

La demanda nacional impulsa la recuperación económica

Ángel Laborda y María Jesús Fernández*

La recuperación de la economía española se va consolidando, impulsada ahora por la demanda nacional. Las condiciones financieras han mejorado notablemente, se ha comenzado a crear empleo y los indicadores de confianza se encuentran en niveles previos a la crisis, lo que indica que el proceso de recuperación seguirá ganando fuerza en los próximos trimestres. No obstante, la aportación del sector exterior ha vuelto a ser negativa y el superávit por cuenta corriente se ha reducido. De continuar esta tendencia, la deuda volvería a aumentar, por lo que la política económica debe orientarse a impulsar las exportaciones, no el consumo, y a elevar la tasa de ahorro de la economía con el fin de incrementar la tasa de inversión sin necesidad de recurrir a más deuda externa.

Contexto exterior

El contexto exterior durante la primera mitad de 2014 ha estado marcado por la bonanza de los mercados financieros mundiales, con importantes ascensos en los índices bursátiles, bajadas de la rentabilidad de la deuda pública y privada y reducciones de las primas de riesgo. Esto se explica por la búsqueda de rentabilidad en un contexto de abundancia de liquidez derivada de las políticas monetarias fuertemente expansivas de Estados Unidos, Reino Unido y Japón, a lo que se unió, durante la primavera, la expectativa de que el Banco Central Europeo adoptase medidas más agresivas de política monetaria.

No obstante, esta situación no está exenta de riesgos. Existe el temor a que los mercados no estén realizando una valoración adecuada de los riesgos, y a que los precios de muchos activos se encuentren sobrevalorados, de tal modo que, ante cualquier acontecimiento que pueda dar lugar a una reevaluación de dichos riesgos, puedan surgir nuevos episodios de inestabilidad. A esto se une la incertidumbre con respecto a los posibles efectos desestabilizadores que puede generar la retirada de las medidas de expansión cuantitativa por parte de la Reserva Federal, sobre todo cuando esta comience a elevar los tipos de interés, lo que podría suceder antes de lo previsto –mediados de 2015– debido a la tendencia ascendente de su

* Dirección de Coyuntura y Estadística, Funcas.

tasa de inflación. Por el lado contrario, la posibilidad de una reactivación de la crisis de la deuda europea se puede dar prácticamente por descartada tras las últimas medidas anunciadas por el BCE.

Las expectativas en cuanto a la adopción por parte del BCE de una política monetaria más beligerante fueron finalmente satisfechas

Las expectativas en cuanto a la adopción por parte del BCE de una política monetaria más beligerante fueron finalmente satisfechas. En la reunión del 5 de junio, la institución decidió, entre otras cosas, reducir el tipo de interés de las operaciones principales de financiación, fijar un tipo de interés negativo para las facilidades de depósito, y lanzar un nuevo programa de operaciones denominadas TLTRO consistente en proporcionar liquidez a las entidades financieras condicionada a que se destine a conceder crédito a familias y empresas –excepto hipotecario–. Todo ello con el objeto de impedir que la tasa de inflación se sitúe demasiado tiempo en niveles excesivamente reducidos y de reducir la segmentación de los mercados financieros europeos.

Por otra parte, la recuperación entre los países desarrollados ha seguido avanzando a ritmo moderado. Estados Unidos sufrió un retroceso del PIB del 2,9% en el primer trimestre –tasa anualizada–, debido, en buena medida, a las adversas condiciones meteorológicas del pasado invierno. Conforme a los indicadores económicos del segundo trimestre, su economía sigue creciendo de forma sostenida, aunque se observa una pérdida de dinamismo en el mercado inmobiliario y su tasa de inflación se mueve ya en torno al 2%. Japón experimentó un fuerte repunte del 6,7%, aunque con carácter transitorio, debido al adelanto de compras en anticipación a la subida del impuesto sobre el consumo que se llevó a cabo en abril.

En cuanto a la zona del euro, cuya tasa de inflación se ha mantenido durante toda la primera mitad del año en niveles muy reducidos –entre el 0,5% y el 0,8%–, registró un decepcionante

avance del PIB del 0,7% en el primer trimestre –también en tasa anualizada–, y los indicadores disponibles del segundo apenas reflejan una leve mejoría. Reino Unido mantiene un ritmo de crecimiento muy vigoroso, con tasas intertrimestrales de en torno al 3% en los últimos cuatro trimestres, lo que ha conducido al Gobernador del Banco de Inglaterra a advertir de que los tipos de interés podrían empezar a elevarse antes de lo esperado.

Los países emergentes, por su parte, se encuentran ahora en una situación de calma, contagiados del optimismo de los mercados financieros mundiales, tras las turbulencias sufridas en las primeras semanas del año. No obstante, no ha desaparecido la incertidumbre con respecto al posible impacto sobre sus economías de la retirada progresiva de las medidas de expansión cuantitativa en Estados Unidos, y el riesgo de nuevos brotes de inestabilidad sigue presente, en un contexto, además, de caída estructural de su potencial de crecimiento.

Evolución reciente de la economía española

El PIB creció un 0,37% en el primer trimestre de 2014, lo que equivale a un 1,5% en tasa anualizada (así es como se expresarán en adelante las tasas de crecimiento). El ascenso interanual fue del 0,5%.

Dicho crecimiento intertrimestral fue el resultado de una aportación positiva de la demanda nacional de 4 puntos porcentuales (pp), y una aportación negativa del sector exterior de -2,5 pp. Esta última ha sido el resultado de un descenso de las exportaciones en términos reales y de un incremento de las importaciones impulsadas por el crecimiento de la demanda nacional. Este esquema de aportaciones al crecimiento supone una inversión del patrón habitual desde el inicio de la crisis, consistente en una aportación negativa de la demanda nacional y positiva del sector exterior. Dicho cambio también se ha producido con respecto a la tasa interanual de crecimiento del PIB, lo cual solo había sucedido una vez durante este periodo, en el segundo trimestre de 2010.

El consumo privado creció un 1,7%, en ascenso por cuarto trimestre consecutivo. Este crecimiento viene dado fundamentalmente por el comportamiento alcista del consumo de bienes duraderos. Los indicadores disponibles del segundo trimestre apuntan a una continuación de la tendencia ascendente de esta variable. Especialmente favorable es la evolución del índice de confianza del consumidor, que se encuentra en niveles de 2001, y de la cartera de pedidos de bienes de consumo. Las

matriculaciones de automóviles también siguen creciendo de forma intensa, influidas por los incentivos del Gobierno (gráficos 1.1 a 1.3).

