

## La recuperación de la economía española cobra fuerza, pero seguirá siendo lenta

Ángel Laborda y María Jesús Fernández\*

**Los indicadores económicos disponibles de los dos primeros meses del año avanzan un fortalecimiento de la tendencia positiva que la economía española viene registrando desde finales del pasado ejercicio. Por ello, se prevé que la economía española mantendrá un ritmo suave de crecimiento en 2014 y ganará impulso en 2015.**

### Contexto exterior

La economía mundial mantiene un ritmo moderado de expansión. Los países desarrollados han ganado vigor en los últimos meses de forma progresiva, en un contexto marcado por la orientación restrictiva –salvo en Japón– de las políticas fiscales, y expansiva de las políticas monetarias, aunque con importantes diferencias. La Reserva Federal de Estados Unidos volvió a anunciar en enero un descenso en el ritmo de adquisición de activos, pese a lo cual aquella sigue siendo fuertemente expansiva y los tipos de interés de referencia siguen próximos a cero. Japón y Reino Unido también mantienen un esquema de expansión cuantitativa, mientras que, por el contrario, el Banco Central Europeo se resiste a introducir medidas de ese tipo, pese a la reducida tasa de inflación, limitándose a actuar sobre los tipos de interés, que se encuentran en el 0,25%.

Pese al reducido nivel de estos, el efecto expansivo de la política monetaria europea está muy

condicionado por el mal funcionamiento de los mecanismos de transmisión hacia la economía, al tiempo que la liquidez aportada por las operaciones LTRO a tres años realizadas al final de 2011 y comienzos de 2012 prácticamente ha sido ya reabsorbida, puesto que las entidades financieras han devuelto el 87% de los préstamos recibidos en el marco de las mismas. En consecuencia, el balance del Banco Central Europeo se está contrayendo, lo que contribuye a que el euro mantenga su fortaleza pese a la moderación de los estímulos anunciada por la Reserva Federal.

---

*El balance del Banco Central Europeo se está contrayendo, lo que contribuye a que el euro mantenga su fortaleza pese a la moderación de los estímulos anunciada por la Reserva Federal.*

---

El PIB de Estados Unidos creció un 2,4% en tasa anualizada en el último trimestre de 2013 y la

\* Dirección de Coyuntura y Estadística, Funcas.

tasa de paro se redujo hasta el 6,7%. En los dos primeros meses del año, la evolución del empleo así como los indicadores PMI y de confianza apuntan a la continuación de la tendencia creciente aunque a un ritmo algo más suave, si bien esto puede obedecer a las malas condiciones meteorológicas. En cuanto a la zona del euro, su crecimiento en el tramo final del año ganó algo de fuerza hasta un 1,1% en tasa anualizada, mientras que los índices PMI y de confianza en los primeros meses del año apuntan a una aceleración en el primer trimestre. La tasa de desempleo se ha mantenido en torno al 12%.

La evolución reciente de los países emergentes ha seguido caracterizada por la pérdida de dinamismo a consecuencia de sus deficiencias estructurales y de las incertidumbres generadas por la moderación de los estímulos monetarios en Estados Unidos. Los episodios de inestabilidad provocados por este último acontecimiento han obligado a varios de estos países a elevar sus tipos de interés, lo que, sin duda, tendrá un impacto negativo sobre su ritmo de crecimiento.

Por otra parte, a los riesgos para la economía mundial relacionados con los posibles brotes de inestabilidad generados por la moderación del tono expansivo de la política monetaria estadounidense se suma ahora el derivado de la situación política en Ucrania, que podría desembocar en un aumento del precio de los productos energéticos, o en una sucesión de represalias económicas que podrían tener un impacto negativo, especialmente sobre las economías europeas y rusa.

## Evolución reciente de la economía española

El PIB creció un 0,17% en el cuarto trimestre de 2013, lo que equivale a un 0,7% en tasa anualizada (así es como se expresarán en adelante las tasas de crecimiento), aunque en términos corrientes el PIB descendió, ya que el crecimiento del deflactor fue negativo. El resultado para el conjunto del año fue un descenso del PIB real de -1,2% respecto al año anterior.

El crecimiento intertrimestral procedió de la aportación positiva de la demanda externa, mientras que la aportación de la demanda nacional fue negativa. Esta aportación negativa de la demanda nacional fue resultado de un fuerte descenso del consumo público, que sorprende por su magnitud; el resto de los componentes de la demanda nacional, es decir, consumo privado y formación bruta de capital fijo, registraron crecimientos, especialmente el componente de inversión en bienes de equipo. Además, los resultados de los trimestres anteriores de estos agregados fueron revisados al alza.

Así, el consumo privado creció a un ritmo anualizado del 2,1%, en positivo por tercer trimestre consecutivo, pese a lo cual el resultado para el total anual fue una contracción del 2,1%. Con respecto al inicio de 2014, los indicadores de consumo ofrecen señales contradictorias: por una parte, en enero y febrero las matriculaciones de automóviles han mantenido un ritmo de crecimiento intenso y el índice de confianza del consumidor ha continuado al alza, pero, por otra parte, las ventas de grandes empresas de bienes de consumo y las pernoctaciones en hoteles de residentes han retrocedido en enero (gráficos 1.1 a 1.3).

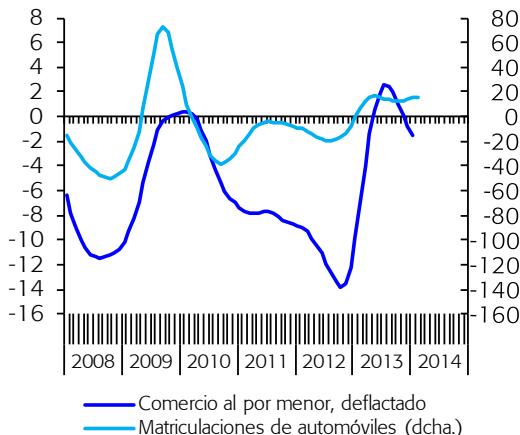
En cuanto a la formación bruta de capital fijo, la destinada a construcción sufrió una nueva contracción en el último trimestre de 2013 como resultado de la evolución negativa de la actividad residencial. Además, la continuación de la tendencia decreciente en el número de visados de obra anuncia a la continuación del ajuste en este componente de la demanda en los próximos meses (gráfico 2.6). En contraste, el componente de otras construcciones presentó un repunte que, a la vista del fuerte crecimiento registrado a lo largo del año por la licitación oficial, podría estar ligado a la obra pública.

