

## 5 LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

La recesión en la que entró la economía española en la segunda mitad de 2011 se prolongó durante el conjunto de 2012, con una intensidad superior que en la UEM, dando lugar a un retroceso del PIB del 1,4 % (véase gráfico 5.1). Los factores que subyacen a la situación de doble recesión de la economía española son muy complejos, como se analiza en el capítulo 1 de este Informe, aunque en 2012 habría que destacar como elemento diferencial la grave crisis de financiación exterior que desencadenó el repunte de las tensiones en la UEM en la primera parte del año. Como ha venido siendo habitual en los últimos años, el componente exterior fue el único que contribuyó positivamente a la demanda total en 2012, con una aportación neta al PIB de 2,5 pp, ligeramente superior a la registrada un año antes. Sin embargo, la debilidad del gasto privado, tanto del componente correspondiente a los hogares como a las sociedades, y del gasto público determinaron un fuerte retroceso de la demanda nacional, que cayó casi 4 pp, lo que supuso una contracción dos veces superior a la registrada en 2011.

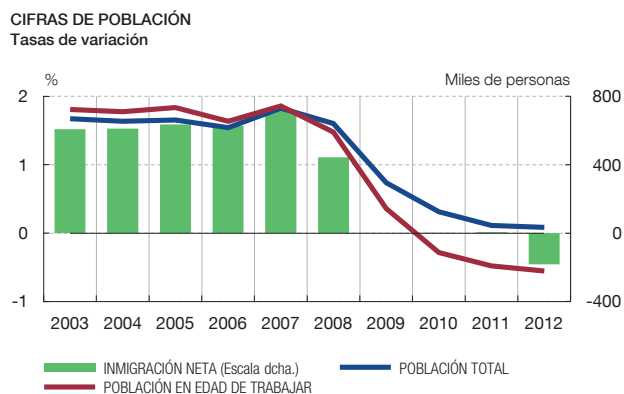
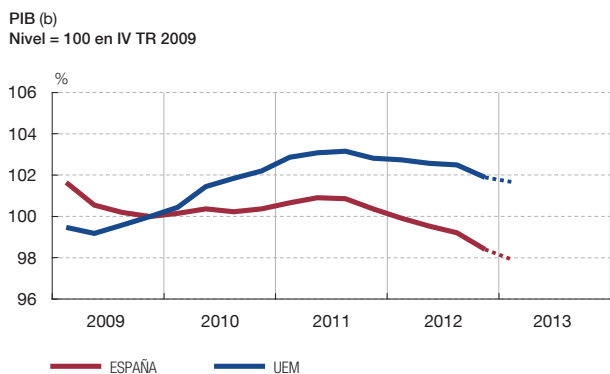
La notable divergencia entre los componentes interno y externo de la demanda puesta de manifiesto durante 2012 reflejó, a su vez, la intensidad de los ajustes en marcha en la economía española. La caída de sus rentas reales, afectadas negativamente por la debilidad del mercado de trabajo y las alzas en la imposición directa e indirecta, y el elevado grado de endeudamiento de los hogares, ejercieron una presión contractiva sobre el consumo de estos agentes, que fue especialmente intensa en la parte final del año, cuando se concentraron algunas de las principales medidas de ajuste fiscal con impacto directo en la capacidad de gasto real de las familias. La inversión empresarial, por su parte, siguió mostrando un tono de extrema debilidad, en un contexto en el que, por un lado, las condiciones de acceso a la financiación continuaron siendo restrictivas y, por otro lado, el alto grado de infrautilización de la capacidad instalada y la elevada incertidumbre no favorecieron el emprendimiento de nuevos proyectos inversores. Como ya sucediera en 2011, el gasto público tampoco pudo contribuir a suavizar el retroceso del consumo y la inversión privada y, de hecho, se contrajo con intensidad, severamente constreñido por las necesidades de consolidación fiscal.

La fuerte contracción de las importaciones y el nuevo avance en las ventas al exterior, aunque más moderado que el año precedente, por la atonía de las exportaciones al área del euro, supusieron un importante efecto amortiguador de la caída del PIB en 2012. De este modo, en el caso de las exportaciones, las ganancias en competitividad, apoyadas en la moderación de los costes laborales unitarios, y la mayor propensión de las empresas españolas a acceder a los mercados internacionales se revelaron como los elementos de soporte más sólidos de la economía española en esta nueva fase recesiva. Como resultado de este comportamiento del sector exterior, las necesidades de financiación del conjunto de la nación para 2012 se situaron muy cerca del equilibrio, tras registrar una capacidad de financiación en la segunda mitad del año.

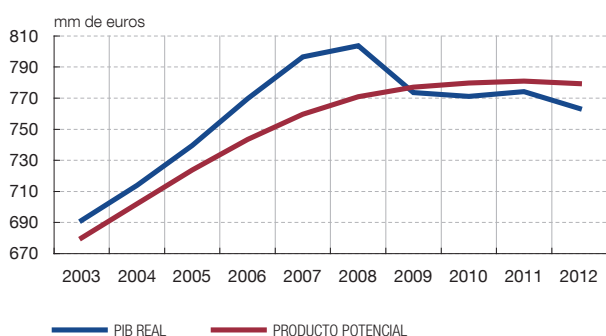
En el ámbito del mercado laboral, durante 2012, el empleo registró un descenso muy acusado, del 4,4 %, sensiblemente superior al observado un año antes, lo que vino explicado, fundamentalmente, por la fuerte atonía del flujo de creación de nuevos empleos. Además, por primera vez desde el inicio de la crisis, en 2012, las ramas de no mercado experimentaron un retroceso del empleo como consecuencia de los planes de reducción del número

CARACTERIZACIÓN DEL CICLO ACTUAL (a)

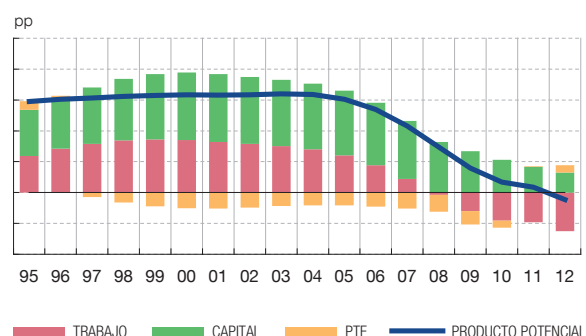
GRÁFICO 5.1



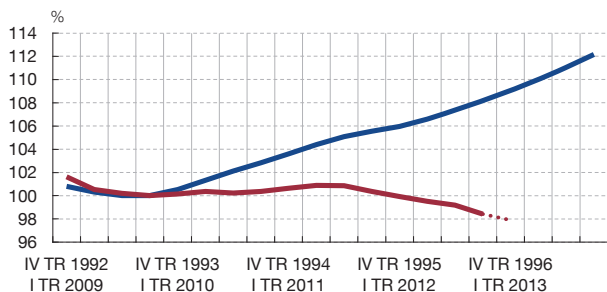
PRODUCCIÓN OBSERVADA Y POTENCIAL DE LA ECONOMÍA



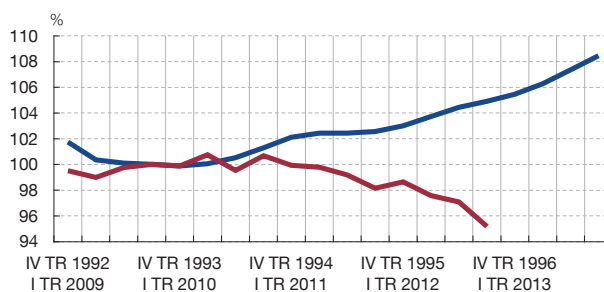
CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO POTENCIAL DE LA ECONOMÍA



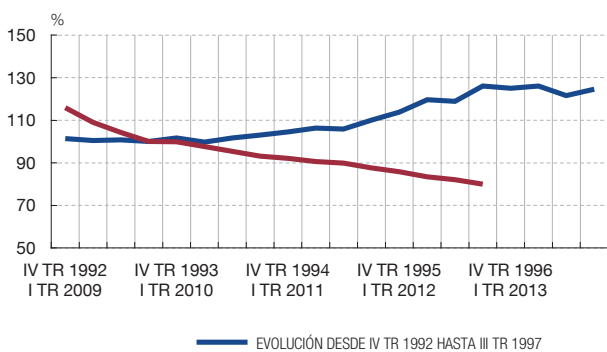
PIB DE ESPAÑA (b) (c)



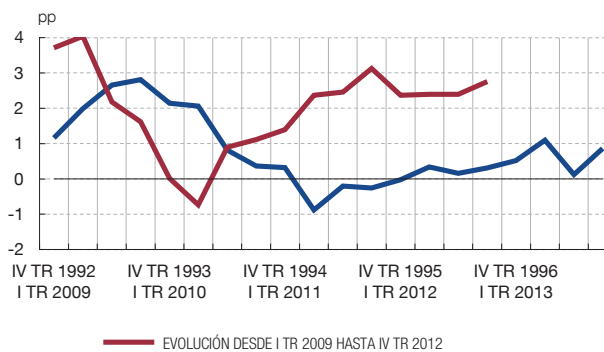
CONSUMO PRIVADO (b)



INVERSIÓN EN VIVIENDA



CONTRIBUCIONES DE LA DEMANDA EXTERIOR AL CRECIMIENTO INTERANUAL DEL PIB



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a Las variables de Contabilidad Nacional están expresadas en términos reales.
- b El dato de I TR 2013 se corresponde con la estimación de avance.
- c Nivel 100 en III TR 1993 y en IV TR 2009, respectivamente.

de empleados públicos. Por su parte, la intensificación del flujo de salida de población extranjera propició que la población activa descendiese ligeramente, iniciando así una trayectoria que se prevé que continúe en 2013. El elevado grado de deterioro del mercado de trabajo impulsó un mayor ajuste a la baja de los salarios durante el pasado año, lo que se vio favorecido por el nuevo marco legal que permite alcanzar un mayor alineamiento de los salarios a las condiciones específicas de las empresas y cuyo aprovechamiento es necesario para revertir la tendencia negativa del empleo y fortalecer la competitividad de la economía española.

## 1 Las condiciones monetarias y financieras

Las tensiones financieras se recrudecieron durante los meses centrales del año. La respuesta dada por las autoridades europeas y nacionales consiguió detener la espiral negativa, si bien la incertidumbre no se ha despejado completamente y...

Las condiciones de financiación en los mercados mayoristas a finales de 2011, que ya venían siendo estrictas, se endurecieron significativamente durante los meses centrales de 2012, cuando las cifras de cierre de las cuentas públicas del año anterior, la crisis de Bankia y el riesgo de redenominación asociado a una eventual ruptura del área del euro derivaron en una profunda pérdida de confianza de los inversores. Así, las rentabilidades y las primas de riesgo de los valores emitidos por los distintos sectores residentes aumentaron y las cotizaciones bursátiles descendieron, mientras que los no residentes redujeron en forma cuantiosa sus posiciones en nuestro país (véase gráfico 5.2), lo que solo pudo ser contrarrestado mediante una elevada apelación a la financiación del Eurosistema. La ya analizada reacción de las autoridades europeas y nacionales contribuyó a detener la espiral negativa de los mercados. Se inició, de este modo, un proceso de alivio progresivo de las tensiones, que se reflejó en una corrección a la baja de las primas de riesgo de los activos nacionales, incluida la deuda soberana, una recuperación de los índices bursátiles y la entrada de fondos procedentes del exterior. No obstante, persiste un grado notable de incertidumbre y las condiciones de financiación en los mercados mayoristas siguen siendo bastante más estrictas de lo que se correspondería con el tono acomodaticio de la política monetaria única.

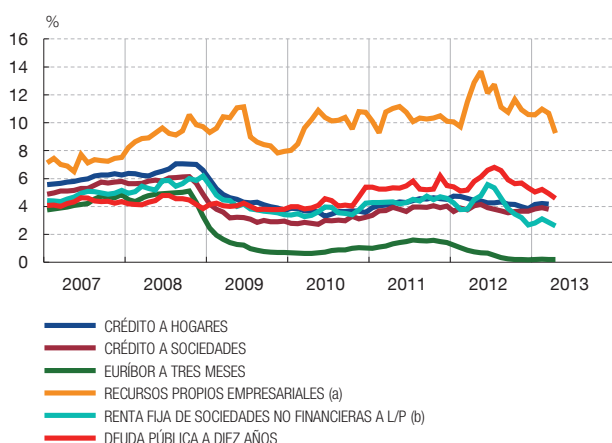
... las condiciones de financiación de los hogares y las sociedades siguen siendo muy restrictivas

En este contexto, las entidades endurecieron ligeramente los criterios de concesión de nuevos préstamos, de modo que estos siguieron siendo muy restrictivos. Asimismo, los problemas de fragmentación de los mercados financieros impidieron que la orientación expansiva de la política monetaria se trasladara plenamente a los costes de los fondos de las familias y empresas, que se redujeron en menor medida que las rentabilidades interbancarias. En el caso de las sociedades, se amplió la divergencia entre los tipos de interés de los préstamos de menor importe (menos de 250.000 euros, utilizados habitualmente por las pymes) y los de mayor cuantía (más de 1 millón de euros). Por otro lado, el coste de las fuentes alternativas de financiación para las sociedades (valores de renta fija y variable) se incrementó en la primera mitad del año y descendió posteriormente, excepto el de pagarés, que cayó durante gran parte del ejercicio, aunque repuntó en los meses finales.

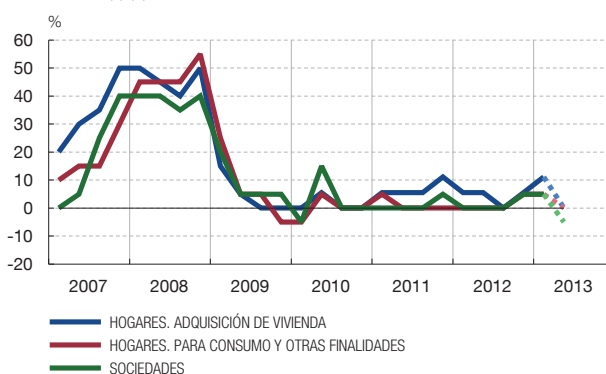
Se acentuó el descenso en el precio de la vivienda, contribuyendo a un nuevo retroceso de la riqueza de las familias

A lo largo del pasado ejercicio se intensificó la caída del precio de la vivienda, que, según los datos del Ministerio de Fomento, alcanzó el 10% a finales de 2012 (frente al 6,8% de 2011). En términos reales, este activo se abarató un 12,8% en el año, lo que implica una pérdida de valor del 34,4% desde el comienzo del proceso de ajuste en el segundo trimestre de 2008. Esta tendencia ha continuado en los meses iniciales de este año a un ritmo ligeramente más atenuado. El IBEX 35, por su parte, mostró un importante retroceso (del 30%) entre el cierre de 2011 y el 24 de julio de 2012, fecha de tensión financiera extrema, evolución que revertió posteriormente (desde entonces y hasta la fecha de cierre de este Informe, el IBEX acumula una ganancia del 44%). En conjunto, los descensos en los precios de los activos reales y financieros supusieron nuevas disminuciones en la riqueza de las familias.

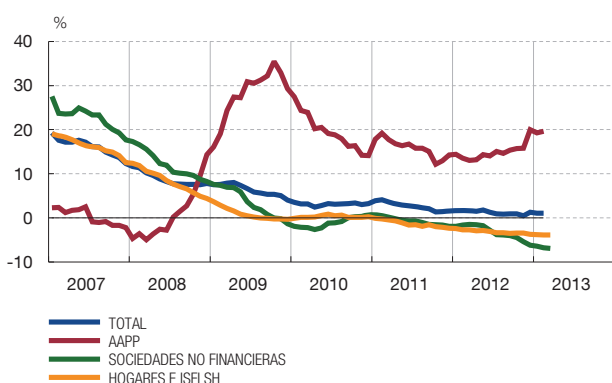
COSTE DE FINANCIACIÓN



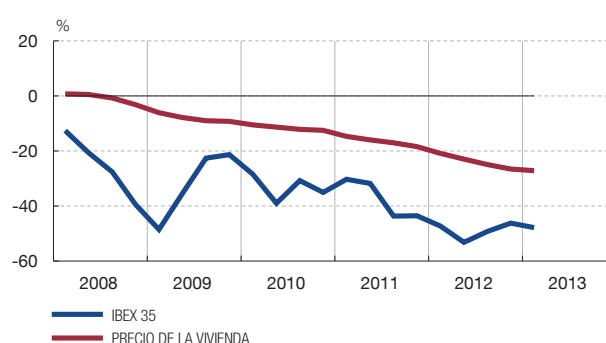
VARIACIONES DE LAS CONDICIONES DE OFERTA EN PRÉSTAMOS BANCARIOS (c) (d)



CRECIMIENTO INTERANUAL DE LA FINANCIACIÓN



PRECIOS DE LOS ACTIVOS  
Variación acumulada desde 2007



FUENTE: Ministerio de Fomento, Datastream, MSCI Blue Book y Banco de España.

- a El coste de los recursos propios se basa en un modelo de descuento de dividendos de Gordon en tres etapas.
- b El tipo de interés de la renta fija a largo plazo se aproxima como la suma del tipo swap del euro a cinco años y una media ponderada de las primas de seguro de riesgo crediticio de las empresas no financieras españolas a ese mismo plazo.
- c Indicador = % de entidades que señalan un endurecimiento considerable  $\times$  1 + % de entidades que señalan cierto endurecimiento  $\times$  1/2 - % de entidades que señalan una cierta relajación  $\times$  1/2 - % de entidades que señalan una relajación considerable  $\times$  1.
- d La línea discontinua indica las previsiones realizadas el trimestre anterior por las entidades encuestadas.

El proceso de desapalancamiento del sector privado continuó avanzando lentamente, dada la debilidad de las rentas

El proceso de desapalancamiento del sector privado no financiero prosiguió en 2012, impulsado por la contracción de su deuda, que se acentuó con respecto a 2011. La debilidad de las rentas volvió a limitar el ajuste a la baja de los ratios de endeudamiento de empresas y familias, que siguió siendo muy lento, especialmente en el caso de los hogares, pauta que ha proseguido en la parte transcurrida de 2013. En el corto y medio plazo, esta corrección, que es una condición necesaria para la recuperación sostenida de la demanda interna, seguirá apoyándose en la reducción de los pasivos, lo que continuará frenando el potencial de gasto de estos agentes.

