

La economía española en 2014 y perspectivas para 2015

Ángel Laborda y María Jesús Fernández*

La economía española consolidó su recuperación en 2014, apoyada sobre la mejora de las condiciones financieras y el sorprendente fortalecimiento de la demanda nacional. Entre los acontecimientos más destacables cabe mencionar la estabilización del mercado inmobiliario, la mejora del mercado de trabajo, el importante esfuerzo de desendeudamiento privado y el probable cumplimiento del objetivo de déficit público. La tendencia favorable se mantendrá en 2015 gracias al impacto de diversos *shocks* positivos, internos y externos. No obstante, estos son de carácter transitorio y aún persisten factores restrictivos del crecimiento, al tiempo que existe el riesgo de un aumento de la incertidumbre sobre la estabilidad política interna, pues no hay que olvidar que España sigue siendo muy vulnerable ante cambios en las percepciones de los mercados financieros.

La economía mundial en 2014 y riesgos para 2015

La economía mundial en 2014 estuvo marcada por el contraste entre el dinamismo de Estados Unidos y Reino Unido, por un lado, y el débil desempeño del resto de áreas económicas –zona del euro, Japón y países emergentes– por el otro (gráficos 1.1 y 1.2). A esto hay que añadir la caída del precio del petróleo, que se redujo casi a la mitad desde los máximos anuales de junio hasta diciembre, reconfigurando las perspectivas económicas de las diferentes regiones para 2015.

La economía norteamericana, tras sufrir una recaída en el primer trimestre debido a las adversas

condiciones meteorológicas del invierno, creció en los trimestres centrales del año a tasas anualizadas cercanas al 5%, y su tasa de paro se situó por debajo del 6%. En consecuencia, la Reserva Federal puso fin al programa de compra de activos conocido como *Quantitative Easing*, y se espera que comience a elevar los tipos de interés en la segunda mitad de 2015.

Japón volvió a la recesión pese a sus políticas monetaria y fiscal fuertemente expansivas, mientras que los países emergentes, al igual que el año anterior, crecieron por debajo de lo esperado, y, en muchos casos, sufrieron una notable depreciación de sus divisas. Brasil entró en recesión, y Rusia ralentizó su crecimiento como consecuencia, en

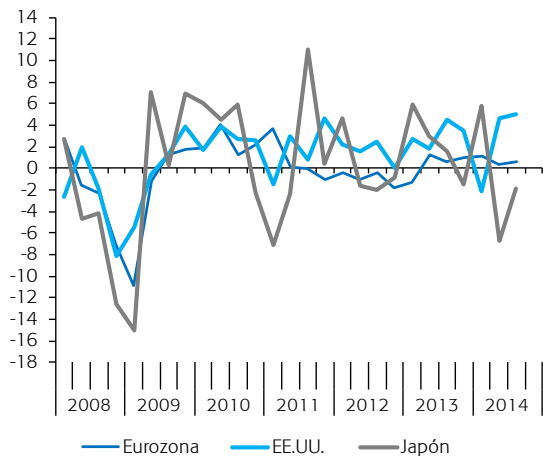
* Dirección de Coyuntura y Estadística, Funcas.

Gráfico 1

Economía mundial

1.1 - PIB

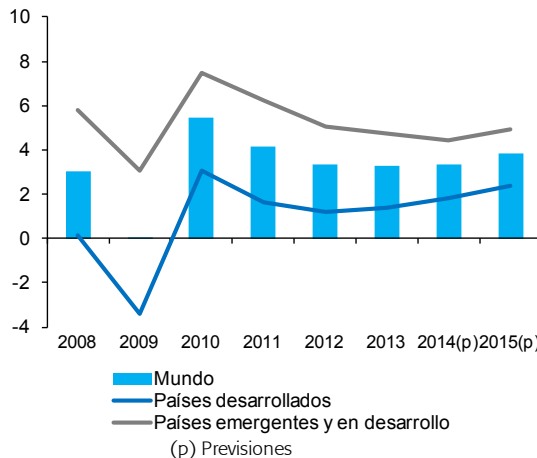
Variación trimestral anualizada en %



Fuente: Eurostat.

1.2 - PIB

Variación anual en %



Fuente: FMI.

parte, de las sanciones internacionales, al tiempo que sus perspectivas para 2015 se deterioraban drásticamente por la caída del precio del petróleo. En el caso de China, que avanzó en el conjunto del año por debajo del 7,5%, se asume que su ritmo potencial de crecimiento se ha reducido de forma permanente, lo que se traslada a unas menores perspectivas de crecimiento para otras economías emergentes, especialmente las exportadoras de materias primas.