Con respecto a la inversión en bienes de equipo y otros productos, en el último trimestre de 2013 ascendió por cuarto trimestre consecutivo, y en todo el año registró un crecimiento del 1,7% sobre el año anterior. El crecimiento de las ventas interiores de bienes de equipo de enero, así como de las

Gráfico 1

**Indicadores de consumo e inversión en bienes de equipo****1.1 - Indicadores de consumo (I)**

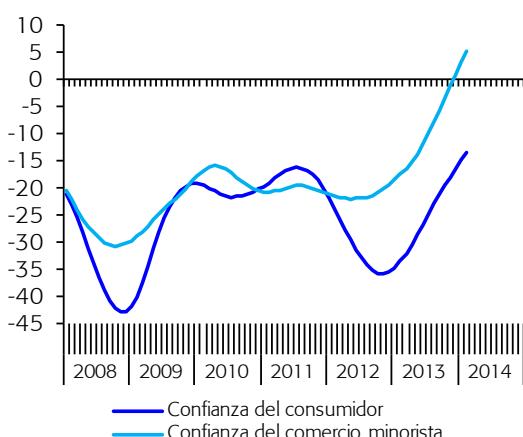
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



Fuentes: INE, DGT y Funcas.

**1.3 - Indicadores de consumo (III)**

Índice, series suavizadas



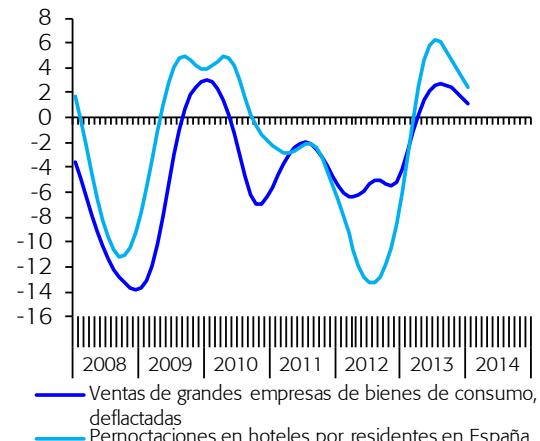
Fuentes: Ministerio de Industria, AEAT, DGT y Funcas.

matriculaciones de vehículos de carga y los pedidos de bienes de capital de enero y febrero, indica que la tendencia creciente de este agregado se mantiene al inicio del año (gráfico 1.4).

Las exportaciones de bienes aumentaron ligeramente en el cuarto trimestre según las cifras de

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

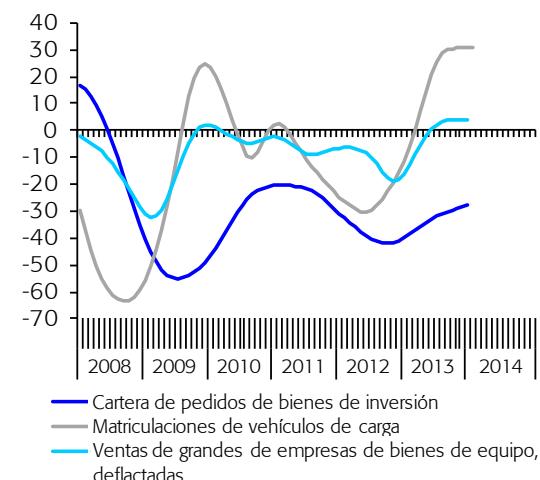
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



Fuentes: INE, AEAT y Funcas.

**1.4 - Indicadores de inversión en bienes de equipo**

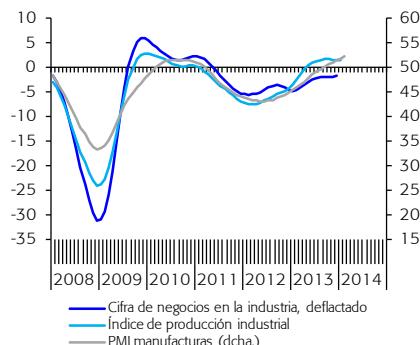
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



Fuentes: Ministerio de Industria, AEAT, DGT y Funcas.

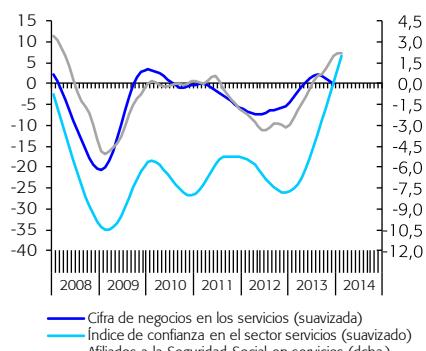
**Gráfico 2****Indicadores de actividad en la industria, servicios y construcción**

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



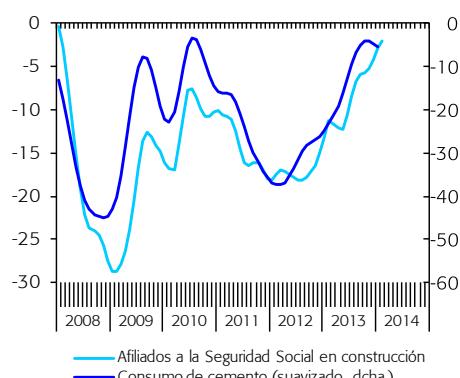
Fuentes: INE, Markit Economics Ltd y Funcas.

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



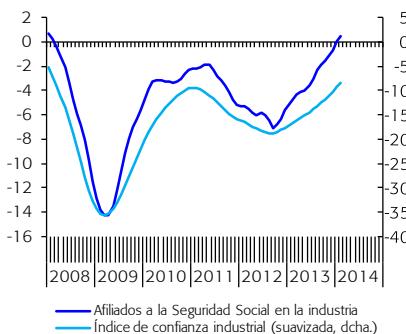
Fuentes: Comisión Europea, Ministerio de Empleo, INE y Funcas.

