

# **INFORME SOBRE POSICIÓN CÍCLICA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA**

ESPAÑA

2011

6 de abril de 2011

## 1. INTRODUCCIÓN

El Texto Refundido de la Ley General de Estabilidad Presupuestaria, aprobado por Real Decreto Legislativo 2/2007, de 28 de diciembre, establece que el Ministerio de Economía y Hacienda elaborará un informe, previa consulta al Instituto Nacional de Estadística y al Banco de España y teniendo en cuenta las previsiones del Banco Central Europeo y de la Comisión Europea, en el que se evalúe la fase del ciclo económico proyectado para cada uno de los años contemplados en el horizonte temporal de fijación del objetivo de estabilidad. En cumplimiento de esta disposición, el Ministerio de Economía y Hacienda ha elaborado este informe, por quinto año consecutivo.

Durante los últimos cuatro años, este informe ha venido constituyendo un elemento fundamental para la elaboración de los Presupuestos y para el diseño global de la política fiscal. Este informe se solía hacer público a finales del primer semestre del año; sin embargo, a partir de 2011 la reforma de la gobernanza económica europea y, en concreto, la creación del Semestre Europeo, aconsejan que se anticipe este proceso algunos meses. De esta forma, se sincronizará en el tiempo con el Programa de Estabilidad y el Programa Nacional de Reformas, que tienen que ser remitidos a las instituciones comunitarias en la segunda mitad de abril.

La estrategia económica del Gobierno se apoya en dos pilares fundamentales. En primer lugar, alcanzar la consolidación fiscal y garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas a largo plazo. Para ello, se está implementando un programa de reducción acelerada del déficit público, que combina aumentos moderados de los impuestos con importantes ajustes del gasto. Todos los niveles de las administraciones públicas deben contribuir a este objetivo, por eso se han reforzado los mecanismos de seguimiento y control y se ha mejorado la transparencia de la información mediante una publicación más desagregada y frecuente de las cuentas públicas. Además, se está procediendo a una reestructuración del sector público empresarial que redundará en una mejora de la eficiencia de la economía. Con respecto a la sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas, el Gobierno presentó a finales de enero y remitió a finales de marzo al Parlamento una reforma integral del sistema público de pensiones que garantizará que el gasto asociado al envejecimiento se mantenga por debajo del promedio de la Unión Europea.

En segundo lugar, se están poniendo en marcha medidas de largo alcance en el ámbito de las reformas estructurales que permitan a la economía española sentar las bases para un crecimiento robusto y equilibrado. Así, en los mercados de factores cabe destacar las reformas del mercado de trabajo (contratos, intermediación, políticas activas y negociación colectiva), la reestructuración del sistema financiero y las iniciativas adoptadas en el sector energético. En los mercados de productos las actuaciones también son ambiciosas, destacando la transposición de la Directiva de Servicios, las medidas implementadas en el mercado de la vivienda y de alquiler, la Ley de Economía Sostenible (junto con la Ley de Ciencia, Tecnología e Innovación) y la nueva regulación que se proyecta para los Servicios Profesionales. El Programa Nacional de Reformas detalla estas iniciativas, así como su impacto económico esperado.

Todos estos esfuerzos están comenzando a dar fruto. De hecho, en el año 2010 la actividad económica prácticamente se estabilizó, frente a las caídas proyectadas. El desequilibrio externo continuó corrigiéndose a buen ritmo (de hecho, el endeudamiento externo se redujo en tres puntos porcentuales del PIB, hasta situarse en 164%) y la reasignación de los recursos hacia los sectores comercializables se intensificó. El déficit público mejoró el compromiso del Gobierno, al situarse en el 9,2%, y la deuda pública alcanzó el 60,1% del PIB, significativamente por debajo de las previsiones e inferior en más de 20 puntos porcentuales al promedio del área del euro. La aplicación estricta de las medidas de

consolidación fiscal anunciadas, incluido el refuerzo de la gobernanza fiscal, y la implementación de la agenda de reformas comprometida son cruciales para que se mantenga este proceso de reabsorción de los desequilibrios y progresiva mejora de la actividad. De esta forma, asumiendo que la situación de los mercados financieros internacionales sigue normalizándose y que el resto del mundo se comporta de acuerdo con lo proyectado por los organismos internacionales, este informe permite concluir que España habría alcanzado su mínimo cíclico durante el año 2010, entrando posteriormente en una senda de crecimiento moderado que le permitirá ir cerrando paulatinamente su brecha de producción (output gap).