## 2 Las políticas económicas

### 2.1 LA POLÍTICA FISCAL

El año 2012 presentaba retos sustanciales en relación con la política presupuestaria,

Tras el desbordamiento de los objetivos de déficit de las Administraciones Públicas (AAPP) para 2011, el año 2012 presentaba retos sustanciales en materia de política fiscal, acentuados por la incertidumbre asociada a la celebración de elecciones en noviembre de 2011 y la consiguiente prórroga presupuestaria. Asimismo, la política presupuestaria estuvo condicionada por la necesidad de reducir el déficit público de acuerdo con los compromisos europeos, que fueron modificados tras la decisión del Consejo Europeo de julio de 2012 de extender en un año el plazo en el que España debería situar el déficit público

dada la magnitud del ajuste fiscal pendiente

por debajo del 3 % del PIB (hasta 2014), lo que llevó a establecer una nueva senda de reducción del déficit que fijó el objetivo para 2012 en el 6,3 % del PIB.

Ante el imperativo de afrontar una corrección del déficit muy significativa, el nuevo Gobierno adoptó a finales de 2011 un primer paquete de ajuste, basado, sobre todo, en incrementos impositivos y en el establecimiento de límites a las disponibilidades de gasto del Estado. Esta primera actuación se complementó con medidas adicionales que se fueron instrumentando a lo largo de 2012 y que se plasmaron en una serie de disposiciones tomadas en marzo, relativas, entre otras figuras presupuestarias, al impuesto sobre sociedades, las reformas en materia sanitaria<sup>1</sup> y educativa<sup>2</sup> de abril, la revisión de los planes económico-financieros de reequilibrio de las Comunidades Autónomas (CCAA) en mayo y los Presupuestos Generales del Estado aprobados en junio. En julio se adoptó un nuevo conjunto de medidas<sup>3</sup>, que incluían el incremento de los tipos del IVA a partir de septiembre y la suspensión de la paga extraordinaria de diciembre a los empleados públicos, y, a finales del año, se optó por no ajustar las pensiones por la desviación de la inflación.

La evolución presupuestaria estuvo condicionada por las ayudas públicas al sector financiero y por la instrumentación de mecanismos de apoyo a la liquidez de las Administraciones Territoriales

En paralelo, la evolución presupuestaria durante el año estuvo condicionada por el impacto de las ayudas públicas al sector financiero en el marco del proceso de recapitalización del sector, que generaron un incremento del déficit público de 3,7 puntos del PIB y de 4,3 puntos del PIB sobre la ratio de deuda pública. Asimismo, y aunque sin incidencia directa en el déficit, el Estado puso en marcha diversos mecanismos de ayuda financiera a las Administraciones Territoriales destinados a facilitar la cobertura de sus necesidades de financiación o a acelerar el pago a sus proveedores<sup>4</sup>. En este sentido, la puesta en marcha del Plan de Pago a Proveedores sirvió además para mejorar la situación de liquidez de las empresas, ya que supuso la inyección de 27 mm de euros de facturas pendientes de pago al sector privado.

El esfuerzo de consolidación fue sustancial, en un contexto económico adverso, pese a lo cual se produjo una cierta desviación al concluir el año

A pesar del difícil contexto económico, el déficit de las AAPP se redujo 2 pp del PIB con respecto al año 2011 (véase cuadro 5.1) y se situó en el 7 % del PIB en 2012 (sin tener en cuenta el impacto transitorio de las ayudas a las instituciones financieras<sup>5</sup>), lo que supone una desviación de 0,7 pp del PIB con respecto a los objetivos establecidos por la Unión Europea en julio. En términos estructurales, el ajuste fue superior, de alrededor del 2,5 % del PIB (véase recuadro 5.1). Por su parte, la ratio de deuda pública sobre el PIB, según la metodología del Protocolo de Déficit Excesivo (PDE), aumentó en casi 15 pp, hasta situarse en el 84,2 % del PIB. Este crecimiento de la deuda fue el resultado del todavía elevado déficit primario, el incremento de la carga de intereses, las necesidades financieras derivadas de la recapitalización bancaria<sup>6</sup>, así como la presencia de varios factores adicionales, entre los que destaca el efecto de la reclasificación de algunos pasivos de las AAPP derivada de los mecanismos de pago a proveedores de las Administraciones Territoriales mencionados anteriormente.

1 Real Decreto Ley 16/2012, de 20 de abril, de medidas urgentes para garantizar la sostenibilidad del Sistema Nacional de Salud (SNS) y mejorar la calidad y seguridad de sus prestaciones.

2 Real Decreto Ley 14/2012, de 20 de abril, de medidas urgentes de racionalización del gasto público en el ámbito educativo.

3 Real Decreto Ley 20/2012, de 13 de julio, de medidas para garantizar la estabilidad presupuestaria y de fomento de la competitividad.

4 Instrumentados principalmente a través de dos reales decretos (Real Decreto Ley 7/2012, de 9 de marzo, por el que se crea el Fondo para la financiación de los pagos a proveedores, y Real Decreto Ley (RDL) 21/2012, de 13 de julio, de medidas de liquidez de las AAPP y en el ámbito financiero), los adelantos y aplazamientos a cuenta del sistema de financiación autonómico y la creación de la Línea ICO-CCAA 2012.

5 Si se incluyen las ayudas a las instituciones financieras, los déficits públicos observados se elevaron a 9,4 % y 10,6 % del PIB en 2011 y 2012, respectivamente.

6 De 4,3 pp del PIB si se acumula el efecto sobre el déficit y la deuda públicos.

mm de euros y porcentaje del PIB

	2008	2009	2010	2011	2012	Diferencia	Diferencia entre el cierre y	
						12-11 en nivel	la previsión oficial para 2012 (a)	
						mm	mm	% del PIB
<b>1 RECURSOS NO FINANCIEROS</b>	37,0	35,1	36,6	35,7	36,4	2,4	-1,9	0,2
Recursos corrientes	36,7	35,1	36,5	35,8	36,3	0,9	-4,8	-0,1
Impuestos sobre prod. e importación	9,8	8,8	10,5	9,9	10,2	2,4	2,3	0,3
Impuestos sobre renta y patrimonio	10,7	9,6	9,5	9,6	10,1	4,6	-5,1	-0,4
Cotizaciones sociales	13,2	13,4	13,4	13,2	12,9	-5,1	-0,8	0,1
Otros recursos corrientes	3,0	3,2	3,2	3,2	3,1	-1,0	-0,2	0,0
Recursos de capital (b)	0,3	0,0	0,1	-0,1	0,1	1,4	2,9	0,3
<b>2 EMPLEOS NO FINANCIEROS (c) (d)</b>	41,5	46,3	46,3	44,7	43,4	-19,6	4,6	0,9
Remuneración de asalariados	10,9	12,0	12,0	11,6	11,1	-7,5	2,6	0,4
Otros gastos de consumo final	8,2	8,9	8,9	8,7	8,4	-4,1	6,7	0,7
Prestaciones sociales distintas de las transferencias en especie	12,5	14,7	15,4	15,4	16,1	4,7	-0,1	0,2
Subvenciones	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0	-1,8	-0,5	0,0
Intereses (c)	1,6	1,8	1,9	2,5	3,0	5,2	-2,6	-0,2
Otras transferencias	1,7	1,8	1,7	1,7	1,5	-2,3	-0,5	0,0
Empleos de capital	5,5	5,9	5,2	3,7	2,4	-13,9	-1,0	-0,1
Formación bruta de capital	4,0	4,5	4,0	2,9	1,7	-12,5	-0,9	-0,1
Otros empleos de capital (d)	1,5	1,5	1,2	0,8	0,7	-1,4	1,0	0,1
<b>3 CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN (c) (d) (3 = 1 - 2)</b>	-4,5	-11,2	-9,7	-9,0	-7,0	22,0	-6,5	-0,7
<b>PRO MEMORIA</b>								
Deuda bruta (c)	40,2	53,9	61,5	69,3	84,2	147,4	—	—
Gasto en consumo final	19,5	21,3	21,4	20,9	20,1	-11,3	—	—
Saldo de las AAPP (incluye Ayudas a IIFF)	-4,5	-11,2	-9,7	-9,4	-10,6	-11,2	—	—
Ayudas a instituciones financieras	—	—	—	0,5	3,7	33,2	—	—
Saldo primario (d)	-2,9	-9,4	-7,7	-6,5	-4,0	27,2	-9,1	-0,9

FUENTE: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas.

- a** La previsión oficial se ha tomado del Plan Presupuestario Bidual 2013-2014. Los niveles de las series del Plan se han calculado a partir de los ratios en porcentaje del PIB de las diferentes partidas y del crecimiento del PIB nominal descritos en el Plan Presupuestario Bidual. La diferencia se define como el dato observado menos la previsión presentada en el Plan Presupuestario Bidual.
- b** Presenta signo negativo en algún caso debido a que el ajuste por recaudación incierta se incluye con ese signo entre estos recursos.
- c** Según la metodología del Protocolo de Déficit Excesivo.
- d** Excluye las ayudas a las Instituciones financieras, que se consideran gastos de capital.

El ajuste se concentró en el gasto público, mientras que las medidas impositivas permitieron sostener el nivel de recaudación

En términos de su composición, la mejora observada en el saldo de las AAPP en 2012 se debió, sobre todo, al ajuste del gasto público, que se redujo en casi 20 mm de euros, lo que situó su ratio sobre el PIB en el 43,4 %, frente al 44,7 % de 2011, de manera que la caída acumulada desde el máximo nivel alcanzado en 2009 fue de 3 pp del PIB. Por su parte, los ingresos aumentaron en 2,4 mm de euros debido a que las medidas adoptadas, que aportaron unos 11 mm de euros (véase cuadro 5.2), más que compensaron el efecto contractivo sobre la recaudación impositiva de la debilidad del consumo y del mercado de la vivienda, la moderación salarial y las caídas del empleo y de los beneficios empresariales. De este modo, la ratio de ingresos de las AAPP sobre el PIB aumentó hasta el 36,4 %, frente al 35,7 % de 2011, un nivel significativamente inferior a su promedio en el período 1995-2008 (del 39 %).

Las Administraciones Públicas (AAPP) españolas se encuentran inmersas en un proceso de consolidación fiscal sin precedentes en nuestro país, que ha permitido reducir el déficit público desde el 11,2 % registrado en 2009 hasta el 7 % de 2012 (10,6 % si se incluye el impacto de las ayudas al sector financiero). A pesar del ajuste realizado, la ratio de deuda pública sobre el PIB continuó aumentando, hasta alcanzar el 84,2 % del PIB en 2012. Este comportamiento es habitual en los episodios de consolidación de mayor tamaño observados en el pasado en la OCDE<sup>1</sup>.

El ajuste fiscal está teniendo lugar en un entorno macroeconómico muy adverso, con crecimientos muy reducidos o negativos de la actividad económica, que está afectando de forma singular a la demanda nacional, elevado aumento del desempleo y, tras el inicio de la crisis de la deuda soberana en el área del euro, incremento significativo del coste de las emisiones de deuda pública. En este contexto, la reducción del déficit público nominal en porcentaje del PIB no refleja adecuadamente el esfuerzo de consolidación efectuado. Para una mejor aproximación a este esfuerzo se recurre habitualmente a su medición a partir de la variación del saldo público primario estructural, variable que corrige el impacto del ciclo económico sobre las cuentas públicas y elimina el efecto de los cambios en la carga de intereses y de las medidas de carácter temporal, como, por ejemplo, las ayudas públicas al sector financiero. De acuerdo con esta medida, el esfuerzo fiscal habría superado los 6 puntos del PIB entre 2009 y 2012 (véase gráfico 1), lo que contrasta con la reducción observada del déficit público de solo 0,5 puntos porcentuales (pp) del PIB en el mismo período<sup>2</sup>.

Adicionalmente, se puede argumentar que la medición anterior no recoge el impacto de un aspecto que está resultando especialmente relevante en nuestro país: una composición del crecimiento económico especialmente «pobre» en generación de ingresos públicos, dado que el único factor dinámico procede de las exportaciones, mientras la demanda nacional sigue experimentando fuertes reducciones. En efecto, los cálculos habituales del impacto del ciclo económico sobre las cuentas públicas se basan en la estimación del saldo público cíclico a partir de la aplicación de unas elasticidades de los ingresos públicos (que se suponen constantes a lo largo del ciclo) sobre la brecha de producción del PIB. Esta metodología no capta los efectos composición del crecimiento sobre las cuentas públicas. Una aproximación a este efecto puede efectuarse a partir del análisis de los residuos de las ecuaciones de los distintos ingresos públicos, definidos como la parte de su

evolución que no puede ser explicada por el crecimiento del PIB y el efecto de las distintas medidas impositivas discrecionales aplicadas. En el gráfico 2 se presenta la evolución de estos residuos en el caso español para el período 1998-2012. Se observa cómo en el período de expansión económica previo a la actual crisis estos residuos fueron permanentemente positivos y de magnitud elevada, lo que se asocia, al menos en parte, al impacto positivo sobre la recaudación del *boom* inmobiliario y, en general, del fuerte crecimiento de los precios de los activos y de los beneficios empresariales. A partir de 2007, sin embargo, los residuos estimados se convierten en negativos, lo que se relacionaría, entre otros factores, con la caída de la demanda interna y, en particular, con el ajuste observado en el sector inmobiliario, así como con la reducción de los beneficios de las empresas. En términos cuantitativos, los residuos positivos acumulados durante la etapa de expansión se habrían situado en alrededor de 6 puntos del PIB entre 1995 y 2007, mientras que, desde 2008, su magnitud acumulada negativa habría alcanzado los 5,3 puntos del PIB (alrededor de 1 pp entre 2010 y 2012).

Una forma complementaria de ilustrar el impacto de las actuales condiciones macroeconómicas sobre el proceso de consolidación fiscal puede realizarse a través de la descomposición de la evolución de la ratio de deuda pública en sus principales determinantes (déficit público, PIB nominal, carga financiera y ajustes flujos-fondo) y de su comparación con lo ocurrido en otros procesos de ajuste presupuestario. Con este objetivo, en los gráficos 3 y 4 se compara el proceso de consolidación que se realizó en nuestro país en la década de los noventa con el que está teniendo lugar en la actualidad. En concreto, para el episodio de la década de los noventa se representa la trayectoria de la ratio de deuda pública entre 1993, año en que se observó el máximo déficit público del período (7,5 % del PIB), y 1998, cuando este se situó en el 3 % del PIB. En cuanto al proceso de consolidación presente, y con el objetivo de poder efectuar una comparación en términos homogéneos, se efectúa una simulación suponiendo que el período de reducción del déficit que se inició en 2009 (con un desequilibrio máximo del 11,2 % del PIB), se prolonga en 2013 y 2014, asumiéndose, por una parte, un déficit del 4,5 % en 2013 y del 2,8 % en 2014, y, por otra, que el PIB nominal evolucionará en este período según las previsiones que contempla el «Informe de proyecciones» del Banco de España de marzo de 2013<sup>3</sup>, corregido de forma automática por el impacto de las diferencias entre las previsiones fiscales incorporadas en ese informe y el aquí simulado<sup>4</sup>.

Como se ve en el gráfico 3, en el período 1993-1998 se produjo una reducción del déficit de 4,5 pp del PIB, que fue suficiente

1 Véase H. Blöchliger, D. Song y D. Sutherland (2012), *Fiscal Consolidation: Part 4. Case Studies of Large Fiscal Consolidation Episodes*, OECD Economics Department Working Papers 935, OECD.

2 En este cálculo se han tomado como medidas de carácter transitorio solo las ayudas al sector financiero. Sin embargo, algunas de las medidas adoptadas en 2012, por ejemplo, la suspensión de la paga extraordinaria de Navidad de los funcionarios, han sido definidas, en principio, como temporales. Si esta temporalidad se confirmara, o no fueran sustituidas por medidas de magnitud equivalente, el esfuerzo estructural de reducción del déficit en 2012 sería inferior a los tres puntos de PIB incluidos en el gráfico 1.

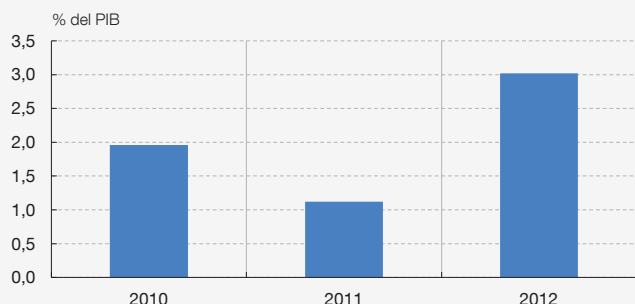
3 *Boletín Económico* del Banco de España, marzo de 2013.