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



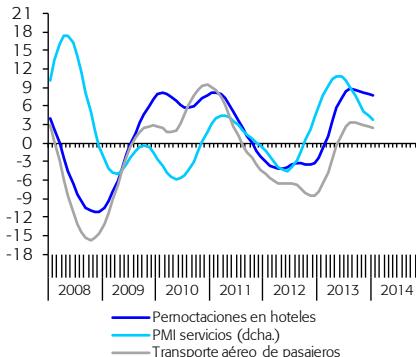
Fuentes: Ministerio de Empleo, OFICEMEN y Funcas.

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



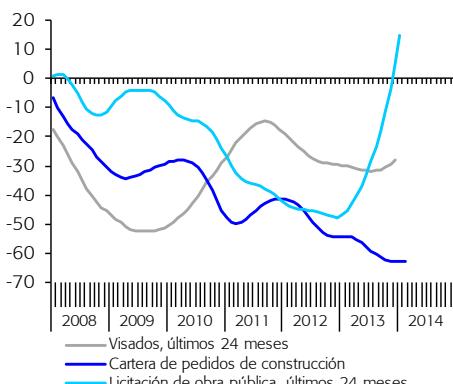
Fuentes: Comisión Europea, Ministerio de Empleo y Funcas.

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



Fuentes: INE, AENA y Funcas.

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



Fuentes: Ministerio de Industria, Ministerio de Fomento y Funcas.

de turistas o el gasto turístico. Las importaciones totales, por su parte, se redujeron en el cuarto trimestre. En el conjunto del año, según las cifras de Contabilidad Nacional, las exportaciones crecieron un 4,9% y las importaciones un 0,4%.

Todavía no se conocen datos de comercio exterior para el inicio de 2014, pero las exportaciones e importaciones de las grandes empresas que publica la Agencia Tributaria apuntan a una recuperación de ambas variables, especialmente intensa en el caso de las importaciones.

Desde el punto de vista de la oferta, en el cuarto trimestre la actividad creció en la agricultura y en los servicios y se contrajo en las manufacturas y en la construcción. En todo 2013, solo la agricultura presenta un crecimiento de su VAB sobre el año anterior, aunque los servicios registraron crecimientos en términos intertrimestrales a lo largo de todo el periodo. En cuanto a los primeros meses de 2014, los índices PMI reflejan un crecimiento de la actividad en la industria y una aceleración en los servicios. En la misma dirección señalan los índices de confianza sectoriales, que han ascendido hasta niveles previos

a la crisis, así como la evolución del número de afiliados a la Seguridad Social, que continuó aumentando en los servicios y empezó a crecer en la industria, mientras que en la construcción ya prácticamente se ha detenido su caída (gráficos 2.1 a 2.5).

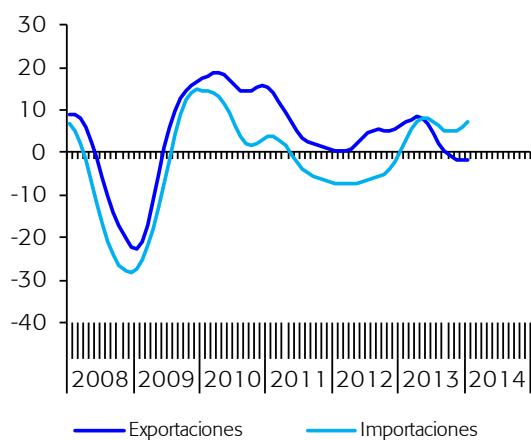
*La evolución del número de afiliados a la Seguridad Social en enero y febrero indica que la creación de empleo ha ganado dinamismo, lo que apunta a un crecimiento del PIB en el primer trimestre algo más intenso que en el periodo anterior.*

Gráfico 3

### Sector exterior

3.1 - Exportaciones/Importaciones a precios constantes (Aduanas)

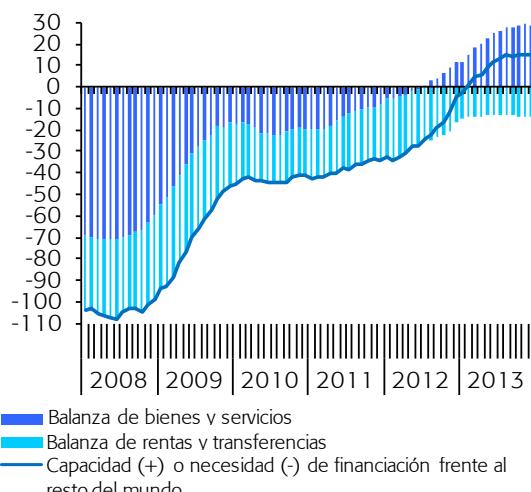
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



Fuentes: Ministerio de Industria y Funcas.

3.2 - Balanza de pagos

Miles de mill. de euros, suma móvil 12 meses



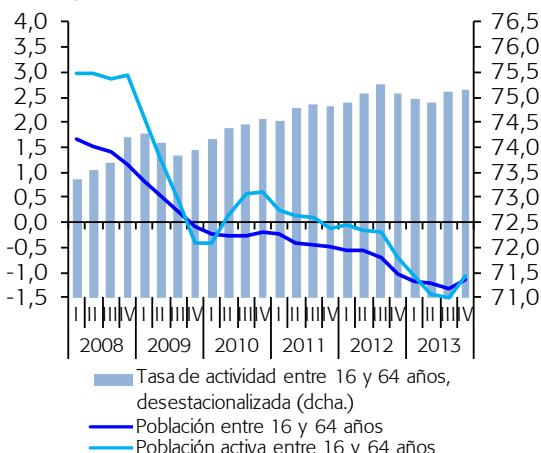
Fuente: Banco de España.