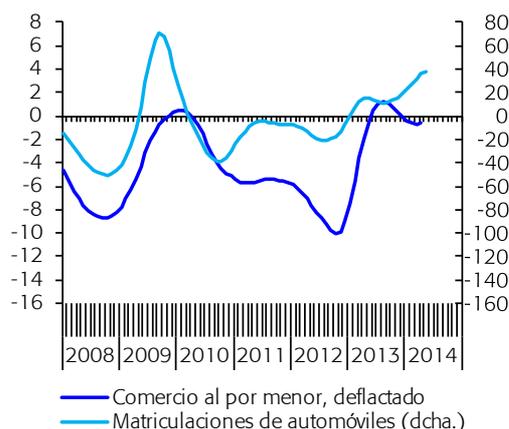
El consumo público se incrementó un 18,9%. Ahora bien, las tasas intertrimestrales sobre las cifras desestacionalizadas de este último componente de la demanda deben ser tomadas con cautela, puesto que la desestacionalización puede estar distorsionada por el cambio en la forma de periodi-

Gráfico 1

Indicadores de consumo e inversión en bienes de equipo

1.1 - Indicadores de consumo (I)

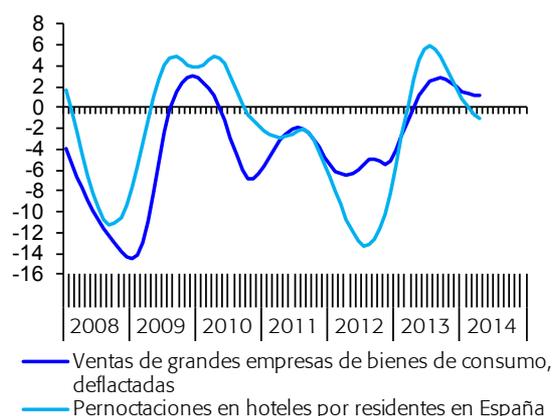
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



Fuentes: INE, DGT y Funcas.

1.2 - Indicadores de consumo (II)

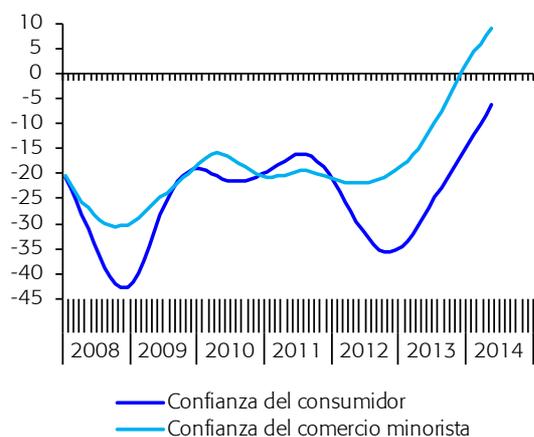
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



Fuentes: INE, AEAT y Funcas.

1.3 - Indicadores de consumo (III)

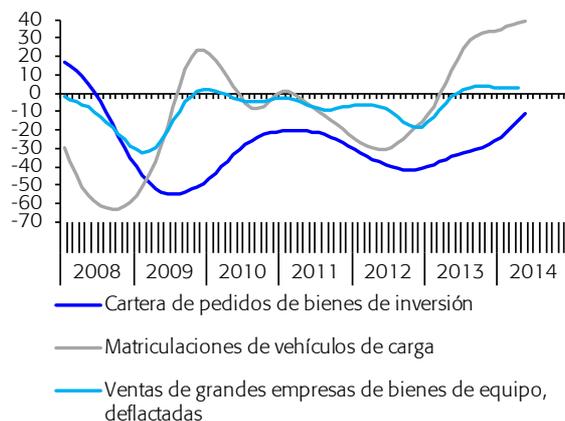
Índice, series suavizadas



Fuentes: CE 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.

ficar el gasto público corriente que se llevó a cabo el pasado año. De hecho, este fuerte aumento vendría a compensar la también fuerte caída del 14,6% registrada en el trimestre anterior. En este sentido, la tasa interanual, situada en el -0,2% en el primer trimestre, es más significativa de la tendencia de este agregado.

El mercado inmobiliario comienza a ofrecer señales de estabilización, tanto en precios como en ventas.

Con respecto a la formación bruta de capital fijo, la destinada a construcción acentuó su ritmo de descenso hasta una tasa del -12,5%. La construcción en vivienda continuó su ajuste, aunque a un ritmo que tiende a moderarse, mientras que la inversión en otras construcciones no pudo sostener el repunte del último trimestre de 2013 y volvió de nuevo a tasas fuertemente negativas. El mercado inmobiliario comienza a ofrecer señales de estabilización, tanto en precios como en ventas: el ritmo de descenso de los precios se ha ralentizado notablemente, e incluso, según la estadística de precios del INE, el de la vivienda nueva dejó de caer en el primer trimestre de este año; en cuanto a las transacciones de viviendas, ya han comenzado a presentar ligeros crecimientos.

La inversión en bienes de equipo y otros productos creció un 10,8%, siendo este el quinto trimestre consecutivo en ascenso. Destaca especialmente el crecimiento de la inversión en equipo de transporte, en línea con la evolución de las matriculaciones de vehículos de carga, indicador que, además, ha acelerado su crecimiento en abril y mayo. También la cartera de pedidos de bienes de equipo ha experimentado una sustancial mejoría en estos dos meses, todo lo cual apunta al mantenimiento de un vigoroso ritmo de crecimiento de este componente de la demanda en el segundo trimestre (gráfico 1.4).

Las exportaciones totales, que en los dos últimos trimestres de 2013 ya habían sufrido una pérdida de dinamismo, registraron un retroceso en el

primer trimestre de 2014, aunque las de servicios no turísticos continuaron avanzando a buen ritmo. Las importaciones crecieron con fuerza, reflejando la recuperación del consumo de bienes duraderos y de la inversión en bienes de equipo. En términos interanuales ambas variables crecieron, pero más las importaciones que las exportaciones, lo cual no sucedía desde el segundo trimestre de 2010. Con respecto al segundo trimestre, solo se dispone de los datos de Aduanas de abril, que recogen una recuperación de las exportaciones, que además crecen por encima de las importaciones. No obstante, aún es pronto para saber si esto supone el retorno de una tendencia más favorable (gráfico 3.1).

Desde la perspectiva de la oferta, el VAB de la agricultura repitió el buen resultado del trimestre anterior. La industria registró una contracción, aunque esta se debió a la caída de la actividad en la rama energética, mientras que la manufacturera evolucionó de forma positiva. El crecimiento de esta última podría incluso acelerarse en el segundo trimestre, según avanzan el índice de producción industrial, el índice de cifra de negocios y las ventas de grandes empresas industriales de abril, así como los PMI de abril y mayo. Incluso la afiliación a la Seguridad Social ha comenzado a crecer en este sector (gráficos 2.1 y 2.2).