4 En efecto, de acuerdo con el «Informe de proyecciones», el déficit público se situaría en el 6 % y 5,9 %, respectivamente. En el ejercicio de simulación presentado en este recuadro se ha procedido a corregir (a la baja) el crecimiento económico derivado de la mayor consolidación fiscal que supondría alcanzar los objetivos de déficit del 4,5 % y 2,8 %, respectivamente, aplicando un multiplicador del 0,5. Además, se asume un mantenimiento del tipo de interés implícito de la deuda pública en su nivel observado en 2012.

para estabilizar la ratio de deuda pública sobre el PIB e incluso para iniciar su reducción. Como se puede ver en el gráfico 4, la deuda pública aumentó en 5 pp del PIB en el período, con una contribución positiva resultante de la acumulación de déficits públicos de 26 puntos, que se compensó con un efecto reductor de 21 puntos procedente del crecimiento nominal del PIB, que alcanzó una tasa promedio del 7,2 % en ese período, mientras que los ajustes

déficit/deuda, que recogen entre otros factores la variación de los activos financieros, tuvieron una contribución nula al incremento de deuda. Debe tenerse en cuenta, además, que entonces se desarrolló un proceso de privatizaciones de empresas públicas que permitió ingresar cerca de 6 puntos del PIB y que el proceso de reducción del déficit también se vio favorecido por una ligera caída de la carga de intereses de cerca de tres décimas del PIB y,

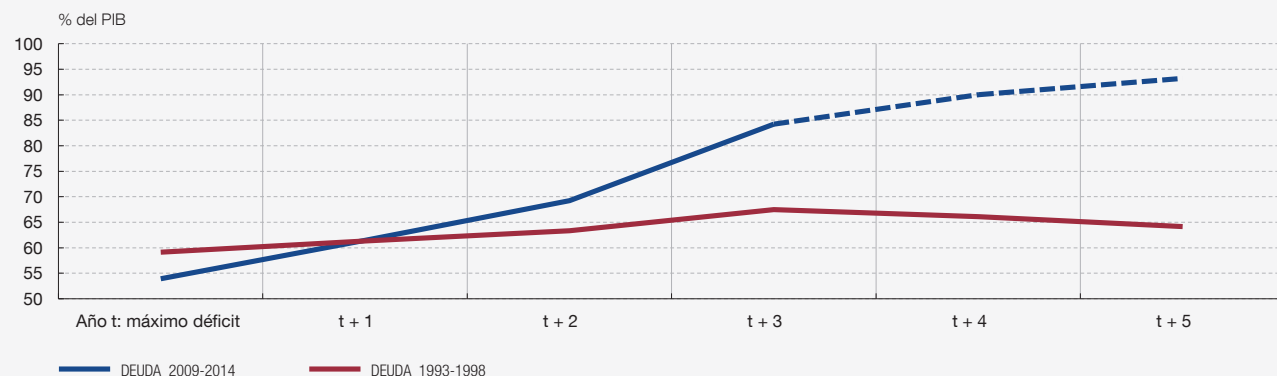
1 VARIACIÓN DEL SALDO PRIMARIO AJUSTADO DEL CICLO (excl. Ayudas a IIFF)



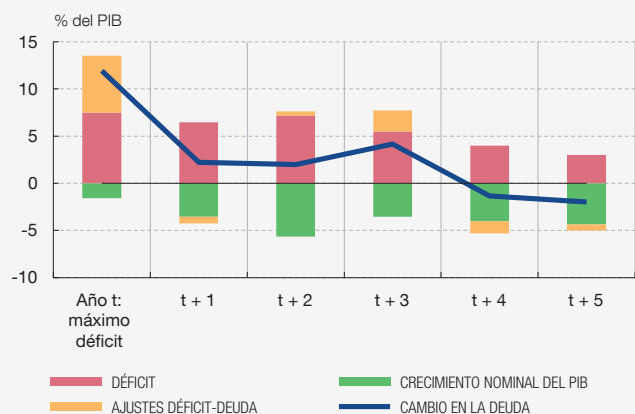
2 «RESIDUOS» DE LAS ECUACIONES DE INGRESOS PÚBLICOS



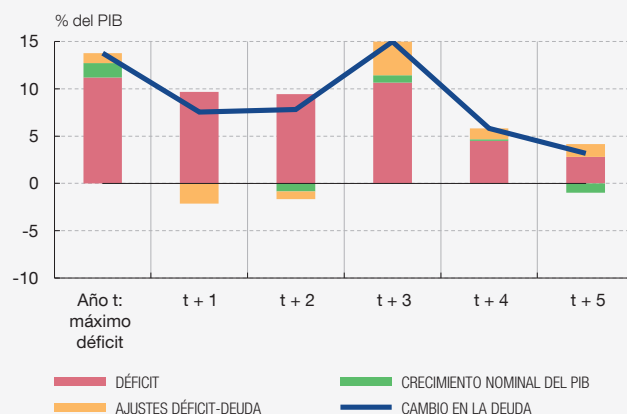
3 LA SENDA DE LA DEUDA PÚBLICA EN EL PROCESO ACTUAL DE CONSOLIDACIÓN Y EN EL DE LA SEGUNDA MITAD DE LOS AÑOS NOVENTA



4 FACTORES DETERMINANTES DE LA VARIACIÓN DE LA DEUDA DE LAS AAPP. PERÍODO 1993-1998



5 FACTORES DETERMINANTES DE LA VARIACIÓN DE LA DEUDA DE LAS AAPP. PERÍODO 2009-2014



FUENTES: IGAE y Banco de España.



de manera más significativa, de las prestaciones por desempleo, de 1,8 puntos del PIB<sup>5</sup>.

En el caso del proceso de consolidación actual, de acuerdo con la simulación realizada, se produciría una reducción del déficit público de 8,4 puntos del PIB entre 2009-2014, que no sería capaz de estabilizar la ratio de deuda pública sobre el PIB en el período<sup>6</sup>. En concreto, la ratio de deuda pública aumentaría 40 puntos, como resultado de los déficits públicos acumulados

5 En la primera mitad de los años noventa se produjeron cambios normativos que endurecieron los requisitos de acceso a la prestación tanto en su segmento contributivo como en el asistencial, lo que favoreció la caída de las prestaciones por desempleo en el período.

6 Al inicio de cada uno de los dos subperíodos analizados, la ratio de deuda pública sobre PIB era superior en 1993 (59 %) que en 2009 (54 %). Sin embargo, el déficit público se situó en el 7,5 % del PIB en 1993, significativamente por debajo del alcanzado en 2009 (11,2 %).

(36 puntos del PIB) y una contribución también positiva del PIB nominal, dado su débil crecimiento, y de los ajuste déficit/deuda de cerca de 1 pp y 2 pp del PIB, respectivamente<sup>7</sup>. Por su parte, la carga de intereses aumentaría cerca de 2 pp del PIB y, dada la evolución proyectada para la tasa de paro, no es de esperar una reducción significativa de las prestaciones por desempleo en el período.

En resumen, el análisis previo permite concluir que el ajuste fiscal requerido para estabilizar la ratio de deuda pública sobre el PIB en el actual proceso de consolidación deberá tener una magnitud considerable, ya que se está desarrollando en un contexto macroeconómico particularmente adverso.

7 Se supone una contribución positiva de los ajuste déficit/deuda al aumento de la ratio de deuda pública sobre PIB del 0,5 % en 2013 y 2014, similar al promedio anual observado en los últimos diez años.

La mayor parte del ajuste del gasto se concentró, como en años anteriores, en las partidas de capital (véase cuadro 5.1), siendo especialmente acusado en la inversión pública, cuyo nivel se situó por debajo del consumo de capital fijo. El recorte de los gastos corrientes también fue intenso, afectando especialmente al gasto de consumo final y, en particular, a la remuneración de asalariados públicos, por la reducción del empleo y la supresión de la paga extraordinaria de diciembre. Por el contrario, aumentó el gasto en prestaciones sociales, básicamente, en pensiones —a pesar de no ajustarse a la inflación observada— y en prestaciones por desempleo, mientras que los pagos por intereses se incrementaron de nuevo para situarse en el 3 % del PIB, doblando su peso en cuatro años.

Por el lado de los ingresos, en relación con los impuestos indirectos, se prolongó en 2012 la desfavorable evolución de los impuestos especiales y de los ligados al mercado inmobiliario, mientras que la recaudación por IVA, los impuestos sobre la producción y los impuestos directos aumentaron en porcentaje del PIB, como consecuencia de las alzas impositivas adoptadas.

La desviación del déficit público con respecto a los objetivos marcados por la Unión Europea en julio, que fueron plasmados por el Gobierno en el Plan Presupuestario Bidual de principios de agosto, se debió a los mayores gastos (en 0,9 pp del PIB), que se compensó parcialmente con una recaudación de ingresos ligeramente superior de lo previsto en ese plan (en cerca de 2 décimas del PIB). Por subsectores, las Corporaciones Locales mejoraron el objetivo en 1 décima (con un déficit del 0,2 % del PIB), y la Seguridad Social, que recibió un volumen elevado de transferencias procedentes del Estado, se ajustó a la previsión (un déficit del 1 % del PIB), de manera que las desviaciones se centraron en la Administración Central (5 décimas, con un déficit del 4,1 % del PIB) y en el conjunto de las CCAA (3 décimas, con un déficit del 1,8 % del PIB).

La reducción del déficit deberá continuar en el año 2013, con una aplicación rigurosa de los presupuestos de las distintas AAPP...

El proceso de reducción del déficit deberá continuar en el año 2013, de acuerdo con los compromisos acordados a nivel europeo. En este sentido, el 30 de abril, el Gobierno presentó una nueva actualización del Programa de Estabilidad, que sitúa el objetivo de déficit público para 2013 en el 6,3 % del PIB y, en comparación con la senda de corrección del déficit establecida en el programa de estabilidad anterior, pospone en dos años la fecha de

IMPACTO EN 2012 Y 2013 DE LOS PRINCIPALES CAMBIOS NORMATIVOS EN EL ÁMBITO DE LA IMPOSICIÓN (a) CUADRO 5.2

En millones de euros

	Recaudación enero-diciembre 2012	Recaudación esperada (b) 2013
<b>TOTAL</b>	<b>11.823</b>	<b>10.005</b>
<b>IRPF</b>	<b>3.932</b>	<b>3.366</b>
Gravamen complementario (RDL 20/2011, de 30 de diciembre)	3.566	1.772
Incremento del tipo de retención para actividades profesionales (RDL 20/2012, de 13 de julio)	209	340
Supresión Plan CUNA (RDL 8/2010, de 20 de mayo)	130	—
Incremento del tipo para rentas > 120.000 euros (RDL 20/2011, de 30 de diciembre)	27	—
Tributación de los premios de loterías > 2.500 euros (Ley 16/2012, de 27 de diciembre)	—	824
Supresión de la compensación por adquisición de vivienda (RDL 20/2012, de 13 de julio)	—	430
<b>IMPUESTO DE SOCIEDADES</b>	<b>4.607</b>	<b>-1.796</b>
Medidas en pagos y compensaciones en muy grandes empresas y otras (RDL 9/2011, de 19 de agosto; RDL 20/2011, de 30 de diciembre; RDL 12/2012, de 30 de marzo; RDL 20/2012, de 13 de julio)	4.607	-4.918
Medidas con impacto en 2013 (c) (RDL 12/2012, de 30 de marzo)	—	3.122
<b>IVA</b>	<b>1.683</b>	<b>8.584</b>
Subida de tipos en septiembre de 2012 (RDL 20/2012, de 13 de julio)	2.441	7.834
Reducción transitoria en 2012 del tipo de IVA de la compra de viviendas al 4 % (RDL 20/2012, de 13 de julio)	-758	750
<b>IMPUESTOS ESPECIALES</b>	<b>301</b>	<b>1.025</b>
Labores del tabaco (RDL 12/2012, de 30 de marzo)	236	-138
Hidrocarburos (Presupuestos Generales del Estado 2012)	65	1.163
<b>OTROS</b>	<b>1.300</b>	<b>-1.174</b>
Gravamen complementario: retenciones no residentes (RDL 20/2011, de 30 de diciembre)	104	26
Declaración tributaria especial en 2012 (RDL 12/2012, de 30 de marzo)	1.196	-1.200

FUENTE: *Informe Mensual de Recaudación Tributaria* (Agencia Estatal de la Administración Tributaria).

a Medido por su impacto diferencial respecto al año anterior.

b Presupuestos Generales del Estado 2013 y Banco de España. La recaudación incluye la reversión de medidas con impacto transitorio en 2012 y que, por tanto, minorarán la recaudación en 2013 con respecto a 2012.

c Incluye: limitación de la deducibilidad de los gastos de amortización, de los gastos financieros y del fondo de comercio, gravamen por revalorización de activos y supresión de la libertad de amortización.

consecución de un déficit inferior al 3 % del PIB, hasta 2016. En este contexto, los Presupuestos Generales del Estado para 2013 incorporan algunas medidas impositivas adicionales (véase cuadro 5.2). Por el lado del gasto, sin embargo, se proyecta un aumento de en torno al 8 % en el Estado, impulsado por los gastos de personal, tras la recuperación

de la paga extraordinaria de diciembre y, sobre todo, por el incremento de la carga de intereses. En el caso de la Seguridad Social, el gasto se verá incrementado por la revalorización de las pensiones y por el aumento en el número de pensionistas en línea con la proyección demográfica. Por su parte, los presupuestos de las CCAA incorporan una contención del gasto significativa, con una caída cercana al 7 % en términos presupuestarios, que se prevé especialmente intensa en los gastos de personal y en los de capital. Finalmente, para garantizar el logro del objetivo de déficit de 2013, el Programa de Estabilidad 2013-2016 planea aprobar medidas adicionales a las ya incorporadas en los presupuestos por una cuantía de tres décimas del PIB, que incluyen incrementos de la imposición indirecta y reducciones de gastos. Con una perspectiva de medio plazo, el Programa de Estabilidad hace descansar el esfuerzo de consolidación pendiente para el período 2012-2016 en el gasto público y, en particular, en el consumo público, que se reduciría en 3,6 puntos del PIB en el período.

... y bajo el paraguas institucional que proporciona la nueva Ley de Estabilidad

En relación con el marco institucional en el que se desarrolla la política presupuestaria, en 2012 se produjeron avances significativos, cabiendo destacar la entrada en vigor de la Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera (LEP), que desarrolló la reforma constitucional aprobada en septiembre de 2011. La citada ley fortalece el marco de disciplina fiscal, al establecer unos objetivos de equilibrio presupuestario para todos los niveles de las AAPP, límites a la deuda pública, requisitos de transparencia, mecanismos de corrección automática de las desviaciones, procedimientos para la vigilancia continua de la evolución presupuestaria e instrumentos para hacer cumplir los objetivos, que incluyen sanciones o, incluso, la intervención de la Administración que no haya respetado esas metas. Una aplicación rigurosa de la ley, en particular, en relación con los mecanismos de seguimiento de la ejecución presupuestaria, así como con aquellos destinados a asegurar el cumplimiento de los objetivos establecidos por todas las AAPP, facilitará el cumplimiento de los objetivos presupuestarios.

Adicionalmente, en marzo de 2013, se introdujeron modificaciones en el sistema de pensiones que afectaron a las condiciones de acceso a la jubilación anticipada (voluntaria y forzosa) y a la jubilación parcial. En el primer caso, se elevó la edad y el período de cotización requeridos y se establecieron coeficientes reductores más elevados en determinadas circunstancias y, en el segundo caso, se minoró la reducción máxima de la jornada laboral. Asimismo, se estableció la creación de un comité de expertos para el estudio del desarrollo del factor de sostenibilidad incluido en la reforma del sistema de pensiones aprobada en 2011. Una definición adecuada de este factor podría contribuir de forma decisiva a garantizar la sostenibilidad del gasto en pensiones a través de modificaciones automáticas de los parámetros del sistema ligadas a la evolución de la esperanza de vida.

## 2.2 LAS OTRAS POLÍTICAS ECONÓMICAS

En el marco de las políticas estructurales, se aprobó una reforma laboral cuyos primeros efectos se están reflejando en una mayor moderación salarial

El Gobierno aprobó una nueva reforma laboral en febrero de 2012 —finalmente adoptada como ley en el mes de julio—, que tenía como objetivo facilitar la adaptación de las condiciones laborales ante eventuales dificultades de la empresa, con cambios que deberían generar una mayor descentralización del sistema de negociación colectiva. A su vez, se redujeron los costes de despido y, en términos de contratación, se creó un nuevo tipo de contrato indefinido para las empresas con menos de 50 trabajadores, que cuenta con diferentes incentivos fiscales. En conjunto, la reforma sienta las bases para facilitar un ajuste más equilibrado entre salarios y empleo ante perturbaciones negativas que afecten a las empresas, y no solo en el empleo, como ha sido tradicionalmente el caso en la economía española, aunque se requerirá más tiempo para evaluar con precisión su impacto sobre el funcionamiento estructural del mercado de trabajo, evaluación que se verá facilitada por una adaptación rápida de la información estadística disponible a la nueva legislación.

En todo caso, los datos disponibles sobre la evolución de la negociación colectiva muestran indicios de una mayor respuesta salarial a la situación del mercado laboral que la observada en la fase inicial de la crisis, junto con una apreciable reducción del grado de indexación nominal de los salarios. Cabe esperar que la renegociación de los convenios colectivos en los próximos meses, que en otro caso decaerían en julio una vez que finalice el límite temporal establecido por la reforma para la extensión de los efectos de los convenios al haber concluido su plazo de vigencia (lo que se conoce como «ultraactividad»), facilite la introducción de cambios de carácter más estructural en la negociación colectiva. En términos del empleo, en un entorno recesivo de la actividad, la pauta de destrucción de puestos de trabajo ha sido muy similar a la de antes de la reforma, tanto en su magnitud como en la concentración del descenso de la ocupación en los asalariados con contrato temporal. Por el lado de la contratación, no se observan hasta ahora modificaciones relevantes de las pautas vigentes previamente.

A mediados de 2012, se redujeron las prestaciones por desempleo, y a principios de 2013 se aprobó un conjunto de medidas para incentivar la creación de empleo apoyado en incentivos fiscales

Por su parte, en julio de 2012 (RDL 20/2012, de 13 de julio) se limitó el acceso a la prestación asistencial por desempleo a algunos colectivos de trabajadores y se redujo la prestación contributiva a partir del sexto mes de cobro de la prestación. En general, estos cambios incrementan el perfil de descenso de las prestaciones según aumenta la duración del desempleo, lo que debería contribuir a incentivar la búsqueda de empleo. Asimismo, a principios de 2013 se aprobó un conjunto de bonificaciones a las cuotas a la Seguridad Social que se aplican sobre diferentes modalidades de contratos formativos. Entre el resto de medidas aprobadas, cabe destacar la posibilidad de que las Empresas de Trabajo Temporal (ETT) realicen contratos de formación para las empresas usuarias y se encarguen de las tareas formativas.

En el marco de la regulación de los mercados de productos y servicios, se tomaron algunas medidas liberalizadoras...

En 2012 se adoptaron distintas medidas en relación con la regulación del sistema eléctrico, destinadas, sobre todo, a reducir el déficit de tarifa. En particular, se produjo un aumento de la tarifa eléctrica del 5,1 % en 2012 y la creación de nuevas figuras impositivas, que entraron en vigor en 2013, con una recaudación estimada de unos 3.000 millones de euros. No obstante, el déficit de tarifa siguió aumentando en 2012, hasta acumular una deuda viva de 26.000 millones de euros a final de año, lo que ilustra la necesidad de una reforma en profundidad que asegure la sostenibilidad económica del sistema eléctrico.

Por otro lado, se aprobaron medidas para incrementar la competencia en el sector de distribución de carburantes. En el mercado mayorista, se reforzó la supervisión y transparencia del acceso a las instalaciones logísticas, mientras que en el mercado minorista se aprobó la flexibilización del proceso para la apertura de estaciones de servicio independientes y la limitación a un año de la duración máxima de los contratos de suministro en exclusividad entre los operadores al por mayor y las estaciones de servicio.

En el mercado de vivienda, la eliminación de la deducción por adquisición de vivienda habitual en las nuevas compras realizadas a partir de enero de 2013, junto con la supresión del tipo de IVA reducido al 4 %, son medidas de alcance que contribuirán a igualar el tratamiento fiscal de la tenencia de vivienda y el alquiler. Estas modificaciones impositivas, junto con la aprobación de la nueva ley de arrendamientos urbanos, cuyo proyecto de ley, en trámite parlamentario, introduce mayor libertad de las partes en la celebración de los contratos, con la reducción de los plazos obligatorios y la eliminación de su indexación obligatoria al IPC, deberían generar un incremento de la proporción de vivienda en alquiler.