Gráfico 4

**Mercado de trabajo**

## 4.1 - Oferta de empleo

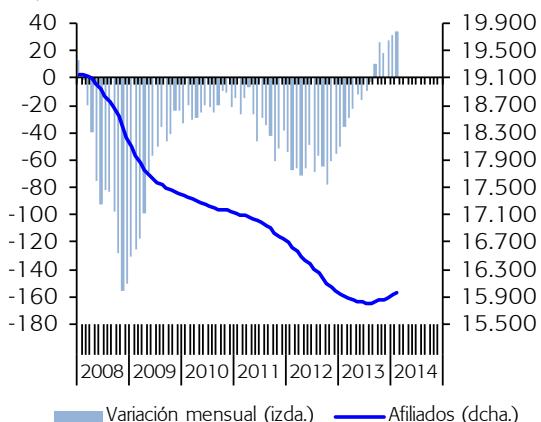
Variación interanual en % y porcentaje de la población entre 16 y 64 años



Fuente: INE (EPA).

## 4.3 - Afiliados a la Seguridad Social

Miles, cifras desestacionalizadas



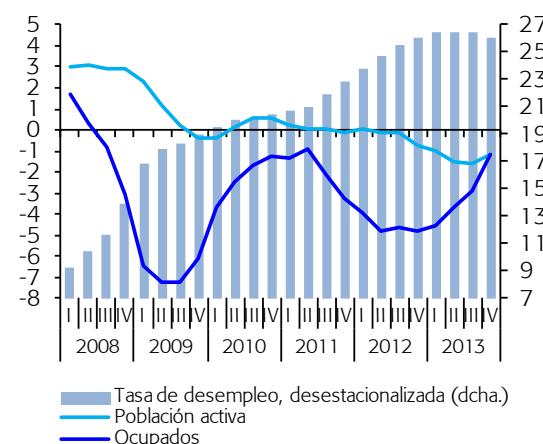
Fuentes: Ministerio de Empleo y Funcas.

ridad Social del mismo periodo. La tasa de paro desestacionalizada se redujo tres décimas porcentuales hasta el 26,1%, debido tanto a la modesta creación de empleo en el período como, sobre todo, a la reducción de la población activa, que mantiene una tendencia decreciente desde 2011 (gráficos 4.1 y 4.2).

En cuanto al inicio de 2014, la evolución del número de afiliados a la Seguridad Social en enero y febrero indica que la creación de empleo ha ganado dinamismo (gráficos 4.3 y 4.4). Este

## 4.2 - Empleo y desempleo (EPA)

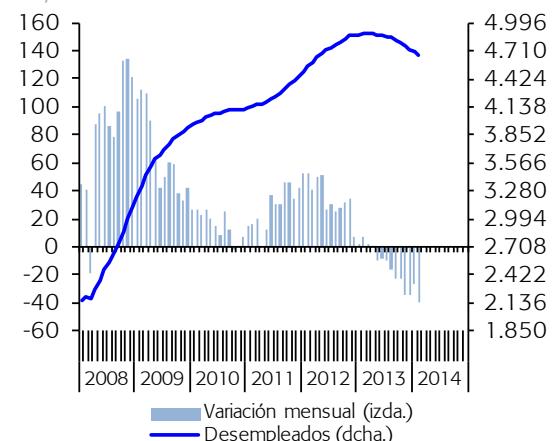
Variación interanual en % y porcentaje de la población en edad de trabajar



Fuente: INE (EPA).

## 4.4 - Desempleo registrado

Miles, cifras desestacionalizadas



Fuentes: Ministerio de Empleo y Funcas.

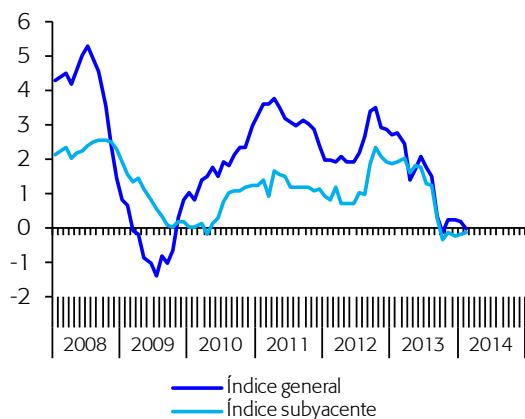
resultado, unido al de los indicadores de actividad disponibles relativos al mismo periodo –fundamentalmente de carácter cualitativo– apunta a un crecimiento del PIB en el primer trimestre algo más intenso que en el periodo anterior.

La productividad aparente del factor trabajo siguió aumentando en el cuarto trimestre, aunque, al igual que sucedió en el trimestre anterior, al menor ritmo desde el inicio de la crisis. En el conjunto de 2013 esta aumentó un 2,3%. Las remuneraciones por asalariado se redujeron en

Gráfico 5

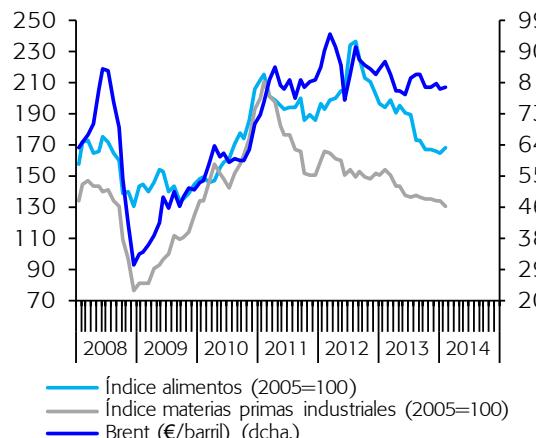
**Indicadores de precios**

5.1 - Índice de precios al consumo  
Variación interanual en %



Fuente: INE (IPC).

5.2 - Precios materias primas  
Euros e índice



Fuentes: Ministerio de Economía y The Economist.

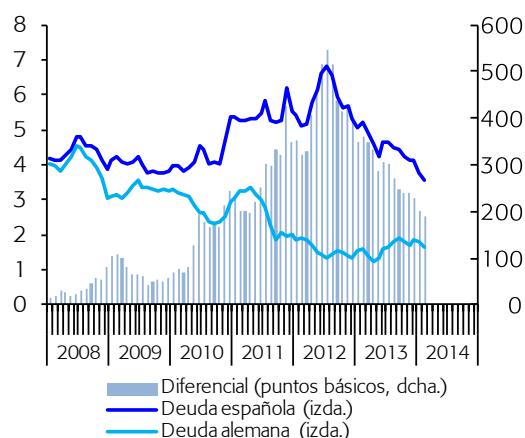
el cuarto trimestre aunque en el conjunto del año aumentaron un 0,7%. Como consecuencia de todo lo anterior, los costes laborales unitarios encadenaron en 2013 el cuarto año consecutivo de descenso, con una variación del -1,6%, que en el caso del sector manufacturero se sitúa en el -3,2%.