La eurozona presentó un primer trimestre aceptable, pero su avance fue nulo o muy reducido en los trimestres posteriores. La tasa de paro descendió tres décimas en el primer semestre, hasta el 11,5%, estabilizándose en esta cifra hasta el final del año, y la inflación se mantuvo en niveles muy reducidos durante todo el año, hasta registrar incluso una tasa negativa en diciembre. Todo ello despertó el temor a la deflación, impulsando al Banco Central Europeo (BCE) a poner en marcha un conjunto de medidas extraordinarias dirigidas a reducir los tipos de interés y elevar la liquidez del sistema, a lo que se añade el nuevo programa de adquisición de deuda, pública y privada, hasta septiembre de 2016. Estas medidas, en un momento en que Estados Unidos comenzaba a retirar su política de expansión cuantitativa, condujeron

a una depreciación del euro, que entre marzo y diciembre perdió algo más del 10% de su valor frente al dólar.

En 2015 Estados Unidos seguirá creciendo a un ritmo dinámico, mientras que las previsiones para la economía europea, aunque se ven favorecidas por la caída del precio del petróleo, son de un avance moderado, por debajo del 1,5%. Grecia vuelve a ser un factor de inestabilidad, y se contempla de nuevo la posibilidad de una reestructuración de su deuda. En principio, el impacto de dicha eventualidad sobre la economía de la eurozona sería contenido, y el contagio hacia otras economías periféricas, en concreto hacia la española, sería limitado, aunque esto puede depender de cómo evolucionen las circunstancias económicas y políticas, tanto internas como externas.

En cuanto a las economías emergentes, el abaratamiento de las materias primas y la ralentización de la economía china seguirán frenando su crecimiento. La retirada de liquidez y la subida de tipos de interés por parte de la Reserva Federal norteamericana también pueden afectar negativamente a algunos de estos países, que corren el riesgo de sufrir crisis cambiarias y de balanza de pagos. El impacto de la caída de la cotización del

crudo será muy negativo para la economía rusa e incluso, sumado al efecto de las sanciones internacionales, podría poner en peligro su solvencia, lo que constituye otra fuente potencial de inestabilidad para la economía mundial.

La economía española en 2014

A lo largo de 2014 se consolidó la recuperación de la economía española iniciada a mediados del año anterior, aunque a ritmos todavía moderados, en un contexto en el que las condiciones financieras siguieron mejorando de forma continuada, debido a los avances en el saneamiento del sistema financiero, a la mejor disposición de los demandantes de crédito y a las medidas extraordinarias de política monetaria anunciadas por el BCE. Esto se reflejó en la trayectoria descendente que mantuvo durante todo el año la rentabilidad de la deuda pública española y la consiguiente caída de la prima de riesgo desde 200 puntos básicos en enero a 114 en diciembre (gráfico 6.1). Al mismo tiempo, en 2014 el flujo de crédito nuevo a los hogares y a las pequeñas y medianas empresas comenzó a crecer, aunque dentro de un contexto general de desendeudamiento.

La recuperación se ha sustentado sobre la demanda nacional, que tras seis años de intenso ajuste vuelve a estar en condiciones de crecer, aunque aún persisten factores que limitan su avance. La información relativa a los últimos meses de 2014 aún es incompleta, pero se puede estimar que la tasa de crecimiento del PIB correspondiente al conjunto del ejercicio fue del 1,4%, frente al -1,2% registrado el año anterior (gráfico 2.1). Dicho resultado ha sido mejor de lo previsto: a finales de 2013 Funcas pronosticaba un crecimiento del 1%, y la previsión de consenso se situaba incluso algo por debajo de esta cifra. En términos nominales el crecimiento del PIB en 2014 fue del 1%, debido al descenso de los precios.

La mayor sorpresa ha procedido de la composición de dicho crecimiento. Se esperaba una aportación negativa de la demanda interna y positiva del sector exterior, y el resultado final ha sido el contrario: se estima que la aportación de la pri-

mera ha sido de 2,1 puntos porcentuales (pp) y la del segundo de -0,7 pp. (gráfico 2.2). El ascenso de la demanda interna ha estado impulsado por el consumo –cuyo crecimiento se ha concentrado en buena medida en bienes duraderos, especialmente automóviles– y la inversión en bienes de equipo. Es muy destacable la fortaleza de esta última, que viene presentando tasas de crecimiento positivas de forma ininterrumpida desde el primer trimestre de 2013. También el consumo público ha crecido, tanto en términos reales como nominales, después de tres años de caídas, lo que indica un relajamiento del esfuerzo de ajuste presupuestario (gráfico 2.3).

Uno de los rasgos más destacables de la evolución de la economía española en 2014 ha sido el inicio de la recuperación de la inversión en construcción de viviendas, lo que significa que el ajuste de este componente de la demanda interna ya ha concluido.