## **2. ENTORNO ECONÓMICO Y PREVISIONES**

### **2.1. Novedades recientes en el contexto internacional**

Tras la fuerte caída del comercio mundial y la recesión experimentada por gran número de economías entre 2008 y 2009, 2010 fue el año de la recuperación para el comercio mundial y las economías de muchos países. Los indicadores disponibles a principios de 2011, así como las previsiones publicadas, apuntan a que la expansión continuará en 2011 y 2012, aunque a ritmos moderados en las economías más maduras.

El precio del petróleo, que había ido aumentando el año pasado en consonancia con la recuperación de la demanda, se ha visto afectado recientemente por diversos factores excepcionales como las incertidumbres vinculadas a los conflictos en algunos países de Oriente Medio y Norte de África, muchos de ellos productores de crudo, y el terremoto ocurrido en Japón. De hecho, en el mes de marzo la media del precio Brent fue de 114,5 dólares/barril, nivel que representa un incremento del 45,3% interanual. En el caso de los precios de otras materias primas, según el índice expresado en dólares que elabora The Economist, registraron un alza interanual del 42,6% en ese mismo mes, con aumentos del 42,8% en alimentos y del 42,5% en las materias primas industriales. Esta evolución de los precios de materias primas está teniendo repercusión transitoria en la inflación. En concreto, los precios de consumo del conjunto de la OCDE crecieron un 2,4% interanual en febrero; si se excluyen los productos energéticos y los alimentos no elaborados, los precios de consumo habrían aumentado un 1,3%, lo mismo que en enero.

Pasando a la evolución reciente de la actividad, en la zona del euro el crecimiento del PIB del cuarto trimestre del 2010 fue del 0,3% en tasa intertrimestral no anualizada, con lo que en el conjunto de 2010 el avance de la actividad fue del 1,8% (-4,1% en 2009). Los indicadores más recientes siguen apuntando hacia una continuidad de la expansión; de hecho, según las Previsiones Intermedias publicadas por la Comisión Europea en febrero de 2011, el PIB de la zona euro crecerá un 1,6% en 2011, cifra que supone una revisión al alza de una décima respecto a las estimaciones publicadas en noviembre de 2010. En la misma línea se pronunció el Banco Central Europeo, que en sus previsiones de febrero avanzó un crecimiento del PIB de la zona euro en el intervalo del 1,3% al 2,1%.

Por su parte, el PIB de Estados Unidos creció un 3,1% en tasa intertrimestral anualizada en el cuarto trimestre, dos décimas más que el precedente, con lo que en el promedio del año registró un avance de 2,9% (frente al -2,6% en 2009). A comienzos de 2011 la recuperación continúa con mayor firmeza; en concreto, el FMI revisó al alza las previsiones de crecimiento de Estados Unidos en 2011, situándolas en el 3%, siete décimas más que la estimación anterior. Para 2012 pronostica una ligera desaceleración hasta el 2,7%.

En los últimos meses, las economías emergentes y los países en desarrollo mantienen un fuerte dinamismo de la actividad. En China el crecimiento interanual del PIB del cuarto

trimestre fue del 9,8%, dos décimas más que en el tercero, situando el avance en el conjunto de 2010 en el 10,3% (9,2% en 2009). Próximo al dinamismo chino, el PIB de la India creció un 8,2% interanual en el cuarto trimestre, tras el 8,9% del tercero. Por su parte, en Brasil el crecimiento del cuarto trimestre fue del 5% en comparación con el mismo periodo del año previo, que supone una moderación respecto a la primera mitad del año. Por último, en Rusia el PIB creció un 5% interanual en el cuarto trimestre, prosiguiendo la recuperación tras el importante retroceso registrado en 2009 (-7,9%).

## **2.2. Evolución reciente de la economía española**

La economía española inició en 2010 una senda de suave recuperación, cerrando el conjunto del año con una variación media anual ligeramente negativa (-0,1%). Esta evolución fue fruto del menor debilitamiento de la demanda nacional, que detrajo 1,2 puntos porcentuales (pp) a la variación anual del PIB, 5,2 pp menos que en 2009. La demanda externa neta mantuvo un comportamiento favorable, al contribuir positivamente al crecimiento del producto por tercer año consecutivo (1,1 puntos), apoyada en la fortaleza de las exportaciones.