El saldo comercial de bienes y servicios fue superavitario en 2013 por segundo año consecutivo, por un monto equivalente al 2,4% del PIB, según las cifras de Contabilidad Nacional, mientras que la balanza por cuenta corriente registró un saldo positivo, por primera vez desde 1997, por valor del 0,8% del PIB. La capacidad de financia-

Gráfico 6

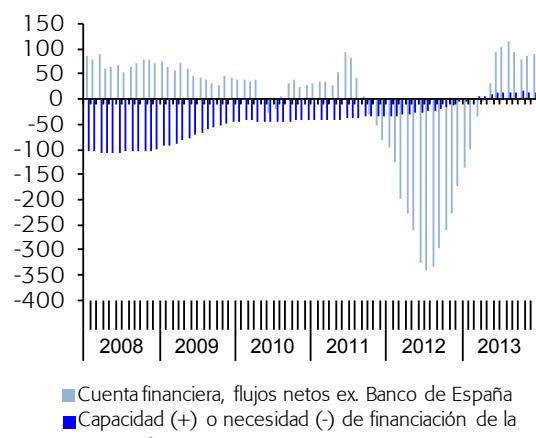
**Indicadores financieros**

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



Fuentes: BCE y Banco de España.

6.2 - Balanza de pagos  
Miles de millones de €, suma móvil 12 meses



Fuente: Banco de España.

ción frente al exterior, que también fue excedentaria, ascendió al 1,5% del PIB (gráfico 3.2).

Desglosando por sectores, con datos hasta el tercer trimestre de 2013 –último periodo para el que se dispone de datos desagregados–, dicha capacidad de financiación procedió del sector privado, que presentó un saldo del 11,7% del PIB (suma móvil de cuatro trimestres), mientras que las AA.PP. registraron una necesidad de financiación del 10,3% del PIB. No obstante, esta última cifra incluye las pérdidas ocasionadas por las ayudas a las entidades financieras, que, en los cuatro trimestres que finalizan en el tercero de 2013, ascendieron a un 3,3% del PIB.

Desde el punto de vista del equilibrio entre ahorro e inversión, la capacidad de financiación de la nación resultó tanto de un ligero aumento de la tasa de ahorro nacional como del descenso de la tasa de inversión. Nuevamente con datos hasta el tercer trimestre, el aumento de la tasa de ahorro tuvo lugar básicamente en las sociedades no financieras (gráficos 7.1 y 7.2).

El conjunto formado por la Administración Central, las comunidades autónomas y la Seguridad Social registró hasta noviembre un déficit, excluyendo las ayudas a las entidades financieras, de 55.800 millones de euros, equivalente al 5,5% del PIB. Este saldo se descompone en un -3,9% en el caso de la Administración Central, un -1,3% en el de las comunidades autónomas, y un -0,3% en el de la Seguridad Social. Aunque no existen datos mensuales para las corporaciones locales, se estima que podrían haber cerrado el ejercicio con un superávit del 0,4%. Pese a ello, el margen hasta el objetivo anual del 6,5% para todas las AA.PP. es muy reducido, teniendo en cuenta la estacionalidad fuertemente negativa del último mes del año, de modo que lo más probable es que dicho objetivo haya sido superado en algunas décimas porcentuales.

La cuenta financiera de la Balanza de Pagos, excluyendo el Banco de España, arrojó en 2013 un saldo excedentario equivalente al 8,7% del PIB, tras dos años consecutivos de déficit, lo que constituye la principal manifestación del vuelco

operado en la capacidad de la economía española para acceder a financiación procedente del exterior. Esto ha tenido su reflejo en la rápida reducción de la prima de riesgo de la deuda soberana española y la consiguiente reducción de su renta-

*La cuenta financiera de la Balanza de Pagos arrojó en 2013 un saldo excedentario equivalente al 8,7% del PIB, lo que constituye la principal manifestación del vuelco operado en la capacidad de la economía española para acceder a financiación procedente del exterior.*

bilidad. Así, la del bono a diez años se situaba al final de 2013 en el 4,1%, y en los primeros meses de 2014 siguió descendiendo hasta por debajo del 3,5%. El diferencial con respecto a la deuda alemana es ya inferior a los 180 puntos básicos, frente a unos 350 puntos a comienzos de 2013 (gráficos 6.1 y 6.2).

La tasa de inflación continúa en niveles muy reducidos, por debajo de la media de la eurozona. En febrero fue del 0,0%, pero excluyendo todos los alimentos –elaborados y no elaborados– y los productos energéticos, el resultado fue una tasa negativa, -0,1%. Este nivel tan reducido es el resultado del traslado a los precios finales de la reducción de los costes laborales experimentada en los últimos años, dentro de un contexto en el que la demanda, pese a que ya ha dejado de caer, sigue presentando una notable debilidad (gráfico 5.1).

El crédito nuevo, que comenzó a crecer en el último trimestre de 2013 –concretamente en los segmentos de crédito a empresas y crédito al consumo, mientras que el destinado a la compra de vivienda siguió en negativo–, ha consolidado dicha tendencia positiva al inicio de 2014, lo que es el resultado del importante progreso realizado en el proceso de recapitalización y saneamiento de las entidades financieras, aunque también de unas perspectivas económicas más favorables (gráfico 7.4). No obstante, el volumen de crédito vivo sigue retrocediendo, como cabe esperar dado el pro-

ceso de desapalancamiento en el que se halla inmersa la economía.