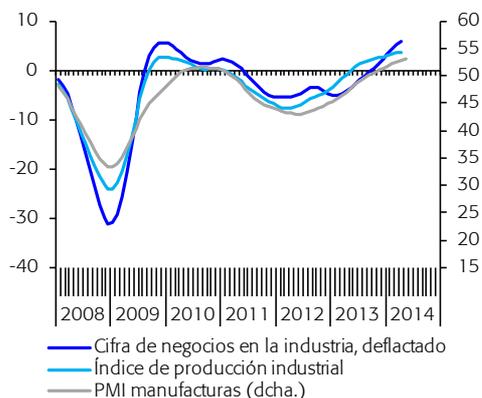
El VAB también creció en los servicios de mercado, y los PMI de abril y mayo, al igual que los indicadores de confianza, el índice de actividad en el sector y la afiliación a la Seguridad Social, apuntan a una aceleración en el segundo trimestre (gráficos 2.3 y 2.4). En cuanto a la construcción, volvió a contraerse a un ritmo intenso, tras la moderación observada en los dos trimestres precedentes, lo cual contrasta con la mejoría registrada por indicadores como el consumo de cemento, que se ha estabilizado, o los afiliados a la Seguridad Social en construcción e IPI de materiales de construcción, que ya están creciendo (gráficos 2.5 y 2.6).

El empleo, medido en puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, se incrementó un 0,5%, con lo que ya son dos trimestres en ascenso. Este resultado está en línea con la evolución de la afiliación a la Seguridad Social, que

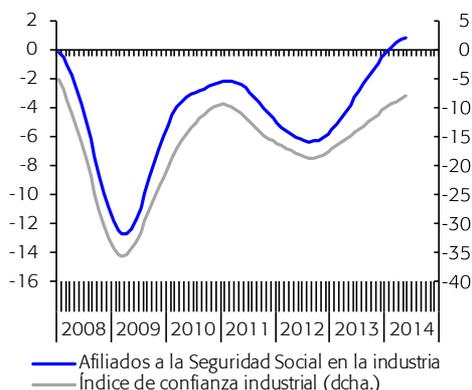
Gráfico 2

Indicadores de actividad en la industria, servicios y construcción

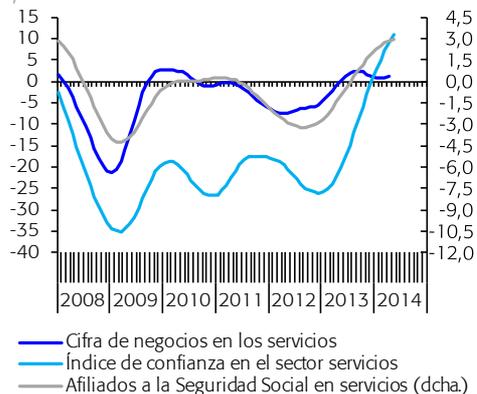
2.1 - Indicadores de actividad en la industria (I)
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), e índice, series suavizadas



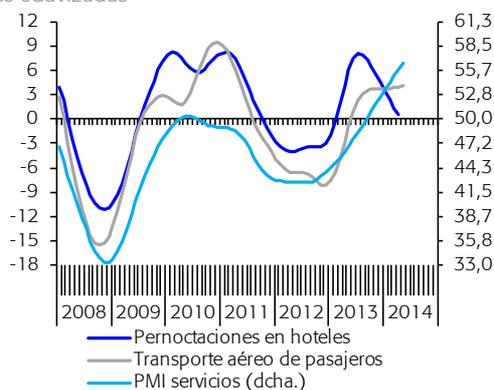
2.2 - Indicadores de actividad en la industria (II)
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), e índice, series suavizadas



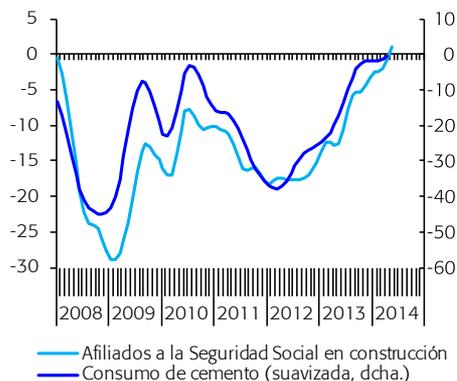
2.3 - Indicadores de servicios (I)
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), e índice, series suavizadas



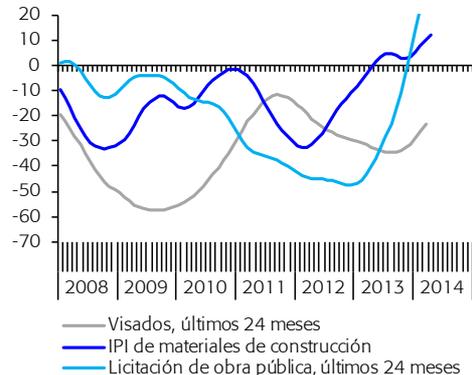
2.4 - Indicadores de servicios (II)
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



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



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

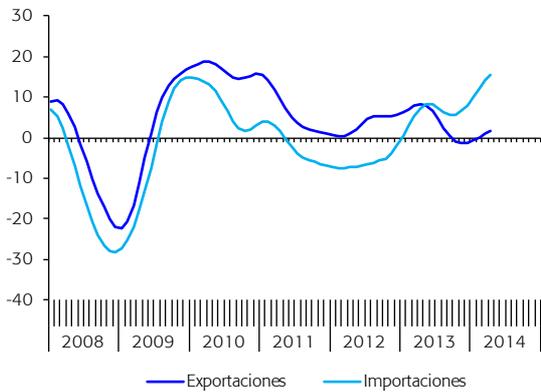


Fuentes: Comisión Europea, Ministerio de Fomento, Ministerio de Empleo y Seguridad Social, INE, Aena, Markit Economics Ltd., OFICEMEN y Funcas.

Gráfico 3

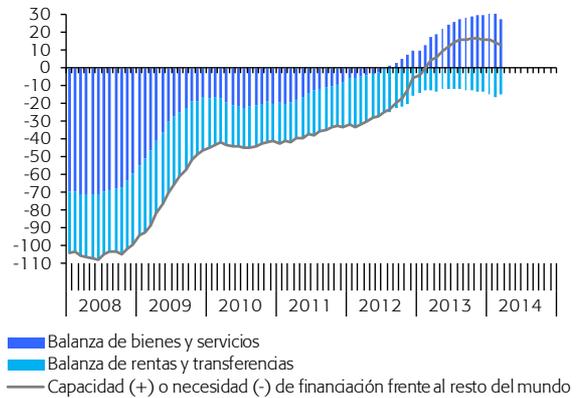
Sector exterior

3.1 - Exportaciones/Importaciones a precios constantes (Aduanas)
 Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



Fuentes: Ministerio de Industria y Fincas.

3.2 - Balanza de pagos
 Miles de mill. de euros, suma móvil 12 meses



Fuente: Banco de España.

también creció en el primer trimestre –aunque de forma más intensa que lo indicado por las cifras de la CNTR–, mientras que la Encuesta de Población Activa, por el contrario, apuntaba a una reducción del empleo. La afiliación a la Seguridad Social es una estadística muy consistente y fiable, mientras que los resultados de la EPA, por tratarse de una encuesta, están sujetos a un margen de error, dentro del cual, en este caso, cabría perfectamente un resultado positivo, de modo que su resultado del primer trimestre no es inconsistente con un crecimiento del empleo (gráficos 4.1 a 4.4).