En el ámbito del sector servicios, se aprobaron distintas medidas, entre las que destaca la sustitución de la licencia de actividad necesaria para la apertura de comercios pequeños

por controles *a posteriori* del cumplimiento de la normativa, la ampliación de los horarios comerciales y la liberalización de los períodos de rebajas. Estas medidas han supuesto una reducción del grado de regulación del sector minorista, si bien se mantienen diferencias significativas entre CCAA. A este respecto, en enero de 2013 se aprobó el anteproyecto de ley de garantía de unidad de mercado que establece la extensión a todo el territorio nacional de la validez de la licencia de acceso a una actividad económica obtenida en cualquier Comunidad Autónoma. La introducción efectiva de este principio podría reducir de manera significativa las cargas administrativas a las que se enfrentan las empresas, y debería completarse con una homogeneización de las distintas regulaciones existentes entre CCAA en relación con el ejercicio de las actividades económicas. Una actuación decidida en este terreno tendría efectos muy potentes sobre la capacidad de crecimiento de la economía española.

Por su parte, el proyecto de Ley de Creación de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) unifica en un mismo organismo la Comisión Nacional de la Competencia y los reguladores sectoriales. Esta estructura, novedosa en términos comparados, debería asegurar un adecuado contenido de competencias —regulatorias, supervisoras y sancionadoras—, un elevado nivel de autonomía y la suficiente separación entre las decisiones relativas a la defensa de la competencia y a la regulación, con el fin de lograr el doble objetivo de garantizar la competencia y profundizar en la liberalización sectorial.

... que deben profundizarse con una aplicación rigurosa de las reformas incluidas en el nuevo Programa Nacional de Reformas

El nuevo Programa Nacional de Reformas, aprobado el pasado 30 de abril, identifica un conjunto de reformas prioritarias y urgentes, entre las que destacan, además de las ya mencionadas que se encuentran en trámite parlamentario, la aprobación de una reforma de los servicios y colegios profesionales, una ley de desindexación de la economía, una ley de apoyo a emprendedores y un nuevo paquete de medidas normativas para garantizar la estabilidad financiera del sector energético. En el ámbito del mercado de trabajo, además de la realización de un informe de evaluación del impacto de la reforma laboral que sería contrastado por un organismo independiente, se prevé introducir una nueva estrategia de políticas activas, que vincularía en mayor medida estas actuaciones con las políticas pasivas de empleo, así como una mejora de la intermediación laboral.

### 3 La demanda

#### 3.1 LA DEMANDA NACIONAL

El ajuste en la demanda nacional se intensificó en 2012

El retroceso de la demanda nacional se agudizó en 2012, con una disminución en el promedio del año del 3,9 %. Este empeoramiento fue generalizado por componentes, afectando al consumo y a la inversión, tanto en sus componentes privados como públicos (véase gráfico 5.3). Esta trayectoria se ha prolongado en los meses iniciales de este año, pero a un ritmo menor.

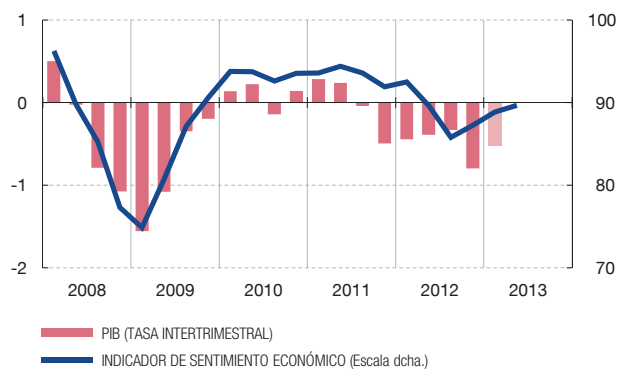
El ritmo de caída del consumo privado se acentuó el pasado año

El ritmo de descenso del gasto en consumo final de los hogares se aceleró hasta el -2,1 % en términos reales (-1 % en 2011) (véase gráfico 5.4). El perfil a lo largo del año se vio condicionado en buena medida por la secuencia de las medidas de ajuste fiscal. Así, en el tercer trimestre, se moderó la caída con respecto al segundo, como consecuencia del adelantamiento de compras previo a la subida de tipos del IVA en septiembre, lo que, por el contrario, provocó un retroceso del gasto de los hogares muy acusado en el cuarto trimestre, que se vio agravado por la eliminación de la paga extraordinaria de diciembre de los empleados públicos y la no actualización de las pensiones con la inflación observada. Atendiendo a la finalidad del gasto, los bienes no duraderos retrocedieron un 1,7 %, su mayor caída desde el inicio de la crisis (véase cuadro 5.3). Los bienes duraderos, cuyo consumo presenta un perfil cíclico más marcado, volvieron a registrar un descenso muy

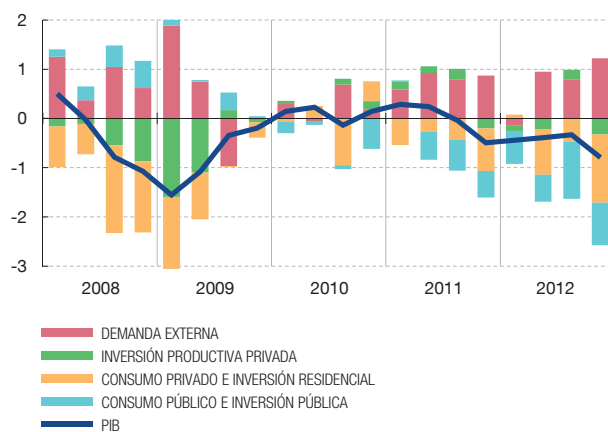
PRINCIPALES AGREGADOS MACROECONÓMICOS (a)

GRÁFICO 5.3

PIB E INDICADOR DE CONFIANZA (b)



CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO INTERTRIMESTRAL DEL PIB



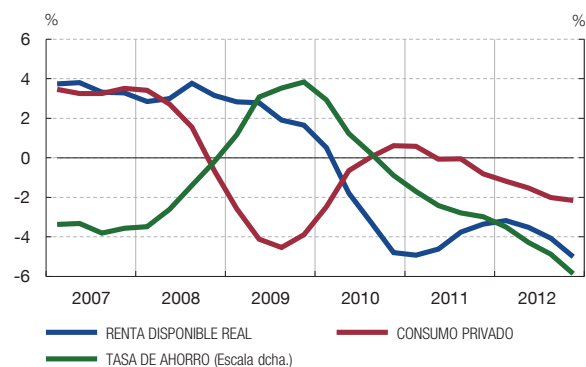
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

- a Contabilidad Nacional base 2008. Tasas de variación sobre series ajustadas de estacionalidad de índices en volumen.
- b El dato de PIB de I TR 2013 se corresponde con la estimación de avance.

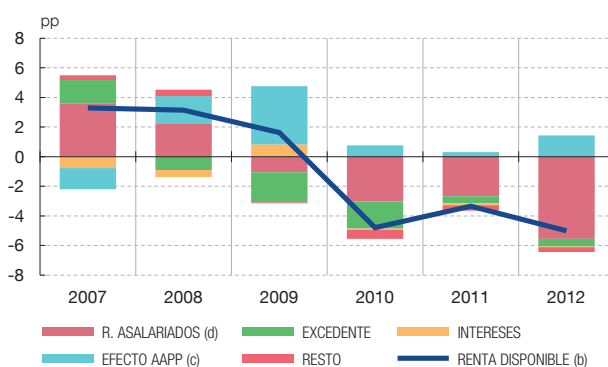
CONSUMO FINAL DE LOS HOGARES

GRÁFICO 5.4

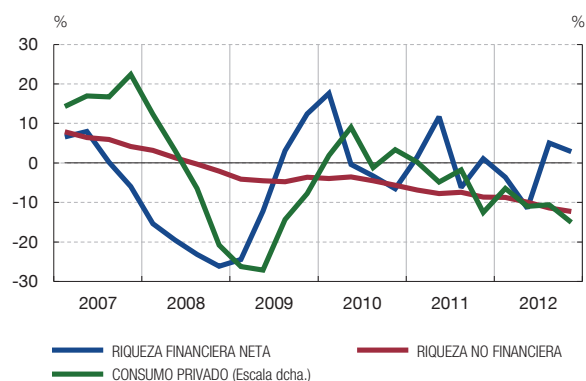
RENTA, CONSUMO Y TASA DE AHORRO (a)  
(Acumulado de cuatro trimestres)



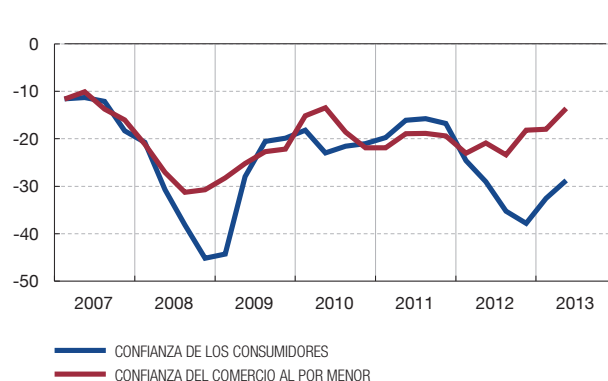
CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO REAL DE LA RENTA DISPONIBLE



RIQUEZA DE LAS FAMILIAS Y CONSUMO (b)



INDICADORES DE CONFIANZA (e)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Banco de España, Comisión Europea y Eurostat.

- a Tasa interanual excepto la tasa de ahorro, que es el porcentaje de ahorro sobre la renta bruta disponible en términos corrientes.
- b Tasa interanual.
- c Incluye prestaciones sociales, cotizaciones sociales e impuestos sobre renta y patrimonio.
- d Remuneración de asalariados, en términos brutos.
- e Saldo entre el porcentaje de individuos que consideran que la situación mejora y los que consideran que empeora.

	% del PIB (a)		Tasas de variación (b)					
	2000	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012
DEMANDA NACIONAL	103,1	99,0	4,1	-0,5	-6,3	-0,6	-1,9	-3,9
HOGARES E ISFLSH:								
Gasto en consumo final	59,7	59,2	3,5	-0,6	-3,8	0,7	-1,0	-2,1
Consumo duradero	6,3	3,1	3,3	-5,2	-11,1	0,2	-15,0	-9,5
Consumo no duradero	53,4	56,1	3,5	-0,3	-3,4	0,7	-0,2	-1,7
Vivienda	9,0	5,6	1,4	-9,1	-23,1	-10,1	-6,7	-8,0
EMPRESAS:								
Inversión productiva privada (c)	13,7	11,8	4,9	-2,6	-21,9	-0,7	3,8	-1,9
Construcción	5,2	5,5	-0,5	-1,6	-18,4	-5,6	4,2	0,7
Equipo	7,4	4,8	10,0	-4,5	-28,8	3,9	3,4	-6,1
Activos fijos inmateriales	1,0	1,5	9,0	2,4	-7,5	3,5	3,1	2,6
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS:								
Gasto en consumo final	17,1	20,1	5,6	5,9	3,7	1,5	-0,5	-3,7
Formación bruta de capital fijo	3,2	1,7	13,0	0,8	9,4	-12,7	-28,2	-40,9
Construcción	2,4	0,7	13,6	-1,5	11,1	-16,1	-38,4	-60,7
Equipo	0,8	1,0	11,3	7,7	4,5	-2,6	-2,3	-8,9
PRO MEMORIA:								
Formación bruta de capital fijo	25,8	19,1	4,5	-4,7	-18,0	-6,2	-5,3	-9,1
Equipo	8,3	5,9	10,2	-2,9	-23,9	2,6	2,3	-6,6
Maquinaria	5,5	4,3	10,6	-0,1	-17,2	2,8	0,4	-5,5
Transporte	2,6	1,4	7,7	-9,2	-40,5	3,6	8,4	-10,1
Construcción	16,6	11,8	2,4	-5,8	-16,6	-9,8	-9,0	-11,5
Viviendas	9,0	5,6	1,4	-9,1	-23,1	-10,1	-6,7	-8,0
Otras construcciones	7,6	6,2	3,6	-1,6	-9,1	-9,6	-11,0	-14,6
Activos fijos inmateriales	1,0	1,5	9,0	2,4	-7,5	3,5	3,1	2,6

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Contabilidad Nacional base 2008, precios corrientes.

b Contabilidad Nacional base 2008, tasas de variación de índices de volumen.

c Incluye la inversión realizada por los empresarios autónomos.

intenso, del -9,5 %, si bien este se moderó ligeramente por el efecto del Programa de Incentivos al Vehículo Eficiente (PIVE) introducido en octubre.

Los determinantes del gasto de los hogares mantuvieron una evolución desfavorable

Los principales determinantes del consumo, como son la confianza, la renta, la riqueza y las condiciones financieras, mostraron una evolución negativa a lo largo del ejercicio, en tanto que el elevado nivel de endeudamiento tampoco contribuyó positivamente. En particular, la confianza de los consumidores mostró una clara tendencia al deterioro, vinculada a la intensificación de la crisis de los mercados financieros de la eurozona y a las dudas sobre la capacidad de recuperación del mercado laboral. No obstante, los indicadores de sentimiento de los hogares tendieron a estabilizarse en la parte final del año, iniciando una trayectoria de mejora en los meses transcurridos de este ejercicio, si bien la incertidumbre sigue siendo alta.

En términos nominales, el descenso de los ingresos de las familias se intensificó en más de 2 pp hasta el 2,7 %, como consecuencia, principalmente, de la caída de la remuneración de asalariados, que detrajo 3,9 pp a dichos ingresos. Este último efecto se vio parcialmente compensado por la contribución positiva de las AAPP a las rentas nominales de los hogares

a través del efecto neto de las detracciones impositivas y las transferencias, que, en su conjunto, tuvieron un impacto superior al derivado de la subida de tipos del IRPF. La contracción de la renta disponible se vio acentuada en términos reales como resultado de la subida de los tipos del IVA y de algunos precios administrados (electricidad, tasas universitarias y transporte). La riqueza neta de las familias volvió a retroceder como consecuencia, sobre todo, del descenso de precios de los activos inmobiliarios. Por último, a pesar de un cierto alivio en las tensiones financieras al final del ejercicio, las condiciones de financiación de los hogares continuaron siendo muy restrictivas en el conjunto del año. Por su parte, el retroceso de las rentas determinó un descenso muy limitado de la ratio de endeudamiento de estos agentes, que se situó en el 125,1 % de la renta bruta disponible, en torno a 1,4 pp menos que en 2011.

La tasa de ahorro continuó disminuyendo hasta alcanzar un mínimo histórico

Aunque la renta volvió a retroceder el año pasado, el consumo aumentó ligeramente en términos nominales, con lo que la tasa de ahorro experimentó un descenso adicional, hasta el 8,2 % de la renta bruta disponible, un nivel casi 10 pp inferior al máximo del 17,8 % alcanzado en 2009. Con todo ello, la capacidad de financiación del sector se redujo hasta el 0,9 % del PIB (1,5 pp menos que en 2011). En el recuadro 5.2 se analiza el comportamiento reciente de la tasa de ahorro. Para el presente ejercicio, cabe esperar que se prolongue la debilidad del consumo de los hogares, en un contexto en que los principales factores determinantes seguirán teniendo un comportamiento poco propicio para las decisiones de gasto.

La inversión residencial continuó su senda de ajuste, reflejando el bajo ritmo de iniciación de viviendas, en un marco de demanda muy débil y de un elevado volumen de viviendas sin vender

En 2012 se intensificó el proceso de ajuste de la inversión residencial, que, por quinto año consecutivo, retrocedió, hasta situarse en el 5,6 % del PIB. Con ello, el descenso acumulado de la inversión en vivienda desde finales de 2006 está próximo al 50 %. La caída de este componente en 2012 reflejó una nueva disminución del número de viviendas iniciadas, que apenas alcanzaron las 50.000 unidades, un 40 % menos que en 2011, en un marco en el que la puesta en marcha de nuevos proyectos se está viendo afectada por la debilidad de la demanda y por el elevado stock de viviendas sin vender (véase gráfico 5.5).

Las transacciones de viviendas tuvieron una evolución débil durante la mayor parte del año, con la excepción del repunte transitorio del último trimestre

Las transacciones de viviendas en 2012 ascendieron a un total aproximado de 360.000, un 3,6 % más que en 2011. Este repunte se concentró en el último trimestre del año y obedeció a un aumento de las compras ante la desaparición de la desgravación en el IRPF por compra de vivienda y la subida del tipo del IVA al 10 %, que tuvieron lugar el 1 de enero de 2013. No obstante, como en el caso del consumo, la caída de la renta de las familias, la elevada tasa de paro, el mantenimiento de unas condiciones estrictas de concesión de crédito y las expectativas de caídas adicionales en los precios siguieron limitando notablemente la demanda. Asimismo, los factores demográficos, que durante la fase expansiva impulsaron la demanda de vivienda, han comenzado a operar en sentido contrario. Así, según la EPA, el número de hogares apenas aumentó en 2012 en unos 10.000, frente al incremento aproximado de 140.000 en 2011.

La recuperación de la inversión residencial será lenta, dado el bajo ritmo de reducción del volumen de viviendas sin vender

A la luz del intenso ritmo de descenso del número de visados en la segunda parte de 2012, cabe esperar que la inversión residencial continúe cayendo en 2013. No obstante, las disparidades regionales que se observan en relación con el grado de absorción de las viviendas no vendidas sugieren que el eventual punto de reactivación de la inversión residencial puede llegar antes en unas zonas geográficas que en otras. En particular, se aprecia una elevada concentración del exceso de oferta en regiones costeras con una elevada presencia de segundas residencias, en las que el auge inmobiliario fue especialmente intenso, y el volumen actual de compraventas de vivienda nueva, muy reducido. Por el contrario, otras regiones, como Madrid, Aragón, País Vasco, Asturias y Galicia, se caracterizan por tener un volumen de viviendas sin vender mucho más reducido en relación con



Durante la última fase expansiva, la tasa de ahorro de los hogares españoles mantuvo un comportamiento estable, con fluctuaciones moderadas en torno a valores próximos al 11 % de la renta bruta disponible (véase gráfico 1). El comienzo de la crisis, sin embargo, alteró notablemente la pauta de ahorro de las familias, cuya tasa aumentó en 7,4 pp entre 2008 y 2009, hasta el 17,8 % de su renta. Este repunte, que también se observó en otras economías europeas periféricas, como Portugal e Irlanda, dio paso, a partir de 2010, a una moderación en la tasa de ahorro de los hogares españoles de una magnitud superior a la observada en otras economías de nuestro entorno. En concreto, a finales de 2012, la tasa de ahorro en nuestro país había retrocedido 10 pp desde el nivel alcanzado en 2009, hasta situarse en el 8,2 % de la renta bruta disponible.