## Previsiones 2014-2015

Con respecto a las perspectivas para 2014 y 2015, por una parte, persisten algunos factores que van a seguir limitando la capacidad de crecimiento de la demanda interna. Aún no se ha

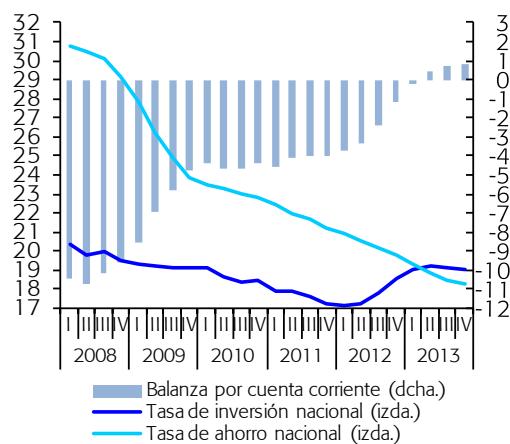
completado la corrección de importantes desequilibrios, como el sobreendeudamiento (gráfico 7.3).

*Aunque la necesidad de corregir el déficit público obligará a mantener una orientación restrictiva sobre la política fiscal tanto en 2014 como en 2015, es probable que el ciclo electoral imponga un ritmo de ajuste más moderado.*

Gráfico 7

### Desequilibrios financieros

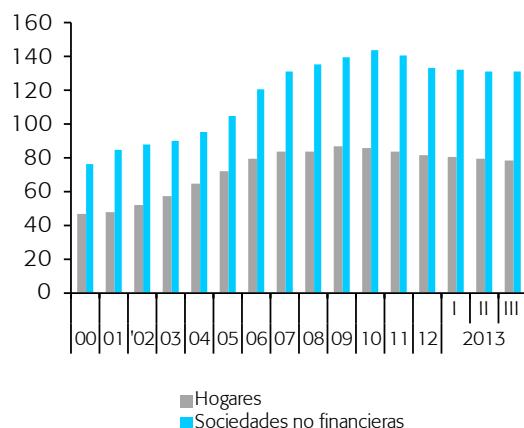
7.1 - Ahorro nacional, inversión nacional y Balanza de pagos por cuenta corriente  
Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



Fuente: INE.

7.3 - Tasa de endeudamiento

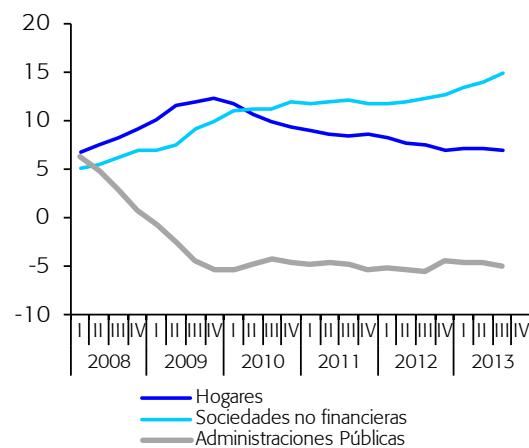
Deuda bruta en porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



Fuente: Banco de España (Cuentas Financieras).

7.2 - Tasas de ahorro

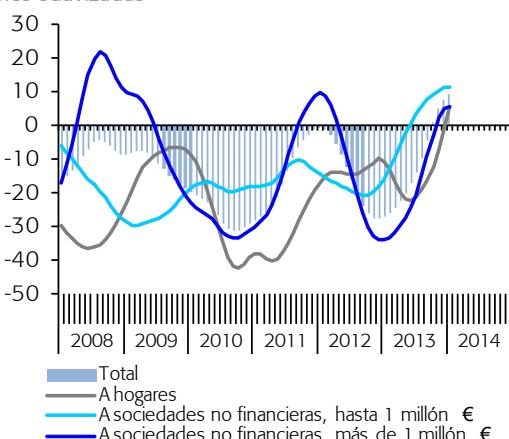
Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



Fuentes: INE e IGAE.

7.4 - Crédito nuevo

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



Fuentes: Banco de España y Funcas.

Asimismo, aunque es posible que a lo largo de este año se estabilice el mercado inmobiliario, esto tardará en traducirse en una recuperación de la actividad en la construcción de viviendas –en el conjunto nacional–, de modo que esta seguirá retrocediendo y lastrando la actividad económica hasta, al menos, la segunda mitad de 2015.

Por otra parte, aunque la necesidad de corregir el déficit público obligará a mantener una orientación restrictiva sobre la política fiscal tanto en 2014 como en 2015, es probable que el ciclo electoral imponga un ritmo de ajuste más moderado. De hecho, el extraordinario aumento de la licitación pública a lo largo de 2013 permite anticipar una recuperación de la construcción no residencial (gráfico 2.6). Con respecto a la actividad turística, los factores geopolíticos que han favorecido a España durante los últimos años van a seguir presentes, en un contexto, además, de recuperación de la economía europea. Finalmente, los indicadores disponibles relativos a los primeros dos meses del año apuntan, como ya se ha señalado, a un fortalecimiento en el primer trimestre de la tendencia positiva observada en la segunda mitad del pasado año.

Teniendo en cuenta todo lo anterior, de no materializarse los riesgos que se han mencionado con respecto a la economía mundial, cabe esperar el mantenimiento de un ritmo de crecimiento suave a lo largo del presente ejercicio, que ganaría impulso en 2015. La previsión de crecimiento del PIB se sitúa en un 1,2% para 2014, dos décimas más que la previsión anterior, y un 1,8% para 2015. En ambos años el crecimiento se sustentará sobre una moderada recuperación de la demanda nacional, mientras se mantiene la aportación positiva del sector exterior (gráficos 8.1 a 8.6 y cuadro 1).

El consumo privado crecerá en 2014 y 2015, apoyado en el aumento de la renta disponible de los hogares, aunque a un ritmo lento, inferior al registrado en la segunda mitad de 2013, ya que las condiciones no apoyan aún el sostenimiento de dichas tasas. En cuanto al consumo público, cabe esperar que ralentice sensiblemente su ritmo

de ajuste como consecuencia del mencionado ciclo electoral.