Entre los componentes de la demanda nacional cabe destacar la reactivación del consumo privado y de la inversión productiva. El avance observado en el gasto en consumo de los hogares se fundamentó en la mejora de algunos de sus principales determinantes, en especial, la mayor confianza, la menor destrucción de empleo y la recuperación de la riqueza financiera. Como consecuencia, la tasa de ahorro de las familias se redujo desde los elevados niveles alcanzados en 2009. También la inversión productiva mostró signos de mejora en el transcurso de 2010, especialmente la inversión en bienes de equipo, que saldó el año con un incremento interanual próximo al 2%. Factores como la mejora de las expectativas empresariales derivada de la recuperación de la demanda, tanto nacional como, sobre todo, externa, y la evolución de las cotizaciones de las acciones habrían favorecido la reactivación de la inversión privada.

Por su parte, la inversión en construcción continuó su contracción en 2010, experimentando un retroceso medio anual del 11,1%, ocho décimas menos que en 2009. Dicha evolución se justifica por el menor retroceso del segmento residencial, mientras que la inversión en otras construcciones intensificó la caída, debido al proceso de consolidación fiscal. Respecto a la inversión residencial, los indicadores apuntan a que podría haberse iniciado el proceso de reabsorción del stock de viviendas sin vender, que a finales de 2010 se encontraba próximo a 725.000 unidades, con una reducción en el año cercana a las 25.000 unidades. La reducción de los tipos de interés, el ajuste en los precios de la vivienda, que en el mercado de segunda mano han descendido alrededor del 23% en términos reales desde el máximo alcanzado a mediados de 2007, y los cambios introducidos en la fiscalidad, fueron los responsables de la recuperación de las transacciones inmobiliarias, especialmente en los últimos meses de 2010.

En el ámbito laboral, el empleo se redujo, aunque significativamente menos que en el año anterior. Como consecuencia, la tasa de paro aumentó hasta el 20,1%. La inflación medida con el Índice de Precios al Consumo también fue más elevada (1,8%), si bien este repunte fue o bien consecuencia de factores transitorios, como el aumento de los impuestos indirectos, o se originó en el entorno internacional. De hecho, la contribución de los factores domésticos a la inflación debió ser muy reducida pues los costes laborales unitarios se redujeron un 1,5%.

En el año 2010 también se mantuvo el proceso de corrección del desequilibrio exterior, al situarse la necesidad de financiación de la nación en el 3,9% del PIB. Los principales

componentes de la balanza de pagos contribuyeron a este ajuste, con la única excepción de los intercambios de productos energéticos, como consecuencia del aumento de los precios del petróleo en los mercados internacionales. En el año 2010 el nivel de la deuda externa se redujo, situándose en el 164% del PIB.

### **2.3. El escenario macroeconómico 2011-2014**

Considerando las previsiones de la Comisión Europea y del FMI, y teniendo en cuenta el informe sobre la situación cíclica elaborado por el Banco de España a solicitud del Ministerio de Economía y Hacienda, así como los últimos datos disponibles de Contabilidad Nacional Trimestral correspondientes al cuarto trimestre de 2010, se presenta un escenario central sobre la evolución cíclica de la economía española, a partir de los parámetros de referencia que se mencionan en el Artículo 8.2 del Real Decreto Legislativo 2/2007. En el Cuadro 1 aparecen estas proyecciones.

La economía española prolongará en 2011 la senda de recuperación iniciada el pasado ejercicio. De esta forma, el PIB real crecerá el 1,3% en media anual. El avance del producto se acelerará conforme avance el año, acentuándose la recuperación en el año 2012, para el que se prevé un incremento del 2,3%, que se mantendrá en ese entorno en los años posteriores.

Cabe destacar que este comportamiento de la *actividad* es consecuencia de la paulatina mejora de la demanda nacional y del robusto crecimiento de las ventas al exterior, impulsadas por el avance de los mercados de exportación y las ganancias de competitividad. En la mejora de la demanda nacional destaca el favorable comportamiento de la inversión en bienes de equipo, favorecida por la menor incertidumbre, la revitalización de la economía mundial y las perspectivas de recuperación de la actividad económica interna. Por su parte, el consumo privado moderará su crecimiento en 2011 antes de comenzar a evolucionar de forma más acompasada con la renta disponible de los hogares. El otro componente del gasto de los hogares, la inversión en vivienda, reducirá significativamente su retroceso en 2011, pasando a crecer moderadamente en los años posteriores, tal y como pronostican los indicadores adelantados. Por su parte, la inversión en otras construcciones prolongará la senda contractiva en 2011, fundamentalmente por el efecto sobre la obra pública de las medidas de austeridad fiscal, parcialmente compensado por una mayor inversión privada en otras construcciones.