Por otra parte, según las cifras de afiliación a la Seguridad Social, el empleo siguió aumentando a un ritmo creciente en los meses de abril y mayo, de forma muy generalizada por sectores –incluso en la construcción–, lo que constituye otra señal de que el ritmo de crecimiento del PIB se ha intensificado en dicho periodo.

La productividad aparente del factor trabajo se elevó un 0,9% en el conjunto de la economía y un 5% en las manufacturas, mientras que las remuneraciones por asalariado experimentaron una disminución, de modo que los costes labora-

les unitarios volvieron a reducirse, tanto en el conjunto de la economía como, especialmente, en el sector manufacturero.

El saldo comercial empeoró en el primer trimestre en comparación con el mismo periodo del año anterior, lo que no sucedía desde la primera mitad de 2010, como resultado del repunte de las importaciones ligado a la recuperación del consumo y de la inversión en bienes de equipo. En consecuencia, también ha empeorado el saldo de la balanza por cuenta corriente, lo cual, desde el punto de vista del equilibrio entre ahorro nacional e inversión nacional, ha sido el resultado de un descenso en la tasa de ahorro superior al sufrido por la tasa de inversión (gráficos 3.2 y 5.1).

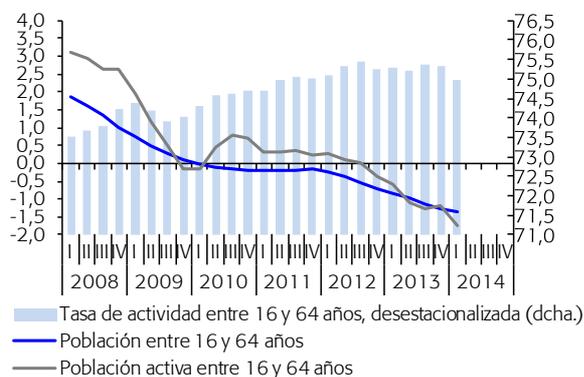
La tasa de ahorro nacional mantuvo al inicio del año, por tanto, la tendencia descendente que se inició al mismo tiempo que la recuperación económica, en el tercer trimestre de 2013, poniendo final a la trayectoria ascendente que había mantenido a lo largo de 2012 y primera mitad de 2013, aunque con una evolución muy diversa de sus componentes. Así, dicho aumento de la tasa de ahorro procedió básicamente de las empresas,

Gráfico 4

Mercado de trabajo

4.1 - Oferta de empleo

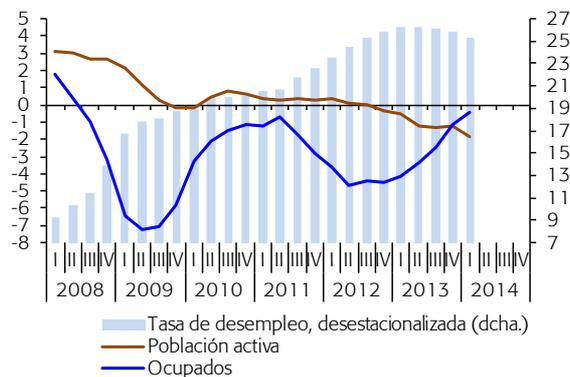
Variación interanual en % y porcentaje de la población entre 16 y 64 años



Fuente: INE (EPA).

4.2 - Empleo y desempleo (EPA)

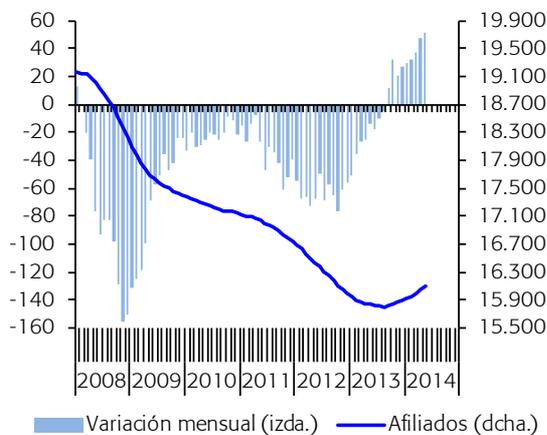
Variación interanual en % y porcentaje de la población en edad de trabajar



Fuente: INE (EPA).

4.3 - Afiliados a la Seguridad Social

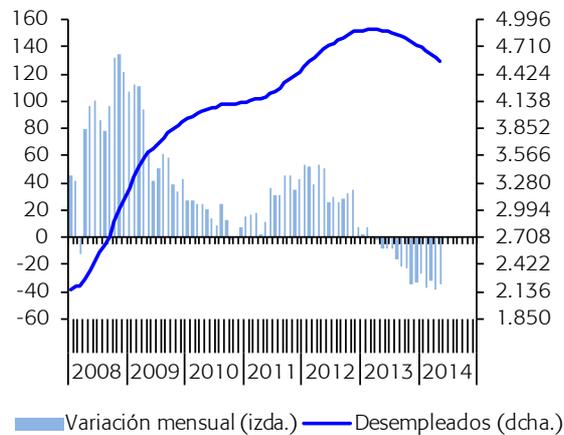
Miles, cifras desestacionalizadas



Fuentes: Ministerio de Empleo y Funcas.

4.4 - Desempleo registrado

Miles, cifras desestacionalizadas



Fuentes: Ministerio de Empleo y Funcas.

que creció con fuerza en los dos últimos años (gráfico 5.2). Concretamente en 2013 aumentó un 18,1%, como consecuencia fundamentalmente del descenso de los pagos por remuneraciones salariales y por intereses –en el caso de estos últimos, gracias tanto al descenso de los tipos de interés como al volumen de endeudamiento–.

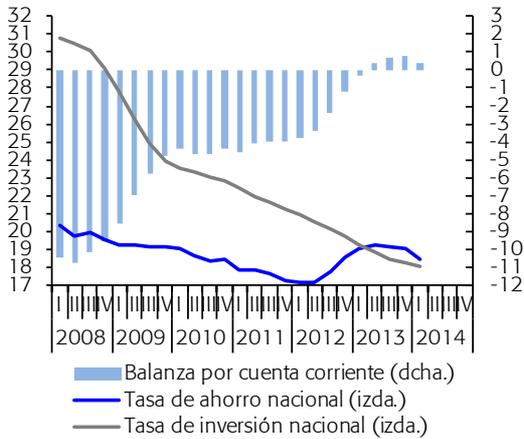
Como consecuencia del fuerte crecimiento del ahorro de las empresas y del descenso de su tasa

de inversión, la capacidad de financiación de estas casi se triplicó en 2013, pasando de representar un 1,1% del PIB a un 4,3% del PIB. Al igual que sucedió el año anterior, este excedente financiero fue destinado en su totalidad, junto a los recursos procedentes de la venta neta de activos financieros, a la reducción de la deuda empresarial. Esta se situó al final de 2013 en el 129% del PIB, 4,6 pp menos que en el año anterior, y 14,6 pp por debajo del máximo de 2010 (gráfico 5.3).