El efecto de dicho ciclo se ha reflejado en el fuerte ascenso de la licitación pública en 2013, dando lugar a un crecimiento de la inversión en construcción no residencial ya en el último trimestre del pasado ejercicio, que se mantendrá a lo largo de este año y el próximo. Como consecuencia, las tasas de crecimiento de este componente de la demanda han sido revisadas sensiblemente al alza. La inversión en construcción residencial seguirá siendo negativa este año, y podría estabilizarse hacia la mitad de 2015.

En cuanto a la inversión en bienes de equipo, seguirá creciendo a lo largo de todo el periodo de previsiones impulsada por los mismos factores que han motivado su recuperación en 2013: reposición del capital productivo depreciado y aumento de la actividad en el sector exportador, en un contexto de mejora de la situación económico-financiera interna de las empresas y de las condiciones financieras externas. No obstante, su ritmo de crecimiento será inferior al de otras etapas de recuperación debido al aún débil pulso de la demanda interna, al todavía inacabado proceso de desendeudamiento de las empresas y a la, aunque creciente, todavía reducida disponibilidad de crédito.

La tasa de crecimiento de las exportaciones ha sido revisada a la baja, debido al efecto derivado de su bajo nivel de partida como consecuencia de su fuerte ralentización en la segunda mitad de 2013 provocada por el debilitamiento de la demanda de los países emergentes. Las importaciones se van a acelerar, impulsadas por el crecimiento de la demanda nacional.

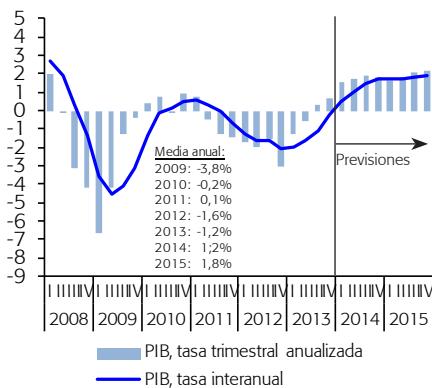
El resultado de todo lo anterior será una aportación positiva de la demanda nacional al crecimiento del PIB de 0,7 y 1,2 puntos porcentuales en 2014 y 2015 respectivamente, y una aportación de la demanda externa neta de 0,5 y 0,6 puntos porcentuales, respectivamente.

Gráfico 8

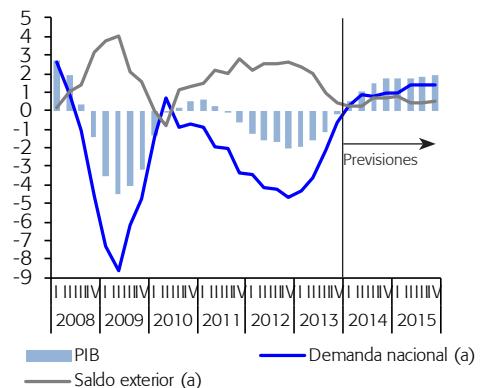
**Previsiones Funcas para 2014-2015. Perfil trimestral**

Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

8.1 - PIB

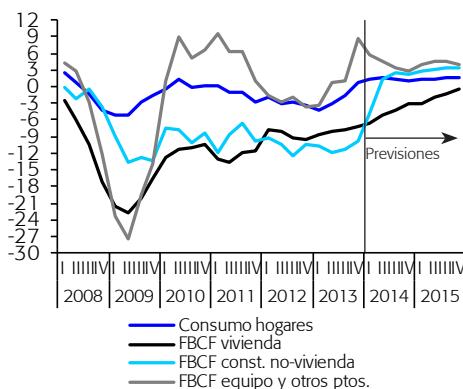


8.2 - PIB, demanda nacional y saldo exterior

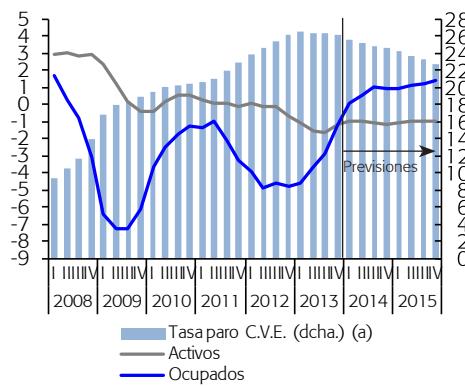


(a) Aportación al crecimiento del PIB en puntos porcentuales.

8.3 - Agregados de la demanda nacional

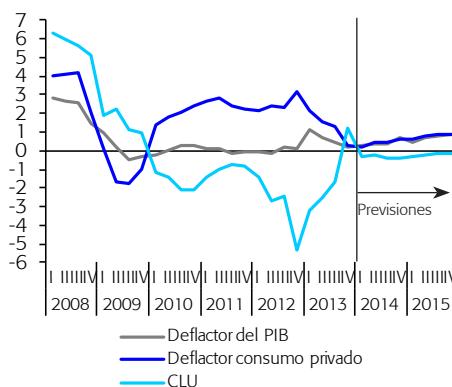


8.4 - Empleo y paro

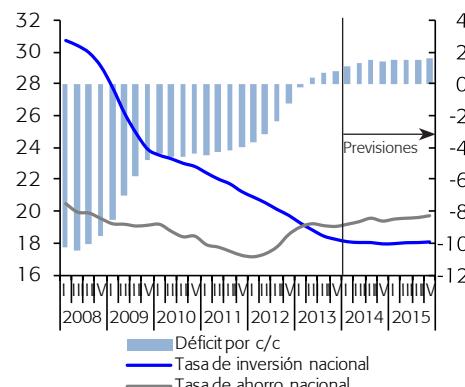


(a) Porcentaje de la población activa.

8.5 - Inflación



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



Fuentes: INE (CNTR) y Funcas (previsiones).