Por lo que se refiere al *mercado laboral*, se espera que a lo largo de 2011 se complete el ajuste que ha venido realizándose en los tres años precedentes. De hecho, para el conjunto de 2011 se prevé ya un pequeño crecimiento del empleo, que se producirá principalmente en la segunda mitad del ejercicio y se robustecerá en los años posteriores. Esta previsible creación de empleo permitirá una reducción de la tasa de paro, que se situaría alrededor del 16% en 2014.

En cuanto a la *inflación* se espera que se mantenga en niveles reducidos en todo el periodo de predicción, tras el repunte transitorio que viene mostrando desde mediados de 2010 y en los primeros meses de 2011. De hecho, una vez que se descuenta el impacto de los aumentos de los impuestos indirectos y los precios de las materias primas se estabilicen, cabe esperar que la evolución proyectada para los costes laborales unitarios y la contención de márgenes sitúen la inflación por debajo del límite que considera el Banco Central Europeo como estabilidad de precios.

De acuerdo con estas proyecciones, la corrección del desequilibrio exterior tendrá continuidad en todo el horizonte de proyección, de forma que el desapalancamiento

agregado de la economía española se acelere. Esto es el resultado de que el aumento del déficit de la balanza de rentas se verá más que compensado por la corrección del déficit comercial.

## **2.4. Evaluación de la posición cíclica de la economía española**

A partir de las anteriores proyecciones se evalúa mediante el método de la función de producción el PIB potencial y la brecha entre la producción efectiva y la potencial de la economía (output gap), que es uno de los indicadores clave de su posición cíclica. La metodología aplicada se corresponde con la propuesta por la Comisión Europea y acordada en el seno del Grupo de Trabajo del Output Gap para la elaboración de los Programas de Estabilidad, incorporando el impacto estimado de las reformas estructurales que se están acometiendo en la economía española en los últimos años.

Como se puede apreciar en el Cuadro 3, en los últimos años se ha asistido a una moderación del ritmo de crecimiento del PIB potencial de la economía española, desde tasas ligeramente inferiores al 3% en 2006 hasta el 0,5% en 2010. A partir de 2011 el producto potencial se prevé que vuelva a acelerarse hasta situar su crecimiento entre el 1,5% y el 2% a mediados de la década. Este comportamiento es consecuencia de que la reducción de la tasa de paro estructural y el mayor avance de la productividad total de los factores asociados a las reformas introducidas, junto con el aumento de la tasa de actividad por la incorporación de la mujer al mercado de trabajo, compensarán sobradamente la reducción de la población en edad de trabajar. Como consecuencia, la brecha de producción continuará registrando valores negativos los próximos años, observándose en 2010 la máxima diferencia entre potencial y efectivo y reduciéndose a partir de entonces hasta prácticamente cerrarse en 2014, como resultado de un crecimiento del PIB observado superior al del potencial en todo el horizonte de previsión.

Las conclusiones obtenidas al aplicar el filtro de Hodrick-Prescott al PIB para contrastar los resultados anteriores son similares, si bien la mayor brecha entre PIB tendencial y observado se alcanzaría en 2011.

**CUADRO 1. ESCENARIO MACROECONÓMICO 2011-2014**

	2010	Previsiones			
		2011	2012	2013	2014
<b>PIB por componentes de demanda (% variación real)</b>					
Gasto en consumo final nacional	0,7	0,4	0,9	1,1	1,3
- Gasto en consumo final nacional privado (a)	1,2	0,9	1,4	1,6	1,9
- Gasto en consumo final de las AA. PP.	-0,7	-1,3	-0,8	-0,6	-0,6
Formación bruta de capital	-7,0	-1,2	2,7	3,6	4,4
- Formación bruta de capital fijo	-7,6	-1,3	2,7	3,7	4,5
- Bienes de equipo y otros productos	-2,4	3,2	5,2	5,9	6,6
- Construcción	-11,1	-4,7	0,7	1,7	2,4
- Variación de existencias (contribución en p.p.)	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Demanda Nacional	-1,1	0,0	1,3	1,7	2,0
Demanda Nacional (contribución al crecimiento del PIB)	-1,2	0,0	1,3	1,7	2,0
Demanda final	1,0	1,7	2,7	2,9	3,3
Exportación de bienes y servicios	10,3	8,3	7,9	7,2	7,1
Importación de bienes y servicios	5,4	3,0	4,1	4,7	5,2
Saldo exterior (contribución al crecimiento del PIB)	1,1	1,3	1,0	0,7	0,6
<b>PIB</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,6</b>
PIB a precios corrientes: miles de millones de euros	1.062,6	1.089,9	1.131,4	1.177,9	1.230,7
PIB a precios corrientes: % variación	0,8	2,6	3,8	4,1	4,5
<b>PRECIOS (% variación)</b>					
Deflactor del PIB	1,0	1,2	1,5	1,7	1,8
Deflactor del gasto en consumo final privado	2,8	2,8	1,9	1,9	1,9
<b>COSTES LABORALES Y EMPLEO (% variación)</b>					
Remuneración (coste laboral) por asalariado	0,7	0,5	1,4	1,9	2,1
Empleo total (b)	-2,4	0,2	1,4	1,5	1,7
Empleo asalariado (b)	-2,2	0,3	1,5	1,6	1,8
Productividad por ocupado (b)	2,3	1,1	0,9	0,9	0,9
Coste Laboral Unitario (CLU)	-1,5	-0,6	0,5	1,0	1,2
<i>Pro memoria (datos EPA)</i>					
Paro: % población activa	20,1	19,8	18,5	17,3	16,0
<b>SECTOR EXTERIOR (%PIB)</b>					
Saldo comercial (fob-fob)	-4,4	-4,0	-3,4	-3,0	-2,8
Cap.(+) / Nec.(-) financiación frente resto del mundo	-3,9	-3,4	-2,7	-2,3	-2,0