Este comportamiento irregular de la tasa de ahorro es indicativo de que algunos de los factores determinantes de las decisiones de consumo y ahorro de los hogares españoles han ejercido un efecto con una intensidad y dirección cambiantes a lo largo de la crisis. Entre estos factores, hay dos cuya dinámica durante estos años resulta especialmente relevante a la hora de explicar las fluctuaciones de la tasa de ahorro y anticipar su posible evolución futura: la renta disponible de los hogares y la sensibilidad del consumo frente a cambios en su capacidad de gasto real.

El gráfico 2 muestra la evolución de la renta y su desagregación entre consumo y ahorro. Una primera observación destacable es que, durante el período 2008-2009, las rentas de los hogares, en términos nominales, continuaron aumentando, a pesar del impacto de la crisis financiera y económica. A ello contribuyeron, en particular, el signo positivo de las rentas procedentes de las AAPP, por la doble vía del efecto de los estabilizadores automáticos y de algunas medidas impositivas discrecionales adoptadas en 2008, que, en su conjunto, contrarrestaron la aportación negativa de la remuneración de asalariados. Este incremento en las rentas nominales se destinó, fundamentalmente, a aumentar el ahorro, lo que fue especialmente notorio durante 2009, cuando el gasto nominal en consumo disminuyó. El fuerte ritmo de deterioro del mercado de trabajo y, en general, el elevado nivel de incertidumbre agregada que comenzaron a hacerse patentes en la parte final de 2008 explicarían una parte sustancial del avance en la tasa de ahorro por motivos precautorios.

A partir de 2010, las rentas de los hogares comenzaron a disminuir bajo el peso de la prolongación de la fuerte destrucción de empleo y del inicio de la consolidación fiscal. Desde entonces, los retrocesos en la renta han venido de la mano de caídas intensas en los recursos destinados al ahorro y, por el contrario, de avances en el consumo nominal de los hogares (véase gráfico 2), que, no obstante, no han sido suficientes para evitar las caídas que, desde comienzos de 2011, se han producido en el consumo real. El hecho de que la debilidad del mercado de trabajo y, por consiguiente, la incertidumbre acerca de las rentas salariales futuras no sean claramente menores en esta fase más reciente de la crisis que en sus primeras etapas indica que, si bien los motivos precautorios que impulsaron el ahorro en 2008 y 2009 no han remitido, estos

han estado dominados desde 2010 por algún otro factor que opera en el sentido contrario, ejerciendo un efecto negativo sobre el ahorro.

Un primer factor que tener en cuenta, en este sentido, es el relativo al papel del ahorro como factor estabilizador del patrón temporal del consumo. En la medida en que los agentes valoran positivamente una senda de consumo estable a lo largo del tiempo, su respuesta natural frente a perturbaciones negativas transitorias en su nivel de renta y riqueza es reducir la tasa de ahorro. Asimismo, la hipótesis acerca de la presencia de rigidices a la baja (no linealidades) en los niveles de consumo real, cuando estos son ya relativamente bajos, en un marco de caídas persistentes en la renta, aparece como una de las explicaciones más plausibles de la caída reciente en la tasa de ahorro. En efecto, la información desagregada a nivel de hogares disponible a partir de la Encuesta de Presupuestos Familiares revela que, para los hogares con niveles de renta relativamente bajos, la propensión a aumentar el ahorro cuando se produce un incremento en la renta es baja, mientras que la tendencia a reducirlo ante una caída en la renta es relativamente alta (véase gráfico 4). De este modo, en la medida en que una proporción elevada de los hogares españoles han visto reducida su renta en los últimos tres años, su tasa de ahorro y, por consiguiente, la tasa agregada de la economía han podido contraerse de forma desproporcionalmente elevada a través de un comportamiento no simétrico como el descrito.

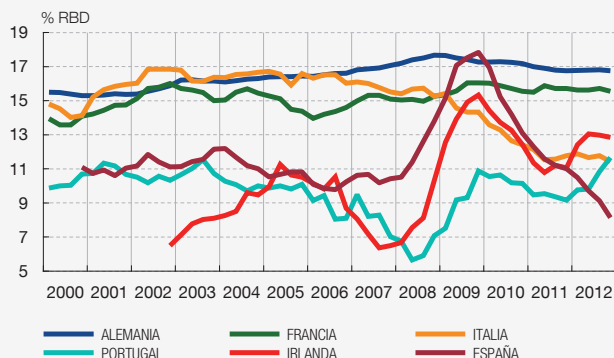
La desagregación del consumo por tipo de bien (duradero y no duradero) es también muy ilustrativa acerca de la posible naturaleza de la rigidez a la baja en el consumo total de los hogares. En concreto, la proporción de la renta destinada al consumo de bienes no duraderos, que normalmente engloban una mayor proporción de bienes esenciales que el de duraderos, ha aumentado de manera continua desde 2010 (véase gráfico 3). La descomposición de la ratio entre el gasto en bienes no duraderos y la renta revela que el consumo real de estos bienes ha mostrado oscilaciones, en ambos sentidos, de cuantía limitada. De este modo, la reducción en la tasa de ahorro a partir de 2010 es, en parte, el resultado del aumento sostenido en los precios de estos bienes como consecuencia de las sucesivas alzas que desde entonces se han producido en el IVA y en algunos precios regulados (como son la electricidad, algunas tasas o el precio de los transportes). A ello ha contribuido también la compresión de rentas, que fue especialmente notoria durante 2010, tras la reversión de algunas de las reducciones de la carga impositiva que habían sido adoptadas en 2008, y en la parte final de 2012, como resultado de la mayor moderación salarial observada recientemente y de la supresión de la paga extraordinaria de los empleados públicos correspondiente a diciembre de ese año (véase gráfico 3).

Así, desde el punto de vista del consumo, el principal factor que ha influido positivamente sobre la tasa de ahorro en la fase más reciente de la crisis ha sido la fuerte caída en el consumo real de bienes duraderos que se ha producido desde el comienzo de la crisis, con la excepción del repunte temporal en el consumo de estos bienes en la segunda mitad de 2009 (véase gráfico 3). La diferencia en el grado de sensibilidad entre ambos tipos de consumo

—duradero y no duradero— frente a variaciones en la renta queda patente en las estimaciones dinámicas de las respectivas elasticidades contenidas en el gráfico 5. Así, mientras que la elasticidad-renta del consumo real de bienes no duraderos apenas ha variado en la última década, el gasto en bienes duraderos

se ha hecho notablemente más sensible ante fluctuaciones en la renta de los hogares durante el período de la crisis. Este último efecto, a su vez, podría estar reflejando el endurecimiento en las condiciones de acceso al crédito por parte de los hogares durante los últimos años, en la medida en que el consumo de bienes

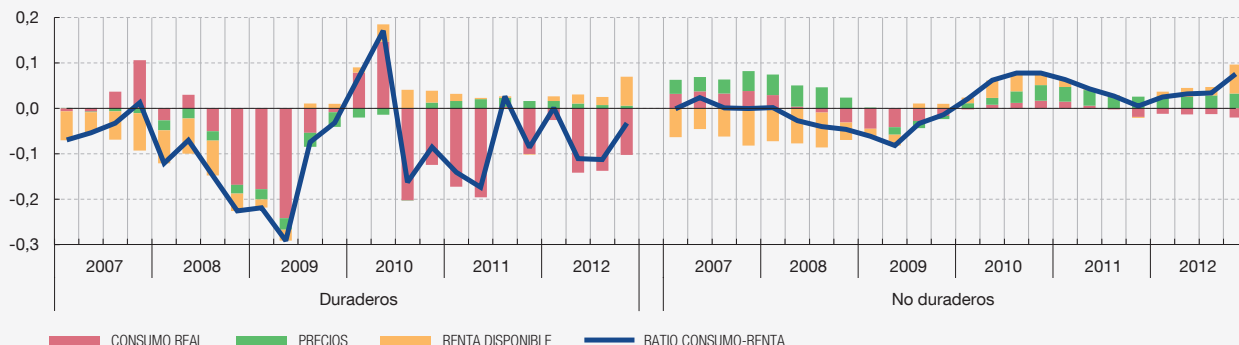
1 TASA DE AHORRO DE LAS FAMILIAS



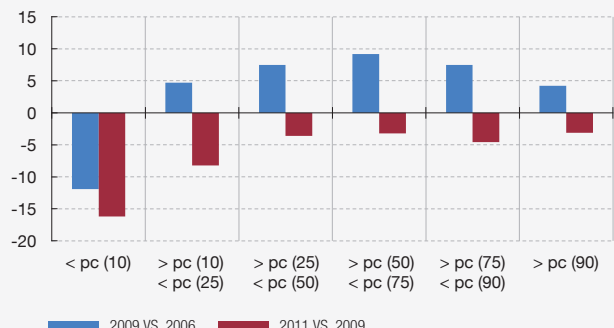
2 VARIACIONES DEL AHORRO



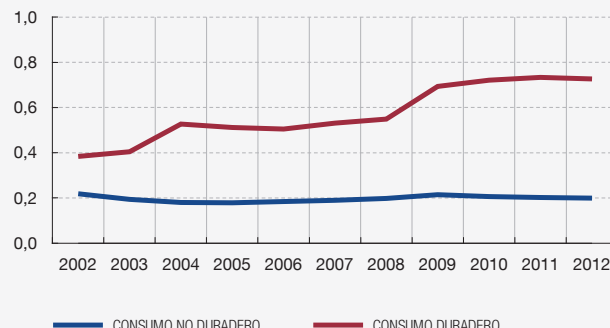
3 DESCOMPOSICIÓN DE LA TASA DE VARIACIÓN DE LA RATIO CONSUMO-RENTA ENTRE SUS COMPONENTES



4 VARIACIÓN DE LA TASA DE AHORRO MEDIA POR PERCENTIL DE RENTA (a)



5 ELASTICIDAD DEL CONSUMO A LA RENTA (b)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a Las barras azules (granates) muestran el cambio en la tasa de ahorro medio por percentil de renta entre 2006 y 2009 (entre 2009 y 2011). Las tasas de ahorro por hogar se han calculado con los datos de la Encuesta de Presupuestos Familiares. Los ingresos y gastos se han elevado para aproximarse a los conceptos análogos de contabilidad nacional y así corregir la infradeclaración de los ingresos y gastos de la encuesta.
- b Véase Gerlach y Bachetta (1997), «Consumption and credit constraints: international evidence», *Journal of Monetary Economics*.

duraderos suele descansar en mayor grado en el recurso a esta fuente de financiación. De este modo, una menor capacidad de crédito conllevaría un aumento de la proporción del gasto en bienes duraderos que ha de financiarse con recursos propios de los hogares, lo que reflejaría la mayor sensibilidad frente a la renta presente en los datos.

En definitiva, del análisis anterior se concluye que la caída en la tasa de ahorro de las familias españolas en los últimos tres años obedece, en parte, a la debilidad de las rentas y al dinamismo de

los precios de consumo, impulsados por las alzas impositivas y las subidas de algunos precios regulados, en un contexto en el que el fuerte retroceso en el consumo real de bienes duraderos ha contrastado con la marcada estabilidad del de bienes no duraderos. Previsiblemente, la atonía de las rentas seguirá detrayendo recursos de las familias y mermando su capacidad de ahorro en el futuro cercano, mientras que la moderación en el avance de los precios, en ausencia de nuevas subidas impositivas, en un marco de escaso dinamismo del consumo real, debería facilitar la progresiva estabilización de la tasa de ahorro.

el parque total, y en ellas tanto el volumen de transacciones como el de visados de obra nueva fueron muy superiores en 2012.

La inversión empresarial se redujo en un contexto de contracción de la demanda interna, condiciones de financiación estrictas y elevada incertidumbre

A su vez, la inversión empresarial mantuvo la trayectoria de descenso iniciada a finales de 2011, con una caída estimada del 1,9 % en el promedio del año, muy condicionada por la debilidad de la actividad y unas condiciones de financiación restrictivas, en un contexto en el que prevaleció un elevado nivel de incertidumbre. En los meses de verano, se observó un freno transitorio en la senda de descenso de la inversión empresarial, posiblemente, ligado a la mejora de la situación de liquidez de algunas sociedades tras la aplicación del programa de pago a proveedores por parte de la Administración Central puesto en marcha en la primavera.

El componente de bienes de equipo fue el que contribuyó en mayor medida al retroceso de la inversión empresarial, mientras que el gasto en construcción no residencial de las empresas apenas cayó. De esta forma, el ajuste en la inversión en bienes de equipo está siendo más intenso que el observado en el área del euro y, sobre todo, más prolongado que en otros episodios de crisis anteriores. El bajo nivel de gasto en equipo llevado a cabo en los dos últimos años apenas cubre la depreciación del *stock* de capital instalado. Para el año en curso, es previsible que se prolongue el tono contractivo de la inversión empresarial, habida cuenta de la persistencia de los anteriores factores negativos. No obstante, el aumento de la capacidad productiva de los sectores más beneficiados por el dinamismo de las ventas al exterior y la mayor disponibilidad de recursos internos podrían mitigar la caída de esta variable.

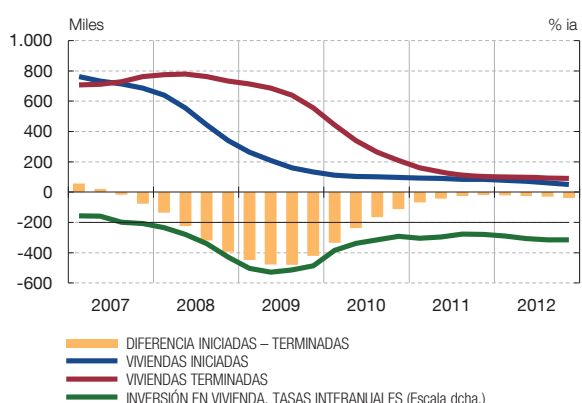
En 2012, continuó el proceso de saneamiento de los balances de las sociedades no financieras, que aumentaron su capacidad de financiación y disminuyeron su ratio de endeudamiento

El pasado año se registró un nuevo aumento del ahorro empresarial, asociado, fundamentalmente, a la contención de la remuneración de asalariados, lo que compensó parcialmente el mayor pago de impuestos. El aumento del ahorro de las empresas y, en menor medida, la debilidad de su inversión llevaron en 2012 a una nueva ampliación de la capacidad de financiación del sector, hasta el 3,5 % del PIB. Este proceso se está llevando a cabo en un contexto de disminución del endeudamiento y la carga financiera del sector, coherente con una intensificación de la contracción del crédito concedido a las empresas no financieras, que se redujo en torno a un 8 % en 2012.

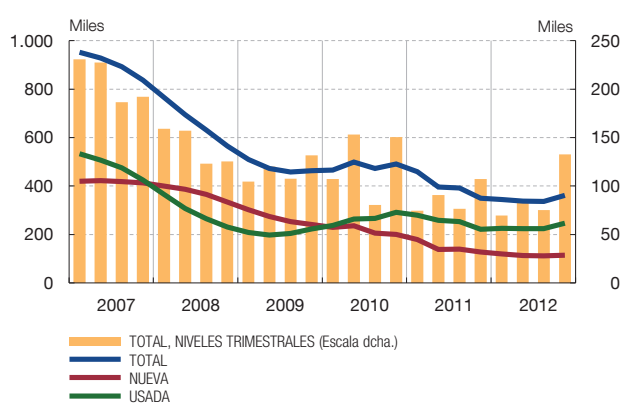
Las AAPP tuvieron una aportación contractiva a la demanda interna

La demanda de las AAPP —que representa en torno a una quinta parte del PIB, en términos nominales— tuvo un comportamiento muy contractivo en 2012, como consecuencia del proceso de consolidación presupuestaria. Así, el componente de inversión pública se

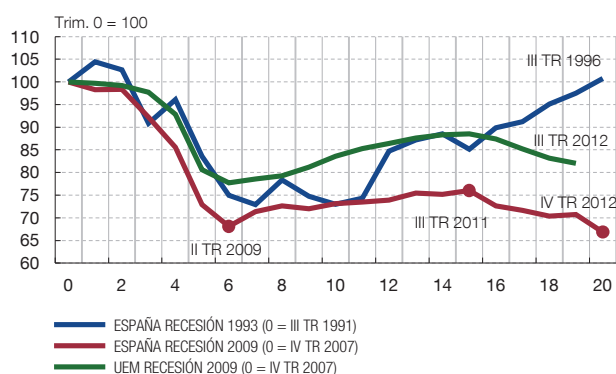
OFERTA DE VIVIENDAS (ACUMULADO DE CUATRO TRIMESTRES)



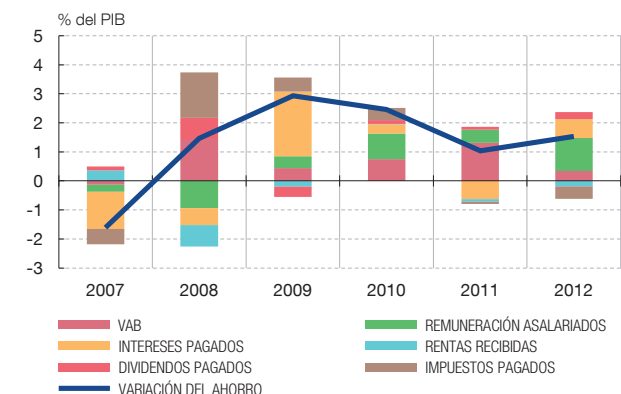
COMPRAVENTA DE VIVIENDAS (ACUMULADO DE CUATRO TRIMESTRES)



INVERSIÓN EN BIENES DE EQUIPO: AJUSTE DESDE EL INICIO DE LA RECESIÓN  
Trim. 0: máximo del ciclo en tasa intertrimestral



VARIACIÓN DEL AHORRO BRUTO DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Fomento y Banco de España.

redujo en algo más del 40 % (tras la caída del 30 % de 2011), disminuyendo su peso en el PIB en más de 1 pp, hasta el 1,7 %, mientras que el consumo público nominal cayó un 5,1 %. Algo más de un tercio de este descenso se debió a la disminución de las compras netas de bienes y servicios, que se contrajeron por tercer año consecutivo, mientras que los dos tercios restantes resultaron del ajuste de la masa salarial de las AAPP, tanto por la bajada de salarios públicos como por la destrucción neta de empleo en el sector.

