuantía semejante. En definitiva, la reducción del déficit al 4,4% requeriría medidas fiscales y/o presupuestarias adicionales a las contempladas, lo cual, a su vez, se traduciría en una caída más intensa del PIB.

Cuadro 1

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA, 2012-13

Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Fecha: 23-02-2012

	Datos observados			Previsiones FUNCAS		Variación de las previsiones (a)
	Media	2010	2011	2012	2013	2012
	1996-2007					
1. PIB y agregados, precios constantes						
PIB, pm	3,7	-0,1	0,7	-1,7	0,2	-1,2
Consumo final hogares e ISFLSH	3,8	0,8	-0,1	-1,9	-0,4	-1,5
Consumo final administraciones públicas	4,3	0,2	-2,2	-4,1	-2,4	-0,1
Formación bruta de capital fijo	6,2	-6,3	-5,1	-7,5	-2,3	-1,7
Construcción	5,5	-10,1	-8,1	-8,6	-3,4	-0,4
Construcción residencial	7,3	-9,9	-4,9	-5,8	-3,0	-2,3
Construcción no residencial	4,5	-10,4	-11,2	-11,3	-3,8	1,5
Equipo y otros productos	7,0	3,2	1,2	-5,6	-0,3	-4,2
Exportación bienes y servicios	6,6	13,5	9,0	2,4	5,7	-1,7
Importación bienes y servicios	8,9	8,9	-0,1	-4,2	0,8	-2,0
Demanda nacional (b)	4,5	-1,0	-1,8	-3,7	-1,3	-1,3
Saldo exterior (b)	-0,8	0,9	2,5	2,0	1,5	0,1
PIB precios corrientes: - millardos de euros	--	1051,3	1073,4	1065,8	1080,6	--
- % variación	7,5	0,3	2,1	-0,7	1,4	-1,7
2. Inflación, empleo y paro						
Deflactor del PIB	3,6	0,4	1,4	1,0	1,2	-0,5
Deflactor del consumo de los hogares	3,1	2,4	3,2	2,0	1,4	0,3
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,3	-2,6	-2,0	-3,4	-0,8	-1,4
Productividad por p.t.e.t.c.	0,4	2,6	2,8	1,8	1,0	0,3
Remuneración de los asalariados	7,2	-2,5	-1,0	-3,8	-1,4	-2,3
Excedente bruto de explotación	7,5	0,2	6,3	0,7	3,9	-1,4
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,0	0,0	0,8	-0,4	-0,5	-0,9
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,9	-2,6	-1,9	-2,2	-1,5	-1,2
Tasa de paro (EPA)	12,0	20,1	21,6	24,2	24,5	1,2
3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)						
Tasa de ahorro nacional	22,2	18,8	18,2	18,1	19,2	-0,5
- del cual, ahorro privado	18,8	23,2	22,4 (p)	20,9	21,2	0,4
Tasa de inversión nacional	26,5	23,3	22,1	20,5	19,7	-0,4
- de la cual, inversión privada	23,1	19,5	19,2 (p)	18,3	17,8	-0,7
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-4,3	-4,5	-3,9	-2,4	-0,5	0,0
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,4	-4,0	-3,4	-1,9	0,0	0,0
- Sector privado	-2,6	5,4	4,8 (p)	4,0	4,6	1,5
- Sector público (déficit AA.PP.)	-0,8	-9,3	-8,2 (p)	-5,8	-4,6	-1,4
Deuda pública bruta	54,0	61,0	68,9 (p)	75,7	80,6	3,4
4. Otras variables						
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	11,9	13,9	11,8 (p)	10,8	10,7	0,4
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	80,9	128,0	126,2 (p)	125,3	121,8	0,8
EURIBOR 12 meses (% anual)	3,8	1,4	2,0	1,7	2,1	0,1
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	5,0	4,2	5,4	4,9	4,6	-0,5
Tipo efectivo nominal euro (% variac. anual)	--	-8,0	-0,2	-4,8	-1,0	-2,2

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

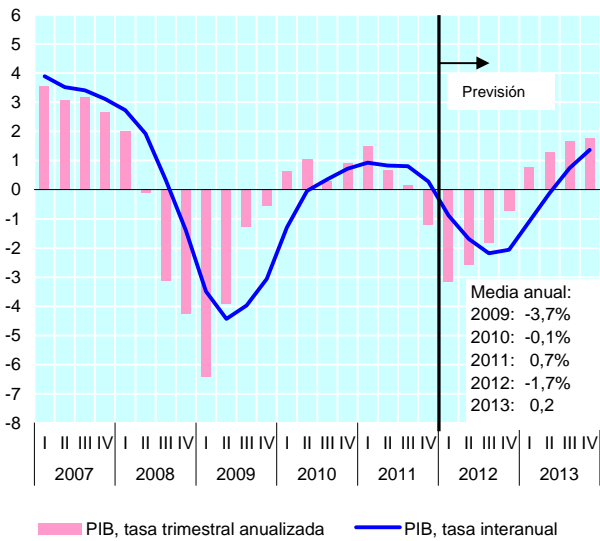
(b) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

Fuentes: 1996-2011 excepto (p): INE y BE. Previsiones 2012-13 y (p): FUNCAS.