(a) Hogares e ISFLSH

(b) Empleo equivalente a tiempo completo

FUENTE: INE y Ministerio de Economía y Hacienda

## Cuadro 2.-COMPARACIÓN DE ESCENARIOS MACROECONÓMICOS 2011-2012

	Banco de España		Comisión Europea Pronósticos de otoño 2010	
	2011	2012	2011	2012
<b>1.- PRODUCTO INTERIOR BRUTO</b>	<b>0,8</b>	<b>1,5</b>	<b>0,7 *</b>	<b>1,7</b>
2.- Gasto en consumo final nacional privado (a)	0,7	1,0	0,9	1,6
3.- Gasto en consumo final de las AA. PP.	-1,1	-0,9	-1,3	-0,3
4.- Formación Bruta de Capital Fijo	-3,1	3,6	-3,1	2,7
5.- Variación de existencias (b)	-	-	0,0	0,0
6. Exportación de bienes y servicios	8,0	6,1	5,5	5,6
7.- Importación de bienes y servicios	2,7	4,9	1,4	4,5
<b>8.- DEMANDA NACIONAL (b)</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,5</b>
<b>9.- DEMANDA EXTERNA NETA (b)</b>	<b>1,3</b>	<b>0,3</b>	<b>1,1</b>	<b>0,3</b>
<b>PRO MEMORIA</b>				
Cap (+) / Nec (-) financiación de la nación (% PIB)	-3,7	-3,7	-3,3	-3,1
Deflactor del PIB	-	-	1,1	1,4
Deflactor del consumo privado	2,9	1,5	1,5	1,5
Empleo total (c)	-0,6	1,0	-0,3	1,1
Tasa de paro	20,7	20,4	20,2	19,2
Coste Laboral Unitario	-0,3	1,0	-0,3	0,6

(a) Incluye a los hogares y a las ISFLSH (Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares)

(b) Aportación al crecimiento del PIB

\* Previsión revisada en febrero de 2011 a un crecimiento del 0,8%

FUENTE: Banco de España y Comisión Europea



### Cuadro 3. PIB potencial y Output-gap

	Ministerio de Economía y Hacienda				Banco de España	
	Filtro HP (*)		Función de Producción (**)		Función de Producción (**)	
	PIB tendencial (tasa %)	Output gap (% PIB tendencial)	PIB potencial (tasa %)	Output gap (% PIB potencial)	PIB potencial (tasa %)	Output gap (% PIB potencial)
2006	2,4	3,3	2,7	1,5		
2007	2,1	4,8	2,4	2,6		
2008	1,8	3,9	1,8	1,7	1,6	3,5
2009	1,6	-1,5	0,7	-2,8	1,0	-1,3
2010	1,5	-3,1	0,5	-3,5	0,8	-2,2
2011	1,4	-3,2	1,0	-3,1	0,8	-2,2
2012	1,5	-2,4	1,3	-2,1	1,1	-1,8
2013	1,5	-1,5	1,6	-1,4		
2014	1,6	-0,5	1,7	-0,5		

(\*)  $\lambda= 100$  Periodo de la estimación: 1981-2016

(\*\*) NAIRU obtenida con curva de Phillips

Fuente: Banco de España y Ministerio de Economía y Hacienda