Gráfico 5

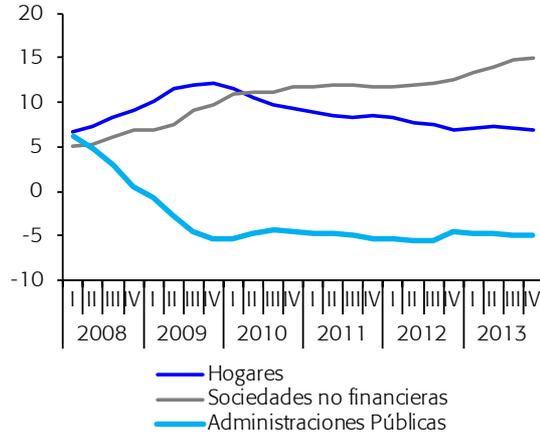
Desequilibrios financieros

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



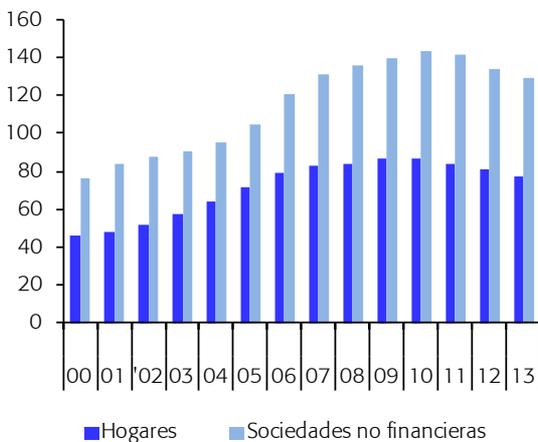
Fuente: INE.

5.2 - Tasas de ahorro
Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



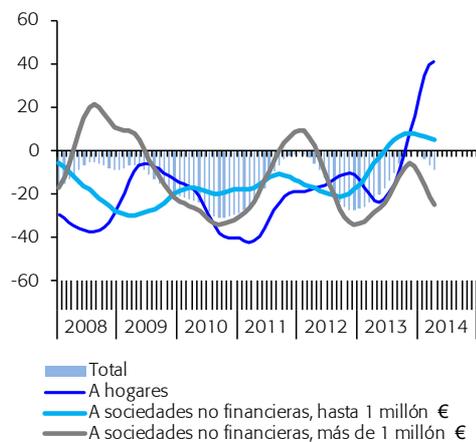
Fuente: INE.

5.3 - Tasa de endeudamiento
Deuda bruta en porcentaje del PIB



Fuente: Banco de España (Cuentas Financieras).

5.4 - Crédito nuevo
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



Fuentes: Banco de España y Funcas.

Los hogares también generaron un excedente financiero creciente en 2013, que fue destinado en su mayor parte a reducir el volumen de deuda –y en menor parte, a la adquisición neta de activos financieros–. El ritmo de reducción de deuda de los hogares se ha acelerado a lo largo de los tres últimos años, de modo que a finales de 2013 representaba el 116,5% de su renta disponible,

12,1 pp menos que el máximo alcanzado en 2010 (gráfico 5.3).

Con respecto a las Administraciones Públicas (AA.PP.), excluyendo a las Corporaciones Locales, los ingresos impositivos totales crecieron un 2,7% en el primer trimestre de 2014 en comparación con el mismo periodo del año anterior –en

el caso solo del Estado, el incremento de estos fue del 5,1%-. Los gastos totales se redujeron un 0,1%, debido a los menores gastos en prestaciones sociales y en transferencias corrientes a otras AA.PP., mientras que el gasto en intereses creció a un ritmo del 5%. El déficit fue del 0,7% del PIB, una décima porcentual menos que en el mismo periodo del año anterior. Teniendo en cuenta que el objetivo para el conjunto del año es reducir el déficit (excluidas las ayudas a instituciones financieras) del 6,6% del PIB al 5,5%, el avance del primer trimestre parece insuficiente. Por administración, dicho saldo se repartió de la siguiente forma: -0,75% del PIB en el caso de la Administración Central, +0,3% en el de la Seguridad Social (de naturaleza totalmente estacional), y -0,25% en el de las comunidades autónomas.

En cuanto a la cuenta financiera de la balanza de pagos, en el primer trimestre del año las entradas de inversión extranjera directa fueron inferiores a las del mismo periodo del año anterior, al igual que las entradas por otras inversiones, mientras que las inversiones de cartera evolucionaron de manera más favorable que hace un año. El saldo neto total de la cuenta financiera, excluyendo el

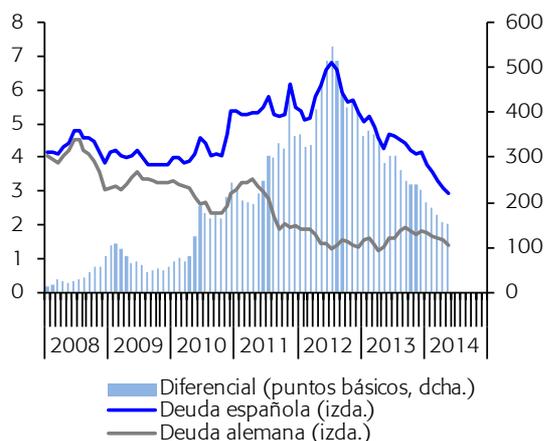
Banco de España, fue de -10.500 millones de euros, frente a un saldo de 41.500 registrado en el mismo periodo de 2013 (gráfico 6.2).

Por otra parte, la rentabilidad de la deuda española ha seguido descendiendo hasta mínimos históricos. La de 5 años se ha movido en las últimas semanas en torno al 1,4%, y la de 10 años en torno al 2,7%, con la prima de riesgo en torno a 140 pp, el nivel más bajo desde que estalló la crisis de la deuda griega en mayo de 2010 (gráfico 6.1).

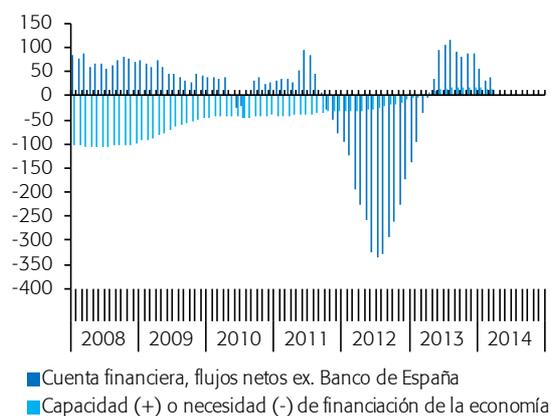
La inflación continúa en mínimos. En mayo la tasa general se situó en el 0,2%, y la subyacente en el 0% (gráfico 7.1). En los primeros cinco meses del año, han sido los alimentos, sobre todo los no elaborados, los que han registrado un mayor descenso de su tasa de inflación, mientras que los productos energéticos sufrieron un ascenso, especialmente en los meses de abril y mayo. Pese a la recuperación de la demanda, esta no tiene aún la fuerza suficiente como para presionar al alza sobre los precios, y por el lado de la oferta, las tensiones también son inexistentes, debido a la capacidad productiva excedentaria y a la reducción de costes laborales.