3.2 LA DEMANDA EXTERIOR

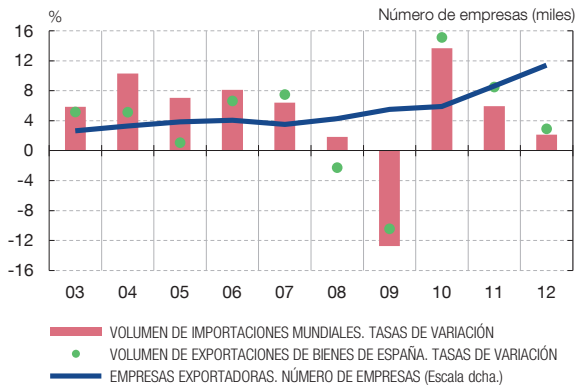
En 2012, la aportación de la demanda exterior neta al avance del PIB continuó ampliándose, sobre todo por el descenso de las importaciones

La demanda exterior neta contribuyó positivamente al crecimiento del PIB en 2012, en 2,5 pp, lo que supuso la aportación más elevada desde 2009. Esta evolución reflejó la acusada debilidad de las importaciones de bienes y servicios, que retrocedieron un 5 % en términos reales, ante la fuerte contracción de la demanda interna. Por su parte, las exportaciones moderaron su ritmo de crecimiento como consecuencia de la progresiva desaceleración del comercio mundial (3,1 % en términos reales), si bien continuaron avanzando a un ritmo superior al de los mercados de exportación. En los meses transcurridos de 2013, los flujos comerciales han recuperado un cierto dinamismo y cabe prever que el sector exterior amortigüe de nuevo el impacto negativo de la demanda interna sobre la actividad en los próximos trimestres.

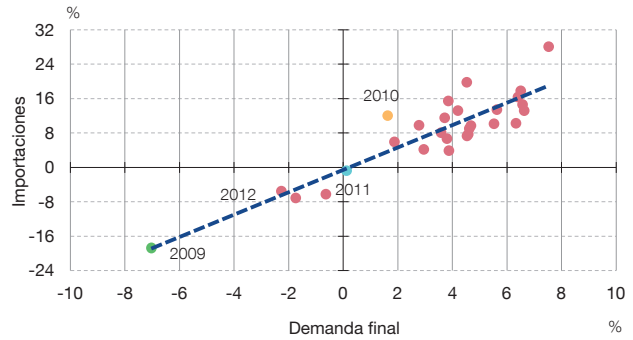
A pesar de las ganancias de competitividad-precio,

La pérdida de dinamismo del comercio mundial, y, particularmente, la de nuestros principales socios comerciales, propició que las exportaciones moderaran su ritmo de avance

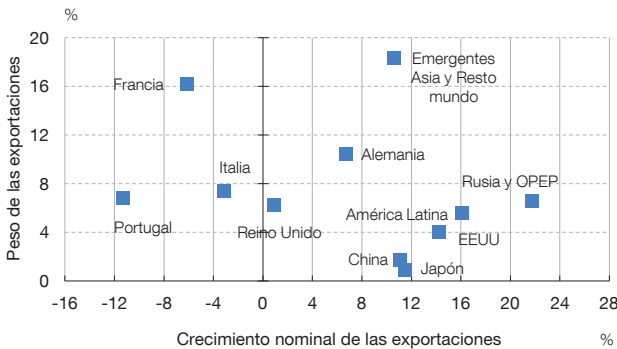
EVOLUCIÓN DE LA BASE EXPORTADORA DE BIENES



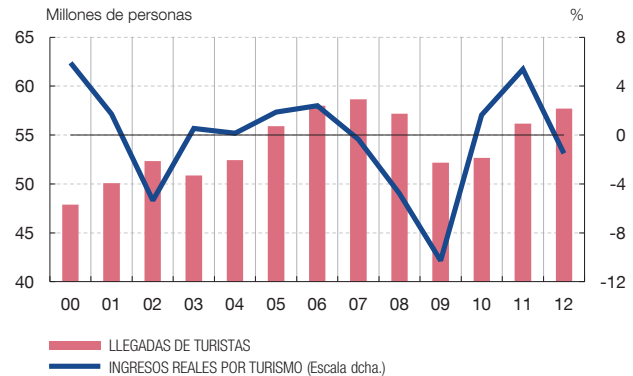
IMPORTACIONES DE BIENES Y DEMANDA FINAL 1985-2012 (Tasas de variación)



EXPORTACIONES DE BIENES POR ÁREAS GEOGRÁFICAS Año 2012



INGRESOS REALES TURÍSTICOS



FUENTES: Fondo Monetario Internacional, CPB, Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Economía y Competitividad, ICEX, Instituto de Estudios Turísticos y Banco de España.

el aumento del número de empresas exportadoras y la diversificación de mercados, la desaceleración del comercio mundial redujo el ritmo de crecimiento de las exportaciones

en 2012, que se situó en el 2,9 % (véase gráfico 5.6). Con todo, las ventas al resto del mundo continuaron creciendo a un ritmo superior al de los mercados de exportación, favorecidas no solo por las ganancias de competitividad de los últimos años —en torno al 80 % del deterioro acumulado desde la creación de la zona del euro en términos de costes laborales unitarios relativos ya se habría corregido en 2012—, sino también por otros factores que continuarán favoreciendo su crecimiento en el futuro próximo. En particular, durante el pasado ejercicio, la base exportadora y la diversificación geográfica de las ventas al resto del mundo aumentaron, lo que se explica, en buena medida, por la propia debilidad de la demanda doméstica, que incentiva la búsqueda de nuevos mercados y las ganancias de competitividad acumuladas en estos años. En efecto, el número de empresas españolas que exportan bienes se incrementó un 11,4 % en 2012 (12,6 % en 2011), y aquellas que lo hicieron de forma regular, un 2,9 %, cifra que representa el primer avance desde 2008. Esta ampliación de la base exportadora está favoreciendo la diversificación geográfica de las ventas de bienes hacia países emergentes y en vías de desarrollo —en particular, del Norte de África y pertenecientes a la OPEP—, con un potencial de crecimiento más elevado que los mercados tradicionales y con los que, además, la correlación cíclica es reducida. Por ramas, según su intensidad tecnológica, las ventas al exterior de bienes de tecnología baja (en particular, de la industria alimenticia y de la textil) y alta (por la industria farmacéutica) mostraron un comportamiento mejor que las exportaciones de

manufacturas de tecnología media, si bien las ventas al exterior de productos químicos y de productos metálicos experimentaron crecimientos muy elevados.

Las exportaciones de servicios también ralentizaron su ritmo de avance en 2012, por el turismo, ya que las ventas de servicios no turísticos mantuvieron un tono de mayor dinamismo

Las exportaciones de servicios moderaron su crecimiento (3,4 %), pese al avance que mostraron las exportaciones de servicios no turísticos (6,6 %). Al igual que en las ventas al exterior de bienes, el aumento de la base exportadora y la diversificación geográfica explicarían este comportamiento, que se extendió a todos los tipos de servicios, salvo a los financieros, y, en especial, a los servicios a empresas. Estos mismos factores, junto con la previsible recuperación de la demanda mundial y las ganancias de competitividad, y la diversificación de la actividad por parte de las multinacionales españolas continuarán impulsando las ventas de servicios de las empresas españolas en el exterior. Por otro lado, los ingresos por turismo disminuyeron ligeramente (-1,1 %), condicionados por la incertidumbre económica en la zona del euro, el principal mercado de origen de turistas hacia España. La contención de precios —con la que se trató de amortiguar el impacto de las subidas de imposición indirecta—, la depreciación del tipo de cambio del euro frente a las principales monedas y la prolongación de la inestabilidad en algunos países de la cuenca mediterránea (Egipto y Túnez) no fueron suficientes para contrarrestar la debilidad de la demanda.

En conjunto, la cuota de participación de España en el comercio mundial de bienes y servicios, en términos reales, aumentó por cuarto año consecutivo, en particular, en servicios no turísticos. Especialmente notable fue la penetración de los productos españoles fuera de la zona del euro, en línea con la mencionada diversificación geográfica de nuestras exportaciones (véase gráfico 5.7).

En un contexto marcado por la prolongada y notable debilidad de la demanda interna, las importaciones registraron un severo retroceso en 2012

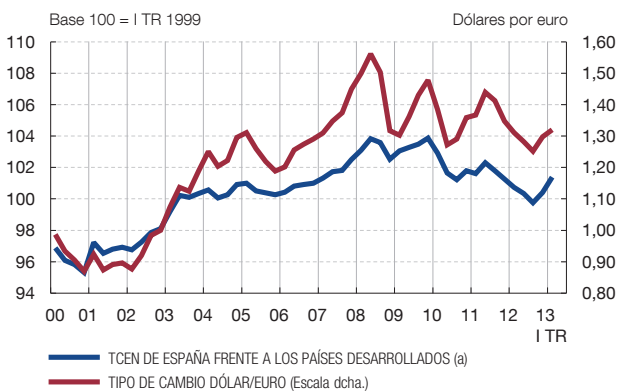
Las importaciones de bienes en términos reales agudizaron su caída en 2012 (5,5 %), en línea con la demanda final. Por su parte, el encarecimiento de los bienes y servicios importados también contribuyó a reducir la demanda de productos foráneos. Así, en 2012, el retroceso de las compras al exterior fue generalizado para todos los grupos de productos, aunque especialmente intenso en el caso de bienes de consumo duradero, de maquinaria y otros bienes de equipo y algunos bienes industriales intermedios. Por su parte, el encarecimiento del petróleo contribuyó a elevar la factura energética de la economía española, lo que impidió una mejora adicional en la corrección del saldo exterior. Por su parte, las importaciones de servicios no turísticos retrocedieron en el conjunto del año. Asimismo, los pagos por turismo se redujeron, condicionados por la evolución de consumo privado, la elevada tasa de paro y la incertidumbre económica.

#### 4 La actividad

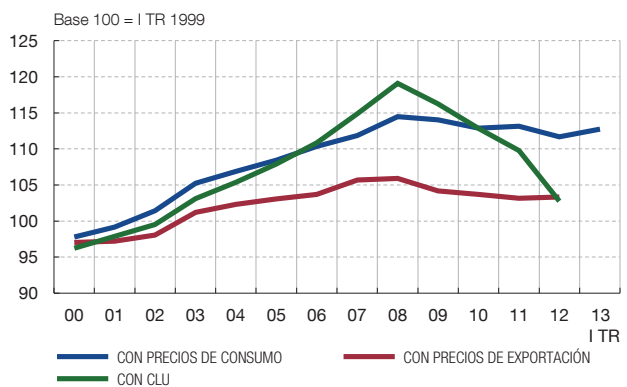
La actividad de la economía de mercado cayó durante 2012, con retrocesos tanto de la industria como de los servicios de mercado

Durante el pasado año, el valor añadido bruto (VAB) de la economía de mercado se contrajo un 1,8 %, acentuando su debilidad en el tramo final del año. Este perfil fue compartido por sus dos principales sectores, esto es, la industria y los servicios de mercado. La primera intensificó su caída hasta casi el 3 %, en un contexto en que, a la fuerte debilidad de la demanda interna, se sumó la menor fortaleza de la procedente del exterior. Atendiendo al destino de la producción, los descensos fueron particularmente intensos en los bienes de equipo (véase gráfico 5.8), si bien el empeoramiento afectó también a los bienes intermedios, sobre todo a los destinados a la construcción y a los servicios, y a los de consumo. Dentro de estos últimos, la producción de bienes de consumo no duraderos, que se había mantenido bastante estable desde el inicio de la crisis, cedió en 2012 con cierta intensidad. El descenso de la producción de bienes duraderos también fue significativo, en un marco en que el PIVE apenas pudo proporcionar un modesto estímulo a la demanda interna de automóviles. A tenor del grado de utilización tecnológica, los registros menos negativos correspondieron a las industrias de tecnología alta y media-alta,

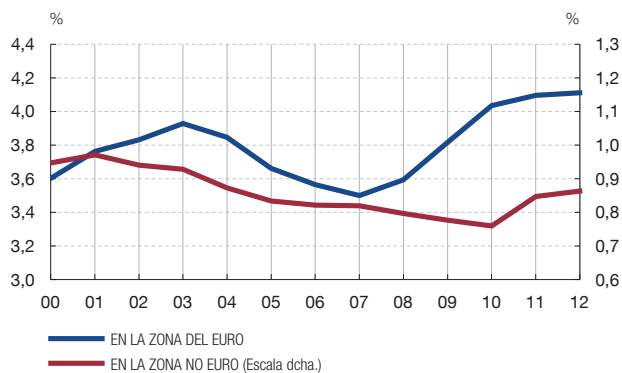
TIPOS DE CAMBIO



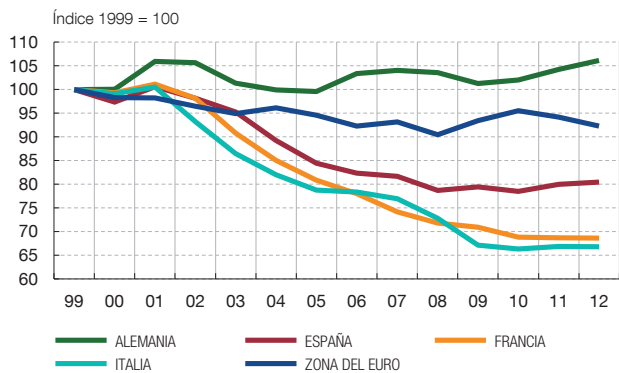
TCER FRENTE A PAÍSES DESARROLLADOS (a)



CUOTAS DE EXPORTACIÓN DE ESPAÑA  
En términos reales. Bienes



CUOTAS DE EXPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS, EN TÉRMINOS REALES



FUENTES: Fondo Monetario Internacional, OCDE, Eurostat, Instituto Nacional de Estadística y Ministerio de Economía y Competitividad.

a Un aumento del índice representa una pérdida de competitividad, y viceversa.

siendo la rama farmacéutica la única que cerró el año con un modesto avance. La información disponible relativa a los primeros meses de 2013 apunta a una moderación del ritmo de caída de la actividad del sector.

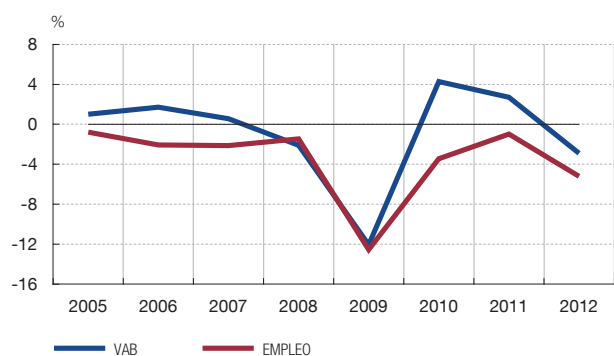
El VAB de los servicios de mercado retrocedió un 0,3 %, con un marcado perfil contractivo en la parte final del año, que se concentró en las ramas de comercio, transporte y hostelería como consecuencia de la subida de tipos del IVA. Por el contrario, los servicios relacionados con las telecomunicaciones y con las tecnologías de la información registraron una evolución algo más favorable.

La construcción siguió acusando el efecto de la fuerte contracción de la obra pública

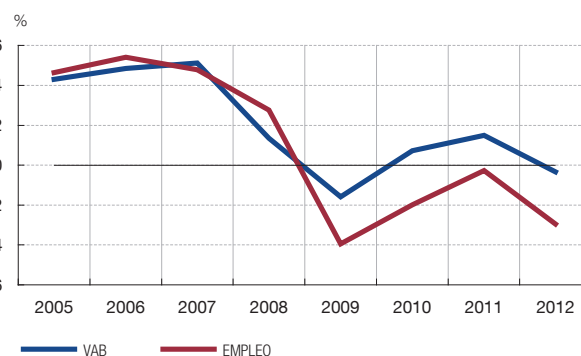
El VAB de la construcción intensificó su caída en comparación con 2011, en algo más de 2 pp, hasta el -8,1 %, afectado, principalmente, por la renovada debilidad de la inversión residencial y por el retroceso de la obra pública, muy condicionada por la severidad de los planes de consolidación presupuestaria.

Por último, las ramas primarias mantuvieron un tono positivo, aunque moderaron su ritmo de expansión. Al igual que en la industria, la actividad del sector primario se sustentó, sobre todo, en la demanda exterior. Las perspectivas para el sector podrían verse condicionadas por el impacto de la reforma de la Política Agraria Común (PAC), que contempla una cierta reducción de las ayudas comunitarias a partir del próximo año.

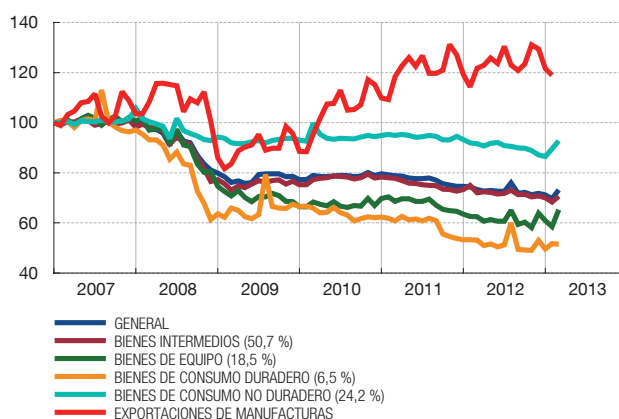
INDUSTRIA Y ENERGÍA  
Tasa interanual



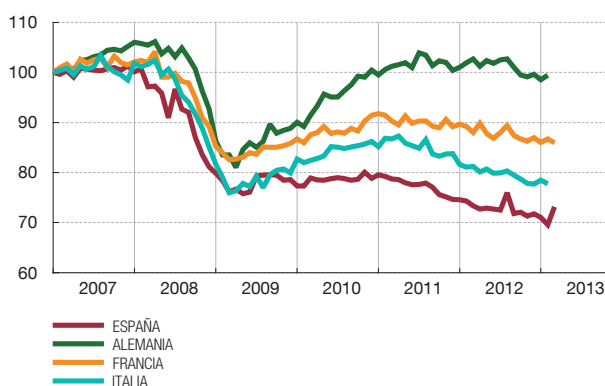
SERVICIOS DE MERCADO  
Tasa interanual



ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y COMPONENTES  
Corregido de efectos de calendario y desestacionalizado (enero 2007 = 100)



COMPARACIÓN INTERNACIONAL DEL ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL  
Corregido de efectos de calendario y desestacionalizado (enero 2007 = 100)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Eurostat y Banco de España.