## Cuadro 1

## Previsiones económicas para España, 2014-2015

Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Media 1996-2007	Datos observados		Previsiones Funcas		Variación de las previsiones (a)
		2012	2013	2014	2015	
<b>1. PIB y agregados, precios constantes</b>						
<b>PIB, pm</b>	<b>3,7</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,8</b>	<b>0,2</b>
Consumo final hogares e ISFLSH	3,8	-2,8	-2,1	1,3	1,5	0,6
Consumo final administraciones públicas	4,3	-4,8	-2,3	-1,3	-0,9	0,0
Formación bruta de capital fijo	6,2	-7,0	-5,1	0,6	2,5	2,8
Construcción	5,6	-9,7	-9,6	-1,9	1,1	3,0
Construcción residencial	7,6	-8,7	-8,0	-4,8	-1,7	-0,8
Construcción no residencial	3,9	-10,6	-10,9	0,3	3,1	6,0
Equipo y otros productos	7,4	-2,6	1,7	4,0	4,3	2,6
Exportación bienes y servicios	6,7	2,1	4,9	3,6	4,8	-1,8
Importación bienes y servicios	9,3	-5,7	0,4	2,3	3,5	0,4
<b>Demanda nacional (b)</b>	<b>4,5</b>	<b>-4,1</b>	<b>-2,7</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>
Saldo exterior (b)	-0,8	2,5	1,5	0,5	0,6	-0,8
PIB precios corrientes: - millones de euros	--	1.029,3	1.023,0	1.040,4	1.066,4	--
- % variación	7,4	-1,6	-0,6	1,7	2,5	0,2
<b>2. Inflación, empleo y paro</b>						
Deflactor del PIB	3,6	0,0	0,6	0,5	0,7	0,0
<b>Deflactor del consumo de los hogares</b>	<b>3,1</b>	<b>2,5</b>	<b>1,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,5</b>
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,3	-4,8	-3,4	0,5	1,1	0,5
Productividad por p.t.e.t.c.	0,4	3,3	2,3	0,7	0,7	-0,3
Remuneración de los asalariados	7,2	-5,6	-3,5	0,8	1,5	1,2
Excedente bruto de explotación	7,3	1,6	1,3	2,5	3,3	-1,0
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,2	0,2	0,7	0,4	0,5	0,5
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,8	-3,0	-1,6	-0,3	-0,2	0,7
<b>Tasa de paro (EPA)</b>	<b>12,2</b>	<b>25,0</b>	<b>26,4</b>	<b>25,1</b>	<b>23,5</b>	<b>-0,3</b>
<b>3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)</b>						
Tasa de ahorro nacional	22,2	18,5	19,0	19,4	20,0	-0,1
- del cual, ahorro privado	18,9	23,1	23,9 (c)	23,4	23,4	-0,4
Tasa de inversión nacional	26,6	19,8	18,2	18,1	18,2	0,8
- de la cual, inversión privada	23,1	18,0	16,9 (c)	16,8	16,9	0,6
<b>Saldo cta. cte. frente al resto del mundo</b>	<b>-4,4</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,8</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>-0,8</b>
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,4	-0,6	1,5	2,0	2,4	-0,8
- Sector privado	-2,6	10,0	8,8 (c)	8,0	7,9	-0,8
<b>- Sector público (déficit AA.PP.)</b>	<b>-0,9</b>	<b>-10,6</b>	<b>-7,3 (c)</b>	<b>-6,0</b>	<b>-5,5</b>	<b>0,0</b>
<b>- Déficit AA.PP. exc. ayudas a ent. fin.</b>	<b>--</b>	<b>-6,8</b>	<b>-6,8 (c)</b>	<b>-6,0</b>	<b>-5,5</b>	<b>0,0</b>
Deuda pública bruta	53,5	85,9	94,0	99,7	104,3	-1,5
<b>4. Otras variables</b>						
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	12,0	10,4	10,3 (c)	10,3	10,3	-0,4
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	82,5	122,6	117,6 (c)	112,2	107,4	-0,1
Deuda bruta sociedades no financieras (% del PIB)	82,1	133,5	125,3 (c)	118,4	110,9	0,0
Deuda externa bruta española (% del PIB)	92,5	167,7	165,2 (c)	159,5	153,9	3,0
EURIBOR 12 meses (% anual)	3,7	1,1	0,5	0,6	1,0	0,0
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	5,0	5,9	4,6	3,2	3,3	-0,9

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

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

Fuentes: 1996-2013 excepto (c): INE y BE; Previsiones 2014-2015 y (c): Funcas.

Desde el punto de vista sectorial, la recuperación se irá extendiendo progresivamente desde el sector servicios hacia el industrial, mientras que el ajuste en el sector de la construcción se moderará sustancialmente este año y podría iniciar una senda de recuperación en 2015.

*La evolución del empleo, más dinámica de lo esperado en los últimos meses de 2013 y primeros de 2014, ha conducido a una revisión al alza para este año, en el que se incrementará un 0,5%, tasa que se elevará hasta el 1,1% en 2015.*

Con respecto al empleo, su evolución más dinámica de lo esperado en los últimos meses de 2013 y primeros de 2014 ha conducido a una revisión al alza del mismo para este año, en el que se incrementará un 0,5%, tasa que se elevará hasta el 1,1% en 2015. Como consecuencia, la tasa de paro se reducirá algo más de lo contemplado en las anteriores previsiones.

El hecho de que se empiece a crear empleo con ritmos de crecimiento del PIB reducidos implica que el aumento de la productividad aparente del

factor trabajo se va a moderar significativamente, motivo por el cual los costes laborales unitarios van a ralentizar su descenso en 2014 y 2015.

La tasa de ahorro nacional se incrementará unas décimas –ya que el crecimiento de la demanda nacional será inferior al del PIB–, lo que supondrá una ampliación del superávit por cuenta corriente hasta el 1,4% y el 1,8% del PIB este año y el próximo, y, consecuentemente, un incremento de la capacidad de financiación de la nación. El déficit de las AA.PP. ascenderá al 6% del PIB en 2014 y al 5,5% en 2015, y la deuda pública se elevará el año próximo por encima del 100% del PIB.

En suma, la recuperación ha ganado consistencia en los primeros meses de 2014, aunque el crecimiento será todavía lento este ejercicio, y solo algo más intenso en 2015. La demanda nacional volverá a crecer por primera vez desde que empezó la crisis, ayudada en parte por el efecto del ciclo electoral sobre el ritmo de ajuste presupuestario, y el turismo seguirá comportándose de forma muy dinámica. Por otra parte, el elevado endeudamiento público representa un importante motivo de preocupación, entre otras razones por el efecto negativo sobre la capacidad de crecimiento que va a suponer en el futuro.