Gráfico 6

Indicadores financieros

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

Fuentes: BCE y Banco de España.

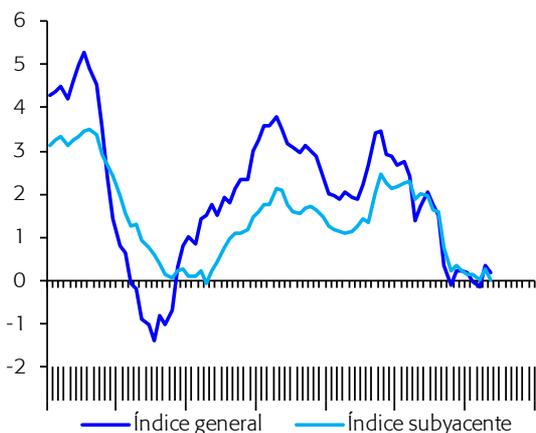
6.2 - Balanza de pagos
Miles de millones de € suma móvil 12 meses

Fuente: Banco de España.

Gráfico 7

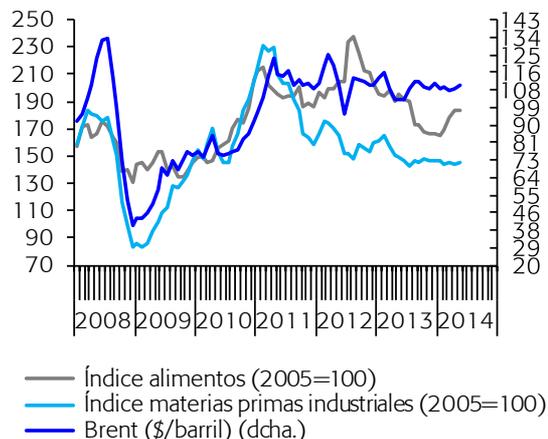
Indicadores de precios

7.1 - Índice de precios al consumo
Variación interanual en %



Fuente: INE.

7.2 - Precios materias primas
Dólares e índice



Fuentes: Ministerio de Economía y *The Economist*.

El crédito nuevo a las pequeñas y medianas empresas y a los hogares ha seguido creciendo en los primeros meses del año. En el caso de los hogares, se registran ascensos tanto en el crédito al consumo como a la compra de vivienda. Sorprende el fuerte ritmo de crecimiento de este último, si bien hay que tener en cuenta que se parte de niveles muy reducidos: el volumen actual apenas supone el 15% del alcanzado en 2006 (gráfico 5.4).

Previsiones 2014-2015

El resultado del primer trimestre ha sido, a grandes rasgos, el esperado, si bien con un cambio de signo en la evolución del saldo exterior y, consecuentemente, en la aportación de este al crecimiento del PIB. Esto no es deseable ni sostenible ya que la reducción del endeudamiento –proceso al que todavía le queda un largo recorrido para estar concluido– exige la generación de excedentes financieros frente al exterior. Por ello, entre otros factores, se prevé que en los próximos trimestres el comportamiento de los distintos agregados del gasto se atenga en mayor medida a la fase cíclica actual, lo que significa que las

aportaciones al crecimiento tanto de la demanda nacional como del sector exterior sean positivas en ambos casos, si bien la de este último será considerablemente inferior a la registrada en los años de recesión, debido precisamente al efecto del crecimiento de la demanda nacional sobre las importaciones.

Por otra parte, la continua mejoría de las condiciones financieras experimentada durante la primera mitad de este año, que se ha reflejado en la reducción de la rentabilidad de la deuda pública hasta mínimos históricos y en la disminución de la prima de riesgo, se ha intensificado tras las medidas adoptadas por el Banco Central Europeo en su reunión del 5 de junio. El resultado será una mayor facilidad de acceso a financiación y, sobre todo, una reducción de los tipos de interés a largo plazo del crédito a empresas y hogares, que además se van a mantener reducidos previsiblemente durante un periodo de tiempo muy prolongado. Esto favorecerá notablemente el proceso de recuperación de la economía española, tanto por la vía del estímulo a la inversión como de la reducción de la carga financiera de la deuda de empresas, hogares y AA.PP.

El mayor riesgo procede del exterior, concretamente, como ya se ha señalado, del peligro de que se generen tensiones en los mercados financieros como consecuencia de la progresiva retirada de las medidas de expansión cuantitativa en Estados Unidos y del aumento de sus tipos de interés que podría producirse el próximo año, así como del peligro de pinchazo de posibles burbujas en los mercados financieros.

La previsión para 2015 también ha sido revisada al alza, hasta el 2,2%, cuatro décimas porcentuales más que en las anteriores previsiones.

Teniendo en cuenta las tendencias recientes y el entorno exterior y financiero, la previsión de crecimiento del PIB para 2014 ha sido revisada al alza en dos décimas porcentuales, hasta el 1,4%. La previsión para 2015 también ha sido revisada al alza, hasta el 2,2%, cuatro décimas porcentuales más que en las anteriores previsiones (cuadro 1). La evolución intertrimestral presentará un perfil relativamente estable, con tasas que fluctuarán entre el 0,5% y el 0,6%, lo que en términos anualizados representa un ritmo de entre el 2,0% y el 2,5% (gráfico 8.1).

El consumo privado crecerá un 1,7% en 2014, apoyado en el incremento de la renta disponible de los hogares, que en 2014 presentará un modesto ascenso por primera vez desde 2009 gracias al aumento del empleo y de las rentas no salariales y a la reducción de los pagos por intereses de la deuda (gráfico 8.3). Este crecimiento de la renta será algo inferior al del consumo, lo que supone que la tasa de ahorro descenderá hasta mínimos históricos, por debajo del 10% de la renta disponible. En 2015 existirá un margen algo mayor para el aumento del gasto, debido en buena medida a la anunciada bajada del impuesto sobre la renta, lo que permitirá acelerar el crecimiento del consumo hasta un 2,0%, y al mismo tiempo recuperar ligeramente la tasa de ahorro. Con respecto al consumo público, se estima que se reducirá un 0,8% en 2014 y un 0,5% en 2015.