## 5 El mercado de trabajo

La destrucción de empleo continuó en 2012, tras cinco años consecutivos de descenso de la ocupación

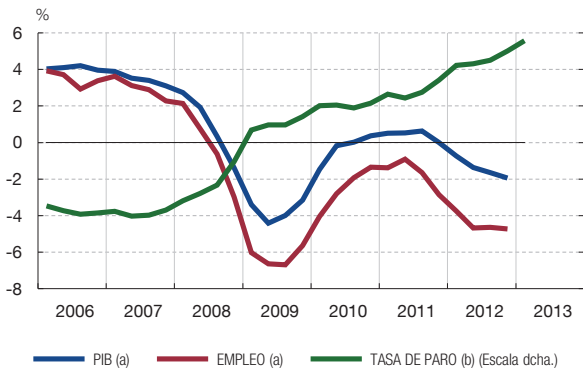
La pérdida de puestos de trabajo se concentró en el colectivo de asalariados, especialmente en aquellos con contrato temporal

El empleo registró un acusado descenso, del 4,4 % en el conjunto del año 2012, muy superior al observado el año anterior, que situó la tasa de empleo en el 55,4 %, casi doce puntos por debajo de su nivel en 2007. La información que proporciona la estadística de flujos brutos de trabajadores revela que este empeoramiento no responde a una intensificación en la destrucción de empleo, puesto que la tasa de salida del empleo permaneció en 2012 en un nivel muy similar al observado desde el inicio de la crisis (véase gráfico 5.9). Por el contrario, obedeció a un descenso adicional de la tasa de salida del desempleo. Por su parte, la productividad aparente del trabajo mantuvo un marcado dinamismo (3,2 %), que, al menos parcialmente, podría seguir reflejando el mayor retroceso de los segmentos menos productivos del mercado de trabajo. Los indicadores coyunturales disponibles a comienzos de 2013 apuntan a una ligera suavización de los descensos de la ocupación, que, en todo caso, no augura una creación neta de empleo a corto plazo.

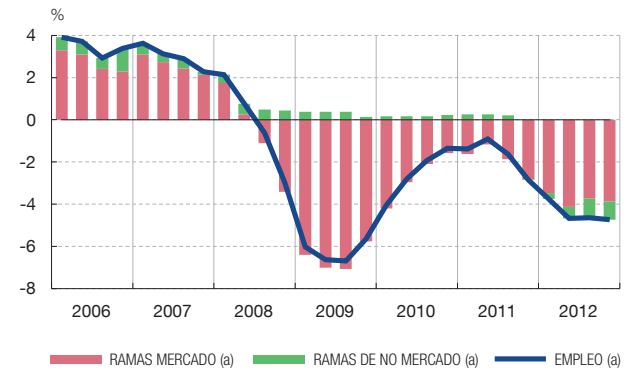
Tras el tímido crecimiento observado en 2011, el deterioro de la actividad en 2012 llevó a un acusado descenso de los trabajadores con contrato temporal, mientras que la destrucción de empleo indefinido se intensificó, pero, en línea con el patrón observado desde el inicio de la crisis, a un ritmo considerablemente inferior. Esto último propició que la ratio de temporalidad cayese hasta el 23,6 %, algo más de 8 pp por debajo de la registrada en 2007. Por su parte, por primera vez desde 2008, el empleo no asalariado



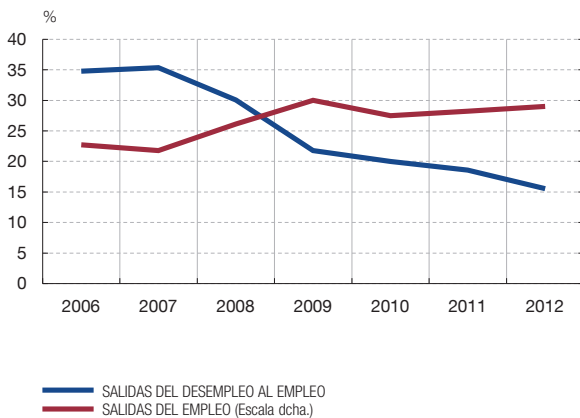
PRODUCTO, EMPLEO Y PARO (a)  
Tasas interanuales



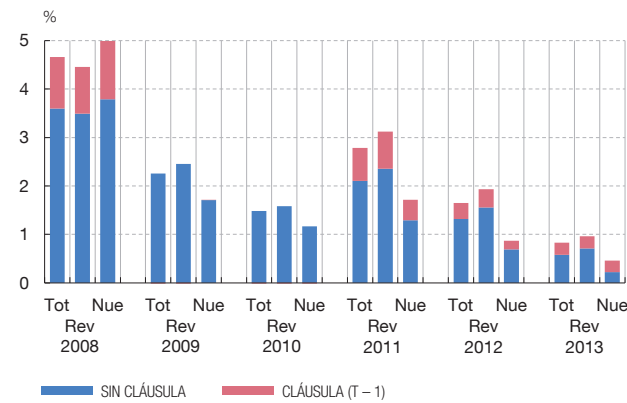
VARIACIÓN INTERANUAL DEL EMPLEO Y CONTRIBUCIÓN DE LAS RAMAS DE MERCADO Y NO MERCADO



FLUJOS BRUTOS DE SALIDA DEL EMPLEO Y DEL DESEMPLEO (b)



TARIFAS SALARIALES (c)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Empleo y Seguridad Social y Banco de España.

- a CNTR. Series desestacionalizadas. Empleo equivalente a tiempo completo. Se toman como ramas de no mercado las siguientes: Administración Pública, Educación y Sanidad.
- b A partir de los datos oficiales de la EPA.
- c Datos anuales. Los años 2011 y 2012 son provisionales, con información hasta enero de 2013. El año 2013, con información hasta abril. Tot: total de convenios. Rev: convenios plurianuales con efectos económicos en t, no siendo este el primer año de vigencia del mismo. Nue: convenios cuyo primer año de vigencia es t. Cláusula correspondiente al año anterior.

experimentó un aumento, reflejo del incremento en el colectivo de mayor edad y en algunas ramas de servicios. Atendiendo a la distribución del empleo por grupos de edad o educación, el deterioro del mercado de trabajo durante el pasado año fue bastante generalizado, con descensos significativos en colectivos muy afectados por la crisis en los años anteriores, como los trabajadores más jóvenes y aquellos con menores niveles educativos, y caídas de la ocupación entre algunos colectivos que habían presentado crecimiento del empleo en 2011, como son los trabajadores de mayor edad o aquellos con estudios universitarios.

Las ramas de no mercado mostraron por primera vez una caída del empleo

Por ramas de actividad, lo más destacable fue que, por primera vez en esta fase cíclica, el empleo de las ramas de no mercado experimentó un retroceso (-3%), como consecuencia de los planes de recorte del empleo público asociado al proceso de consolidación presupuestaria, que afectó singularmente a los asalariados del sector público con contrato temporal (-24%) y en las Administraciones locales y regionales. Con todo, la caída del empleo fue superior en la economía de mercado, tras un empeoramiento generalizado por ramas respecto a 2011. En particular, la construcción volvió a mostrar la

evolución más negativa (-18,6 %), aunque la pérdida neta de empleo fue también significativa en la industria (-5,2 %) y los servicios de mercado (-2,9 %) (véase recuadro 5.3 para un análisis más desagregado de la reasignación de factores entre ramas productivas desde el inicio de la crisis).

La tasa de paro aumentó hasta el 26 % a finales de 2012, en un contexto de caída de la población activa

El número de desempleados intensificó su ritmo de aumento hasta el 15,4 % en 2012, y la tasa de desempleo se situó en el 26 % en el último trimestre del año, con un aumento de 4,2 pp respecto a finales de 2011. La disminución de la tasa de creación de empleo experimentada en 2012 elevó la duración media de la situación de desempleo hasta más de 10 meses, frente a los 5 meses de duración en 2007. De esta forma, la incidencia del paro de larga duración se situó en un 52,4 % del total de desempleados, siendo especialmente elevada en los colectivos de mayor edad y menor nivel de formación. Este aumento en la duración media de los períodos de desempleo habría vuelto a elevar el componente estructural del desempleo.

El descenso de la población activa durante el ejercicio (-0,2 %) solo pudo compensar muy parcialmente la tendencia contractiva del empleo, a pesar de que se acentuó en la parte final del año, con una caída de los activos del 0,7 % en el último trimestre. Esta evolución vino condicionada por la aceleración del proceso de salida de población extranjera, que se redujo en unas 110.000 personas (-2,3 %) en el pasado año. Por su parte, la tasa de actividad se mantuvo estable en el 60 % en el conjunto de 2012, aunque mostró un perfil decreciente a lo largo del mismo. Esta evolución fue el resultado de un aumento de la tasa de participación de las mujeres españolas similar al de los dos últimos años que compensó el descenso observado entre los hombres nacionales y la población extranjera de ambos sexos, los más afectados por el deterioro del mercado de trabajo desde el inicio de la crisis.

Los salarios moderaron su crecimiento en 2012, reflejando un menor grado de indexación y algunos signos de una mayor respuesta a la situación del mercado laboral

En 2012, y también durante los primeros meses de 2013, los salarios mostraron una mayor reacción ante la situación del mercado laboral, como consecuencia, principalmente, de la moderación en los incrementos acordados en los convenios colectivos. Así, en 2012, los aumentos medios pactados en la negociación colectiva pasaron del 2,1 % al 1,3 %, con una apreciable desaceleración tanto en los convenios de nueva firma como en los revisados. En el primer caso, el incremento salarial medio se situó en el 0,7 % (1,6 % en 2011), mientras que en los segundos se redujo hasta el 1,5 %, reflejando un menor grado de indexación a la inflación pasada que el observado en ejercicios precedentes. En conjunto, la remuneración por asalariado del sector privado aumentó un 0,6 % en 2012, tras el 1,5 % de 2011, con incrementos prácticamente nulos en los tres últimos trimestres del año. Con respecto a 2013, con información hasta marzo, se observa también una menor indexación en los convenios revisados correspondientes, que presentan un incremento salarial del 0,7 %, y una apreciable moderación adicional en los convenios de nueva firma, con un incremento del 0,1 %. Asimismo, el impacto de las cláusulas de salvaguarda frente a la inflación se estima en 0,2 pp para este año, nivel considerablemente inferior al de episodios previos de repunte de la inflación a finales del ejercicio precedente, como sucedió en 2012. Ese menor impacto refleja tanto un menor porcentaje de convenios con cláusulas de salvaguarda como una definición de dichas cláusulas más acorde con los términos pactados por los agentes sociales a principios de año, que se distanciaba de la aplicación mecánica del IPC de diciembre. Este patrón de mayor moderación salarial es un ingrediente fundamental para la reactivación de la economía española y, en particular, para favorecer la creación de empleo.

La intensidad de la crisis en España ha provocado que desde su inicio en 2008 hayan desaparecido alrededor del 7 % de las empresas existentes<sup>1</sup> y se haya reducido el empleo en cerca del 20 %. Resulta, no obstante, relevante identificar si estos efectos tan adversos a nivel agregado han sido de carácter generalizado o si, por el contrario, se han concentrado en determinados sectores y/o empresas y, en particular, si se está produciendo una cierta reasignación de los recursos de la economía hacia empresas o sectores con mayor nivel de productividad o potencial de crecimiento en el futuro. Este recuadro analiza en qué medida la crisis está dando lugar a una reasignación de factores productivos y trata de caracterizar aquellos sectores con un mejor comportamiento relativo desde el inicio de la crisis. Para ello, se ha utilizado

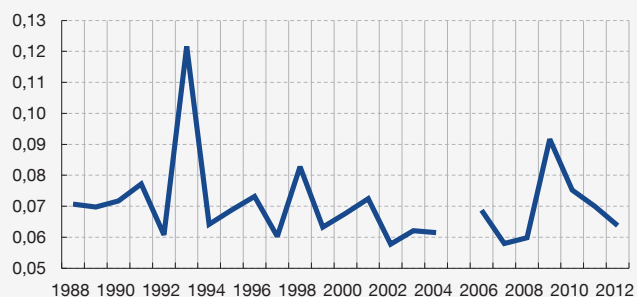
la información financiera-contable disponible en la Central de Balances del Banco de España sobre las sociedades no financieras y del Directorio Central de Empresas (DIRCE), con información hasta 2011, así como la información procedente de la EPA, disponible hasta 2012, en su detalle por ramas de actividad.

Con carácter general, se puede afirmar que el impacto de la crisis está siendo relativamente heterogéneo por ramas de actividad. El sector de la construcción, por ejemplo, ha perdido un 25 % del número de empresas y un 60 % del empleo desde 2008, mientras que algunas ramas de los servicios de no mercado y el sector energético y de reciclaje han experimentado creación neta de empresas y una evolución positiva del empleo desde el inicio de la crisis. Esta heterogeneidad en el comportamiento de las distintas ramas económicas es el resultado de una reasignación de factores productivos entre sectores. Para aproximar la intensidad con la que está produciéndose dicha reasignación, se utilizan distintas medidas. En primer lugar, se construye un indicador que evalúa la dispersión de las tasas de variación del empleo entre las ramas de actividad. En el gráfico 1 se presenta la evolución de la desviación

1 Teniendo en cuenta tanto la creación como la destrucción de empresas en el período. La serie histórica de demografía empresarial del INE arranca en 1995, por lo que no se tiene información sobre la destrucción de empresas durante la crisis de principios de los años noventa. Durante la desaceleración económica de principios de la década de 2000, el stock de empresas creció en torno a un 10 % respecto al stock de empresas existente en 1999.

GRADO DE REASIGNACIÓN DE FACTORES PRODUCTIVOS ENTRE SECTORES

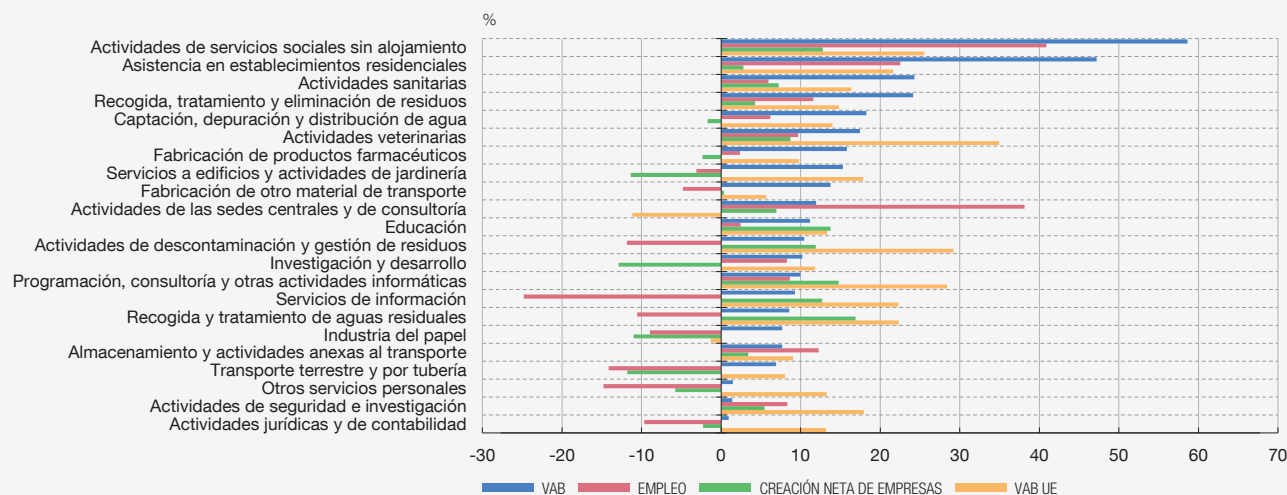
1 DESVIACIÓN TÍPICA PONDERADA DE LA VARIACIÓN DEL EMPLEO SECTORIAL



2 FACTOR DE DESCOMPOSICIÓN DE FOSTER



3 TASA DE VARIACIÓN ACUMULADA DESDE 2008 A 2011



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

típica ponderada de las tasas de variación del empleo entre sectores a una desagregación de dos dígitos<sup>2</sup>. Se observa que esta dispersión permaneció relativamente constante en las fases alcistas del ciclo económico, mientras que aumentó en las etapas de crisis, tanto en 1993 como desde 2008. Cabe reseñar, no obstante, que, de acuerdo con esta medida, el grado de reasignación sectorial del empleo fue superior en la crisis de principios de los años noventa.

Una segunda aproximación consiste en efectuar una descomposición contable del crecimiento de la productividad observada que permita identificar la contribución al mismo del trasvase de recursos hacia sectores más productivos<sup>3</sup>. En otras palabras, esta medida recoge la intensidad con la que se observan ganancias en el peso relativo de los sectores con niveles de productividad más elevados, lo que, desde un punto de vista económico, supondría una reasignación eficiente de los recursos. Como se observa en el gráfico 2, un índice de esta medida calculado a partir de los datos de la Central de Balances muestra un nivel muy estable a lo largo de todo el ciclo expansivo de la economía española, lo que sería coherente con el escaso dinamismo de la productividad observada en ese período. Sin embargo, se aprecia un aumento del valor de este índice en 2009 y, sobre todo, en 2011, lo que podría constituir un primer indicio de una reasignación más eficiente de los recursos durante la crisis<sup>4</sup>.

Por otra parte, para identificar qué sectores son los que han mostrado un mejor comportamiento relativo desde el inicio de la crisis,

en el gráfico 3 se muestran las tasas acumuladas de crecimiento entre 2008 y 2011 del valor añadido bruto (VAB), en términos nominales, y del empleo, así como la creación neta de empresas para el subconjunto de ramas que han incrementado su valor añadido en 2011 respecto a su valor en 2008<sup>5</sup>. En este gráfico es posible identificar un grupo reducido de sectores que muestra una evolución positiva en los indicadores de actividad, de entre los que la mayoría pertenecen a las actividades de servicios, tanto de las ramas de no mercado (educación, sanidad y servicios sociales) como de algunas actividades de mercado (servicios a empresas, consultoría, actividades informáticas y transporte, entre otros), mientras que en las ramas manufactureras solo pertenecen a esta categoría los subsectores de la fabricación de otro material de transporte y productos farmacéuticos. La comparación con países de nuestro entorno geográfico muestra que los sectores económicos que han tenido un mejor desempeño en España han presentado, en general, un comportamiento igualmente positivo en una submuestra de países de la UEM en el período analizado<sup>6</sup>. Esta elevada correlación sugeriría que al menos parcialmente los movimientos observados por ramas de actividad en España y el resto de Europa están siendo impulsados por tendencias comunes.