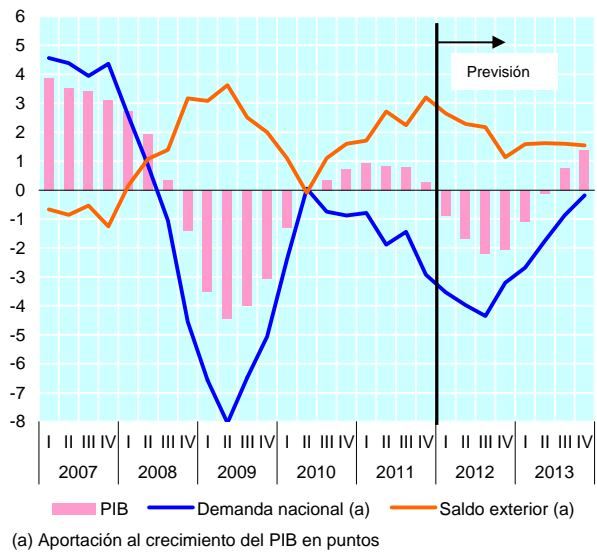
Gráfico 1.- PREVISIONES FUNCAS PARA 2012-2013. PERFIL TRIMESTRAL

Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

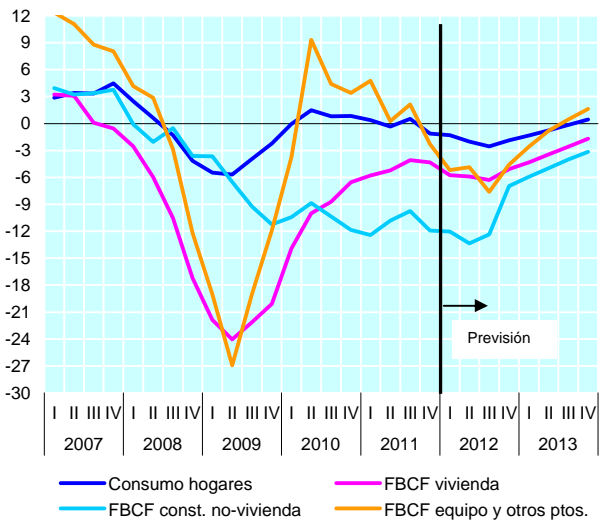
1.1 - PIB



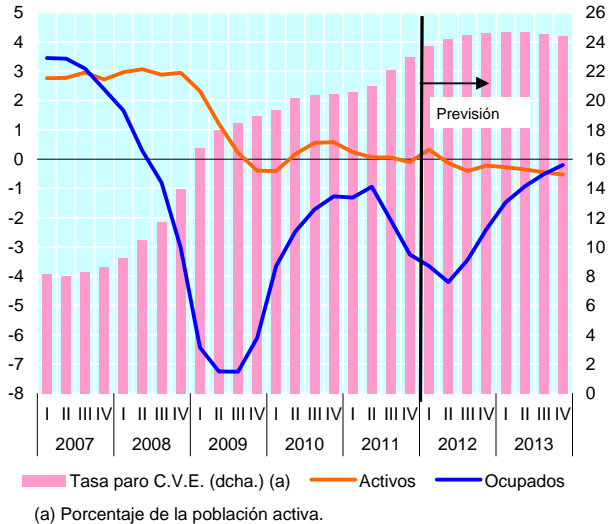
1.2 - PIB, demanda nacional y saldo exterior



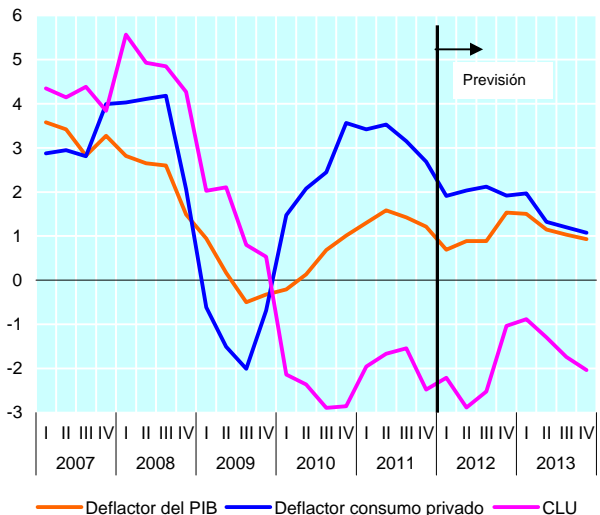
1.3 - Agregados de la demanda nacional



1.4 - Empleo y paro



1.5 - Inflación



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