La formación bruta de capital fijo en construcción moderará su ritmo de ajuste hasta tasas del -4,9% y el -1,4% en 2014 y 2015 respectivamente, aunque este componente de la demanda ha sido revisado a la baja –mayor caída en comparación con las previsiones anteriores– debido a su evolución peor de la prevista en el primer trimestre (gráfico 8.3). El mercado inmobiliario tocará fondo a lo largo de este año, lo que permitirá que en la segunda mitad de 2015 comience a remontar la inversión en construcción residencial. La inversión en bienes de equipo y otros productos, por el contrario, se ha revisado al alza hasta un 8,3% este año, y un 6,0% el próximo. Se trata fundamentalmente, de inversión destinada a la reposición del capital productivo, y financiada en gran parte con los recursos propios de las empresas.

El mercado inmobiliario tocará fondo a lo largo de este año, lo que permitirá que en la segunda mitad de 2015 comience a remontar la inversión en construcción residencial.

En suma, la demanda nacional en su conjunto registrará aportaciones positivas al crecimiento del PIB de 1 punto porcentual en 2014 y de 1,6 puntos en 2015, lo cual no sucedía desde 2007 (gráfico 8.2).

La previsión de crecimiento para las exportaciones se ha elevado hasta el 5% este año, como consecuencia fundamentalmente de la revisión al alza del crecimiento esperado para las exportaciones de servicios, que están presentando un vigor mayor de lo esperado. La previsión para el año próximo también se ha modificado ligeramente al alza hasta el 5,3%.

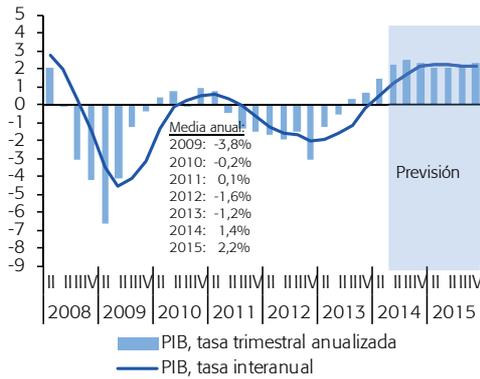
El mayor crecimiento esperado para la demanda nacional ha dado lugar a un ascenso de la previsión de las importaciones hasta un 4,0% y un 3,9% en 2014 y 2015 respectivamente. Como consecuencia de la evolución conjunta de exportaciones e importaciones, la aportación del sector exterior será positiva, aunque inferior a la observada en los últimos años (gráfico 8.2).

Gráfico 8

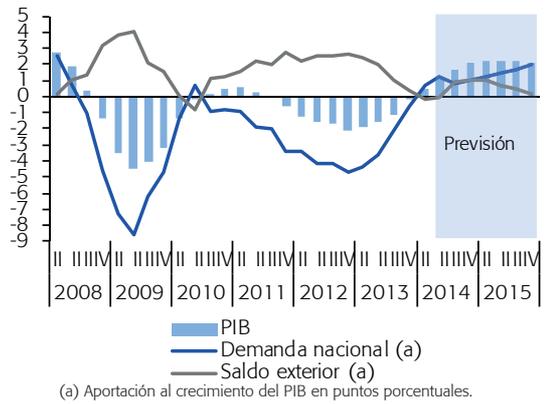
Previsiones Funcas para 2014-2015. Perfil trimestral

Variación interanual en %, salvo indicación en contrario

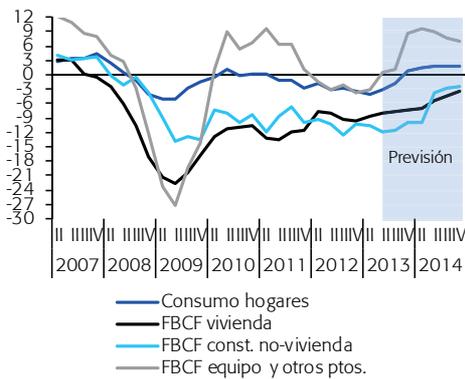
8.1 - PIB



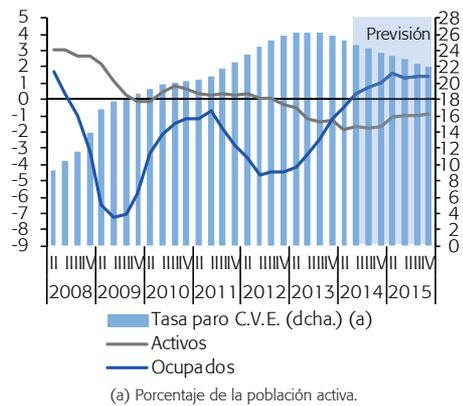
8.2 - PIB, demanda nacional y saldo exterior