En conjunto, los diferentes resultados presentados muestran que, aunque la crisis iniciada en 2008 está teniendo efectos muy negativos sobre el número de empresas y el empleo a nivel agregado, se observa una cierta heterogeneidad sectorial que permite identificar algunos sectores de actividad, en particular de la rama de servicios, con una evolución más favorable en términos de actividad, empleo y creación neta de empresas. En paralelo, se encuentra evidencia de una cierta reasignación sectorial de los factores productivos hacia sectores con mayor nivel de productividad observada, lo que, de consolidarse y ampliarse hacia un número más amplio de actividades, podría redundar en un mayor crecimiento de la productividad agregada en el futuro.

2 Ponderada por el peso de cada sector en el empleo total. La desagregación corresponde a los dos dígitos de la CNAE 93 entre 1987 y 2008 y de la CNAE 2009 a partir de entonces. La desviación típica sin ponderar ofrece resultados muy similares.

3 Ese componente de la descomposición contable del crecimiento de la productividad se denomina *between term* en inglés y en este contexto se ha calculado como la covarianza entre el aumento del peso de un sector determinado, medido en términos de valor añadido real, y su productividad relativa. Para más información, véase Haltiwanger, Krizan y Foster (1998), *Aggregate Productivity Growth: Lessons From Microeconomic Evidence*, Working Papers 98-12, Center for Economic Studies, US Census Bureau.

4 Hay que tomar con cierta cautela este dato de 2011, ya que el ejercicio todavía no está cerrado. En particular, debe tenerse en cuenta que para 2011 se ha trabajado con información de 180.000 empresas, frente a las más de 300.000 de 2010.

5 Estas ramas corresponden con la desagregación a dos dígitos de la CNAE 2009. Se han excluido las ramas de las actividades financieras y de seguros.

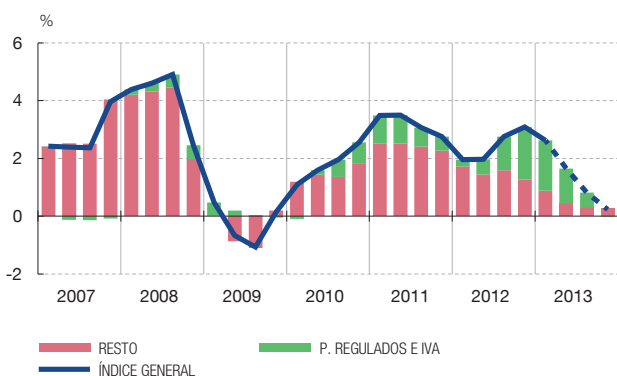
6 Esta submuestra incluye Alemania, Francia, Italia y Portugal en el caso del VAB, y Francia, Italia y Portugal en el caso del empleo. La fuente de la información es la base de datos BACH.

## 6 Los precios y los costes

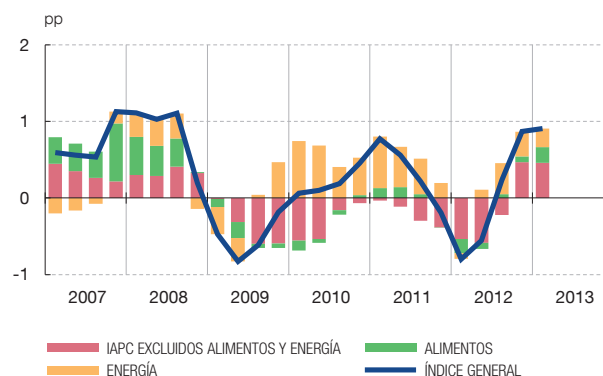
La inflación mantuvo un nivel elevado en 2012, con un perfil ascendente en los meses de verano y una cierta desaceleración al final del año, proceso que se ha prolongado al inicio de 2013

En el conjunto de 2012, el IPC aumentó un 2,4 %, 0,8 pp por debajo del año anterior. Esta cifra encubre tres períodos con evoluciones claramente diferenciadas (véase gráfico 5.10). Así, tras oscilar en torno al 2 % en el primer semestre, a partir de julio se produjo una acusada aceleración de los precios de consumo, cuya variación interanual llegó a alcanzar el 3,5 % en octubre. Sin embargo, desde entonces se ha venido registrando un descenso gradual de la tasa de variación interanual del IPC, hasta el 2,9 % en diciembre de 2012 y el 1,4 % en abril de 2013, como consecuencia de la ralentización del componente energético. El IPSEBENE — índice que excluye los alimentos no elaborados y la energía —

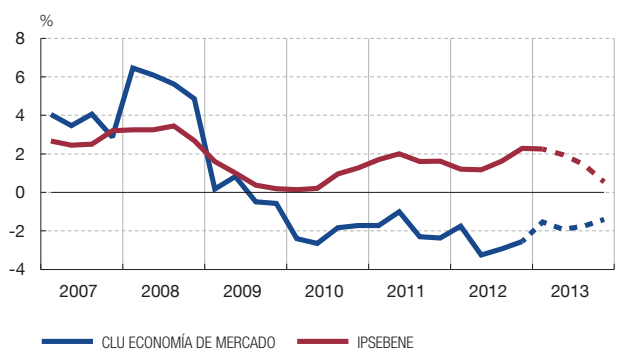
CONTRIBUCIONES A LA TASA INTERANUAL DEL IPC



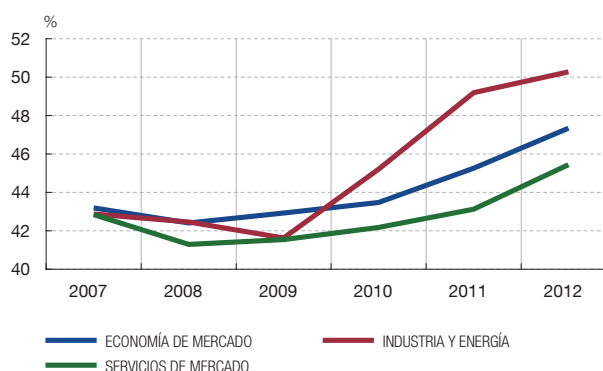
DIFERENCIAL DE INFLACIÓN (IAPC) ENTRE ESPAÑA Y LA UEM



COSTE LABORAL UNITARIO E IPSEBENE. TASAS INTERANUALES



PARTICIPACIÓN DEL EXCEDENTE BRUTO DE EXPLOTACIÓN (S/ VAB)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.  
 NOTA: La línea discontinua indica que se trata de una previsión.

aumentó un 1,6 % en el promedio de 2012, con un crecimiento similar al del IPC desde julio, pero sin la ralentización posterior.

El repunte de la inflación a partir del verano se debió, fundamentalmente, a factores de carácter transitorio vinculados al proceso de consolidación fiscal

El aumento de la inflación en la segunda mitad de 2012 respondió, en gran medida, al aumento de los tipos del IVA y de los precios regulados de algunos bienes y servicios que, en conjunto, llegaron a contribuir en octubre en 1,7 pp a la tasa de crecimiento del IPC general<sup>7</sup>. La traslación del aumento de la imposición indirecta a los precios de los bienes y servicios afectados se situó en torno al 40 % del impacto potencial total, magnitud similar a la estimada tras la subida del IVA en 2010, pero muy inferior a las que se produjeron tras las alzas impositivas de 1992 y 1995. Por su parte, los aumentos de precios regulados (electricidad, transporte y tasas universitarias, entre otros), por su propia naturaleza, se trasladaron plenamente.

Bajo el supuesto de ausencia de efectos de segunda vuelta en los procesos de formación de precios, lo que resulta plausible dado el actual contexto cíclico, una medida adecuada de las presiones inflacionistas subyacentes viene dada por un IPSEBENE que excluya los anteriores efectos transitorios. En estos términos, la inflación se habría desacelerado de forma relativamente sostenida desde el 1,3 % en enero de 2012 hasta el 0,7 % en marzo de 2013, que, no obstante, todavía representa un ritmo de avance de los precios poco coherente con la acusada debilidad cíclica de la economía española.

<sup>7</sup> Las subidas de precios administrados que tuvieron un mayor impacto sobre la inflación fueron las de las tasas universitarias, los medicamentos (a través del copago), la electricidad y el gas.

Los costes laborales unitarios experimentaron una acusada moderación, no compartida por los márgenes

De hecho, cabría esperar que la contracción, por tercer año consecutivo, de los costes laborales por unidad de producto hubiese permitido una evolución más favorable de la inflación. Como se comentó en el apartado 5, esta reducción de los costes unitarios del factor trabajo respondió tanto al notable incremento de la productividad aparente como, en menor medida, a la moderación de la remuneración por ocupado. La diferencia positiva entre las tasas de crecimiento de diferentes medidas de inflación —corregidas de cambios en los tipos de la imposición indirecta— y las de los costes laborales unitarios parece indicar que los márgenes empresariales por unidad de producto volvieron a aumentar en 2012, lo que, en el caso de algunos sectores con un escaso grado de competencia (como es el caso de algunos servicios e industrias de red), podría suponer un obstáculo adicional en el proceso de recuperación de la competitividad-precio.

La tasa de variación de los precios de importación se moderó, en tanto que los deflatores de la demanda redujeron su ritmo de avance

Entre los restantes determinantes de la inflación, los precios de importación se desaceleraron durante el año 2012, especialmente los de los productos energéticos. Con todo, la cotización del petróleo se mantuvo en niveles muy altos, alcanzando su máximo histórico en euros en marzo de 2012 (96 euros por barril) y descendiendo moderadamente con posterioridad. Por el contrario, los precios de otras materias primas ralentizaron su ritmo de caída conforme avanzaba el año.

Los distintos deflatores de la demanda final moderaron sus ritmos de avance, en un contexto en que, al menor crecimiento del deflactor de las importaciones, se sumó la ralentización del deflactor del PIB —que se refiere exclusivamente a la producción interior—, hasta el 0,3 % en el promedio del año.

Se volvieron a registrar mejoras de competitividad y la inflación de consumo se situó de nuevo por debajo de la del área del euro, a pesar del impacto de las medidas de ajuste fiscal

En el promedio de 2012, el diferencial de inflación con la zona del euro, medido a través del IAPC, volvió a ser negativo, situándose en -0,1 pp para el índice general y -0,2 pp para el IPSEBENE. Estas cifras son el resultado de dos períodos claramente diferenciados. Así, aunque durante el primer semestre del año la inflación española se situó significativamente por debajo de la de la UEM, el impulso inflacionista derivado de las medidas de consolidación fiscal dio lugar, posteriormente, a un aumento del diferencial, que, sin embargo, volvió a estrecharse en abril de 2013, situándose en 0,3 pp, el mínimo desde agosto de 2012, antes de la subida del IVA.

Se espera que la inflación se modere considerablemente desde el verano de 2013

La previsible moderación de los precios en 2013 descansa sobre dos tipos de factores: la desaparición del impacto inflacionista transitorio vinculado al ajuste fiscal y la persistencia de un entorno macroeconómico propicio para la moderación de la inflación. En este sentido, cabe esperar que los costes laborales por unidad de producto vuelvan a contraerse en 2013, reflejando los incrementos todavía elevados de la productividad aparente y un crecimiento moderado de los salarios. Además, la caída prevista del gasto en consumo de los hogares debería facilitar la moderación de los precios. En cualquier caso, hay que tener presentes algunos elementos de incertidumbre, como la magnitud de los efectos de las reformas de los mercados de factores y de productos sobre la trayectoria de la inflación, así como la posibilidad de un eventual recurso adicional a los incrementos de los precios administrados o de la imposición indirecta en el marco del proceso de consolidación presupuestaria.

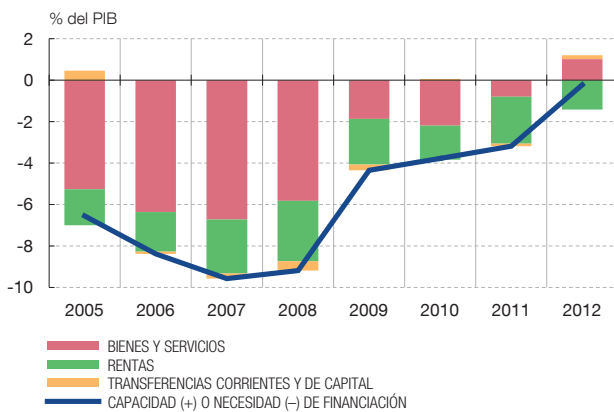
## 7 La necesidad de financiación de la nación y la cuenta de capital de los sectores institucionales

La necesidad de financiación de la economía española se redujo sustancialmente en 2012, hasta situarse en el 0,2 % del PIB (tras el máximo del -9,6 % del PIB en 2007), 3 pp menos que en el año anterior (véanse gráficos 5.11 y 5.12). Esta evolución reflejó, sobre todo, la mejoría de los saldos de bienes y servicios (de 1,8 pp), en particular, de su componente no energético, y de rentas (de 0,8 pp), debida al descenso de los pagos netos de la renta variable y de los instrumentos que devengan intereses, al que contribuyeron los menores

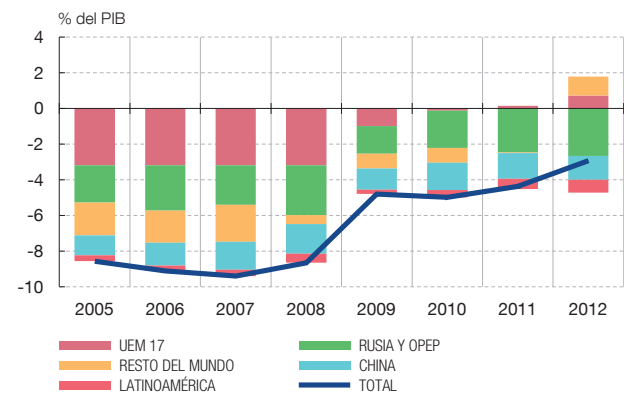
## CUENTA DEL RESTO DEL MUNDO

GRÁFICO 5.11

CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN DE LA NACIÓN



SALDO COMERCIAL: DESGLOSE POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

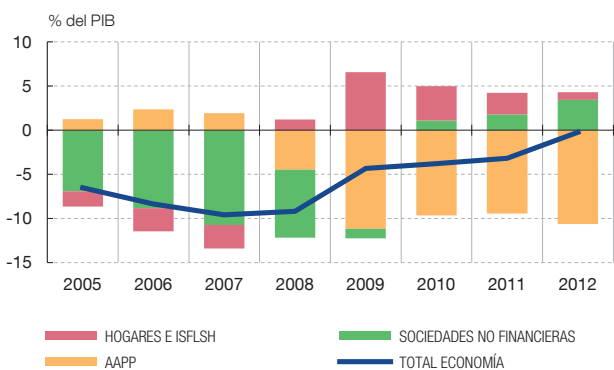


FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Departamento de Aduanas y Banco de España.

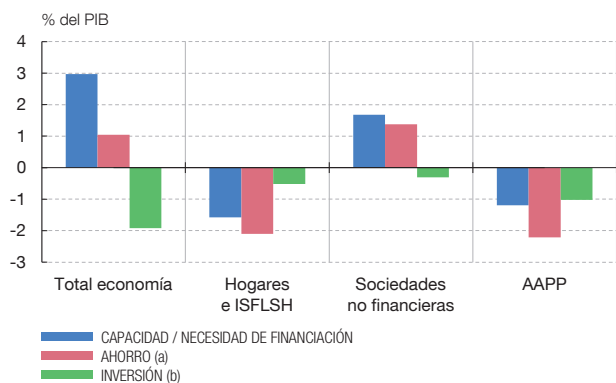
## AHORRO, INVERSIÓN Y CAPACIDAD O NECESIDAD DE FINANCIACIÓN

GRÁFICO 5.12

CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN POR SECTORES



AHORRO E INVERSIÓN POR SECTORES  
Variación 2012-2011



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Ahorro bruto. Se incluyen las transferencias de capital netas.

b Formación bruta de capital. Se incluyen las adquisiciones netas de activos no financieros no producidos.

La economía española prácticamente eliminó el déficit exterior en 2012, gracias al superávit en bienes y servicios y a la disminución de los pagos netos de rentas

tipos de interés en 2012 y una composición de los pasivos en la que ganó peso el recurso a la financiación del Eurosistema.

La mejora del saldo de bienes y servicios no energéticos fue generalizada tanto por productos como por áreas geográficas

La economía española alcanzó un superávit de bienes no energéticos por primera vez desde 1985. Esta evolución reflejó, fundamentalmente, la mejoría de los saldos comerciales de bienes de consumo —tanto del componente alimenticio como del resto— y de bienes intermedios industriales. Por áreas geográficas, se amplió el superávit frente a la UE, al mismo tiempo que se redujo el déficit frente al resto del mundo, a pesar del deterioro experimentado por el saldo con los países productores de petróleo. También se incrementó el superávit de servicios (en 0,4 pp), tanto por la mejoría de los saldos de turismo como del resto de servicios, por las razones ya explicadas.

Es previsible que la economía española alcance a partir de 2013 capacidad de financiación con el exterior, si bien el endeudamiento exterior neto sigue siendo elevado

En 2013 se prevé que la economía española registre una capacidad de financiación, a la que contribuirían tanto el ajuste de las importaciones de bienes y servicios, que siguen acusando la contracción de la demanda nacional, como el avance de las exportaciones.

Como se ha explicado con detalle en el primer capítulo de este informe, resulta indispensable generar ganancias de competitividad sobre la base de un funcionamiento más eficiente de la economía para consolidar la mejoría del saldo por cuenta corriente primario —excluido el pago neto de intereses al exterior— y, con ello, reducir la elevada dependencia de la financiación exterior, requisito necesario para corregir el elevado endeudamiento frente al resto del mundo que mantiene la economía española. De hecho, su posición deudora neta se incrementó moderadamente durante 2012, en 1,6 pp del PIB, hasta situarse en el 92,9 %, lo que se explica tanto por la necesidad de financiación acumulada durante el año como, sobre todo, por el impacto negativo de los efectos valoración. Si se excluye el Banco de España, la posición deudora neta frente al exterior se redujo en 14,6 pp del PIB, hasta el 69,1 %. Las operaciones financieras de los residentes —excluido el Banco de España— acumularon en 2012 salidas netas frente al exterior por segundo año consecutivo, debido al recrudecimiento de las tensiones financieras hasta los meses de verano. Estas tensiones comenzaron a remitir a raíz, principalmente, del anuncio de las OMC por parte del BCE en agosto, lo que permitió que en el último tramo del año la economía española volviese a captar financiación del exterior. Las salidas netas de capitales se materializaron en su mayoría en otra inversión a corto plazo y, en menor medida, en inversión de cartera en renta fija a largo plazo. La deuda externa española aumentó levemente en 2012, en 1,7 pp del PIB, hasta el 166,6 %.