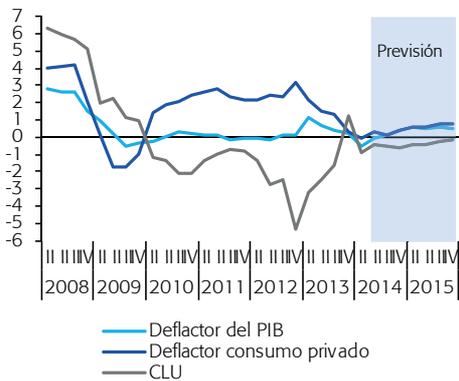
8.3 - Agregados de la demanda nacional



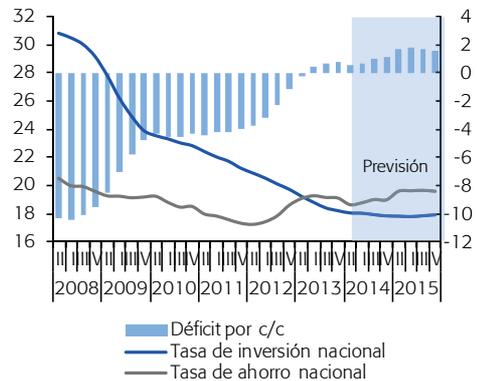
8.4 - Empleo y paro



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

	Datos observados			Previsiones Funcas		Variación de las previsiones (a)	
	Media 1996-2007	2012	2013	2014	2015	2014	2015
1. PIB y agregados, precios constantes							
PIB, pm	3,7	-1,6	-1,2	1,4	2,2	0,2	0,4
Consumo final hogares e ISFLSH	3,8	-2,8	-2,1	1,7	2,0	0,4	0,5
Consumo final administraciones públicas	4,3	-4,8	-2,3	-0,8	-0,5	0,5	0,4
Formación bruta de capital fijo	6,2	-7,0	-5,1	0,8	2,1	0,1	-0,5
Construcción	5,6	-9,7	-9,6	-4,9	-1,4	-3,0	-2,5
Construcción residencial	7,6	-8,7	-8,0	-5,1	-2,2	-0,3	-0,5
Construcción no residencial	3,9	-10,6	-10,9	-4,8	-0,7	-5,1	-3,9
Equipo y otros productos	7,4	-2,6	1,7	8,3	6,0	4,2	1,7
Exportación bienes y servicios	6,7	2,1	4,9	5,0	5,3	1,4	0,4
Importación bienes y servicios	9,3	-5,7	0,4	4,0	3,9	1,7	0,4
Demanda nacional (b)	4,5	-4,1	-2,7	1,0	1,6	0,3	0,4
Saldo exterior (b)	-0,8	2,5	1,5	0,4	0,6	0,0	0,0
PIB precios corrientes: - millardos de euros	--	1.029,3	1.023,0	1.036,9	1.064,8	--	--
- % variación	7,4	-1,6	-0,6	1,4	2,7	-0,3	0,2
2. Inflación, empleo y paro							
Deflactor del PIB	3,6	0,0	0,6	0,0	0,5	-0,5	-0,2
Deflactor del consumo de los hogares	3,1	2,5	1,3	0,2	0,7	-0,2	-0,1
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,3	-4,8	-3,4	0,6	1,4	0,1	0,3
Productividad por p.t.e.t.c.	0,4	3,3	2,3	0,8	0,8	0,1	0,1
Remuneración de los asalariados	7,2	-5,6	-3,5	0,8	1,9	0,0	0,3
Excedente bruto de explotación	7,3	1,6	1,3	1,6	3,2	-0,9	-0,2
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,2	0,2	0,7	0,2	0,5	-0,2	0,0
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,8	-3,0	-1,6	-0,6	-0,3	-0,3	-0,1
Tasa de paro (EPA)	12,5	24,8	26,1	24,5	22,6	-0,7	-0,9
3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)							
Tasa de ahorro nacional	22,2	18,5	19,0	19,0	19,5	-0,5	-0,4
- del cual, ahorro privado	18,9	23,0	23,9	22,7	22,5	-0,7	-0,9
Tasa de inversión nacional	26,6	19,8	18,2	17,9	17,9	-0,2	-0,3
- de la cual, inversión privada	23,1	18,0	16,8	16,5	16,6	-0,3	-0,3
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-4,4	-1,2	0,8	1,1	1,6	-0,3	-0,2
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,4	-0,6	1,5	1,7	2,2	-0,3	-0,2
- Sector privado	-2,6	10,0	8,6	7,2	6,8	-0,8	-1,0
- Sector público (déficit AA.PP.)	-0,9	-10,6	-7,1	-5,5	-4,6	0,5	0,9
- Déficit AA.PP. exc. ayudas a ent. fin.	--	-6,8	-6,6	-5,5	-4,6	0,5	0,9
Deuda pública bruta	53,5	86,0	93,9	99,4	103,0	-0,3	-1,3
4. Otras variables							
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	12,0	10,3	10,4	9,8	10,0	-0,5	-0,4
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	82,5	122,9	116,5	111,5	106,2	-0,7	-1,2
Deuda bruta sociedades no financieras (% del PIB)	82,1	133,6	129,0	119,2	110,6	0,8	-0,3
Deuda externa bruta española (% del PIB)	92,5	167,9	159,7	154,8	149,1	-4,7	-4,8
Euríbor 12 meses (% anual)	3,7	1,1	0,5	0,5	0,7	-0,1	-0,2
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	5,0	5,9	4,6	2,9	2,7	-0,3	-0,6

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

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

Fuentes: 1996-2013: INE y BE; Previsiones 2014-2015: Funcas.

Con respecto al empleo, se prevé un crecimiento del 0,6% este año y del 1,4% el próximo, lo que representa una creación de 90.000 puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo en 2014 y de 222.000 en 2015 (gráfico 8.4). La tasa de desempleo media anual será del 24,5% y del 22,6% respectivamente, lo que supone una reducción en el número de parados de casi un millón de personas a lo largo estos dos años (cuarto trimestre de 2015 sobre cuarto de 2013). En torno a las dos terceras partes de esa reducción procederá de la caída de la población activa –como consecuencia del descenso de la población en edad de trabajar– y una tercera parte se deberá al aumento en el número de ocupados.

La productividad aparente del factor trabajo se va a ralentizar notablemente con respecto al ritmo de crecimiento que ha presentado en los últimos años, pero seguirá siendo superior al incremento de las remuneraciones salariales, de modo que los costes laborales unitarios seguirán descendiendo, si bien a tasas más moderadas.

El saldo de la balanza por cuenta corriente arrojará superávits crecientes, aunque su cuantía esperada se ha revisado a la baja hasta el 1,1% del PIB en 2014 y el 1,6% en 2015 (gráfico 8.6). El déficit público –excluidas las ayudas a instituciones financieras– se reducirá este año hasta el 5,5% del PIB y hasta el 4,6% en 2015 (los objetivos oficiales son 5,5% y 4,2%, respectivamente), gracias sobre todo al impacto favorable del ciclo y al menor gasto en intereses de la deuda pública, unido todo ello al incremento del denominador de la ratio por el aumento del PIB nominal. En la previsión de déficit para 2015 se han incluido los efectos de una reforma limitada del impuesto de la renta personal cuyo alcance era desconocido en el momento de la elaboración de las previsiones, por lo que debe considerarse como puramente tentativa.

En suma, La recuperación de la economía española se va consolidando progresivamente.

El crecimiento del PIB va tomando fuerza y, algo que es muy importante, ha empezado a crearse empleo. Al mismo tiempo, continúan los procesos de desapalancamiento del sector privado, lo que no es incompatible con que empiecen a aumentar los flujos de crédito nuevo a este sector. Las condiciones financieras para el conjunto de la economía mejoran visiblemente como consecuencia tanto del saneamiento y recapitalización llevados a cabo en el sector financiero doméstico como de la mejor disposición de los mercados internacionales. Los indicadores de confianza también muestran una notable mejora. Todo ello permite prever que la recuperación continúe y vaya ganando fuerza en los próximos trimestres.

Ahora bien, en la reciente coyuntura se observan algunos rasgos no deseables ni sostenibles a medio plazo. La fuerte recuperación del consumo de bienes duraderos y sobre todo de la inversión en bienes de equipo provoca un crecimiento elevado de las importaciones, justo cuando las exportaciones se han debilitado como consecuencia de la caída de la demanda de los mercados emergentes. Ello se ha traducido en una aportación negativa de la demanda externa neta al crecimiento del PIB y en una reducción del incipiente superávit por cuenta corriente frente al exterior. Si estas tendencias continuaran, pronto volvería a aparecer el déficit por cuenta corriente y, con él, la tendencia creciente de la deuda. Es difícil imaginar que en tales condiciones pudiera consolidarse una verdadera recuperación. Por ello, la orientación de la política económica debe seguir centrada en potenciar las exportaciones más que el consumo y en progresar en la consolidación de los desequilibrios del sector público, con la vista puesta en elevar la capacidad de ahorro del conjunto de la economía. La economía española necesita ciertamente elevar su tasa de inversión para afianzar el potencial de crecimiento y crear empleo, pero esta inversión debe financiarse con ahorro interno y no con más deuda externa.