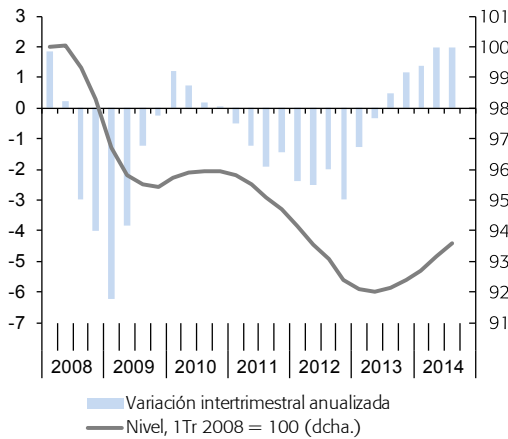
Otro rasgo destacable de la evolución de la economía española en 2014 ha sido el inicio de la recuperación de la inversión en construcción de viviendas, que creció en el tercer trimestre y probablemente también en el cuarto, aunque la tasa media anual aún fue negativa (gráfico 2.4). Esto indica que uno de los principales ajustes que ha estado realizando la economía española desde el inicio de la crisis, consistente en el redimensionamiento de este componente de la demanda tras el pinchazo de la burbuja inmobiliaria, ya ha concluido: desde el máximo alcanzado en 2006, su peso en el PIB ha caído a la tercera parte, y ha pasado de representar un 12,1% en dicho año a un 4% en 2014. Esto supone uno de los rasgos más destacables de la evolución económica reciente, ya que significa que este sector comienza a realizar una aportación positiva al crecimiento en lugar de lastrarlo, marcando el comienzo de un nuevo ciclo. El inicio de la recuperación de la construcción residencial es, por otra parte, el reflejo de la estabilización del sector inmobiliario a lo largo de 2014, tanto en lo relativo al número de viviendas vendidas como a los precios de las mismas.

Gráfico 2

Economía española: PIB y sus componentes

2.1 - PIB

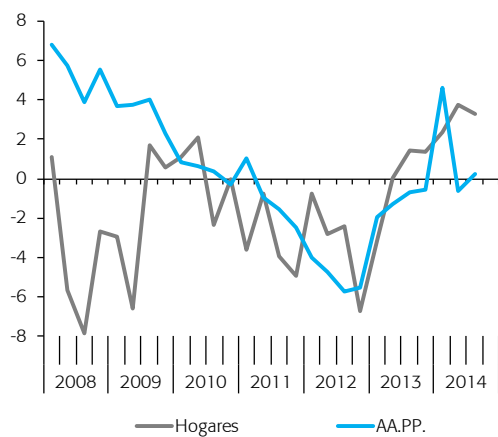
Variación en % y nivel



Fuente: INE (CNTR).

2.3 - Consumo

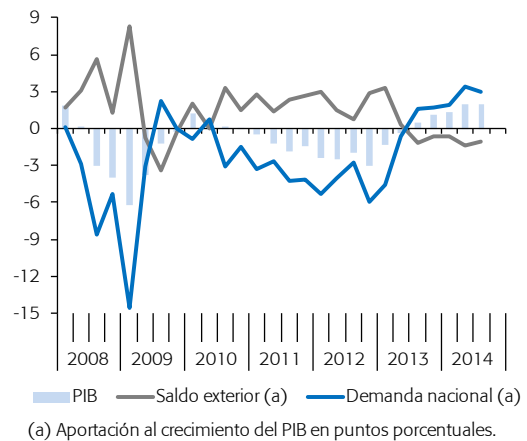
Variación trimestral anualizada en %



Fuente: INE (CNTR).

2.2 - PIB, demanda nacional y saldo exterior

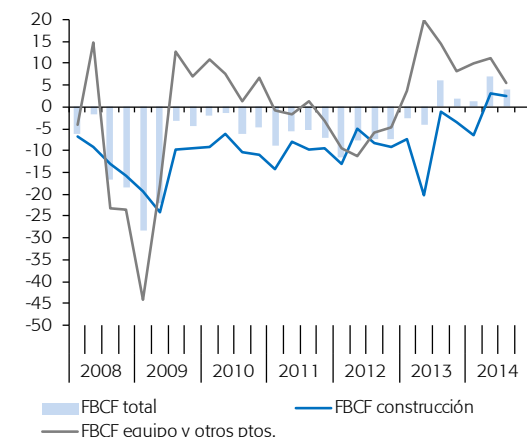
Variación trimestral anualizada en % y aportación en pp



Fuente: INE (CNTR).

2.4 - Formación Bruta de Capital Fijo

Variación trimestral anualizada en %



Fuente: INE (CNTR).

Se estima que las exportaciones de bienes y servicios crecieron un 4,2%, una tasa destacable teniendo en cuenta el débil contexto exterior, especialmente en la UE, principal mercado de destino de las mismas. Las importaciones avanzaron a un ritmo superior, un 7,3%, impulsadas por el crecimiento de los componentes de la demanda más propensos a importar, es decir, el consumo de bienes duraderos y la inversión en equipo. Esto ha dado lugar a que la aportación del sector exterior fuese negativa en 2014 por primera vez en siete años.

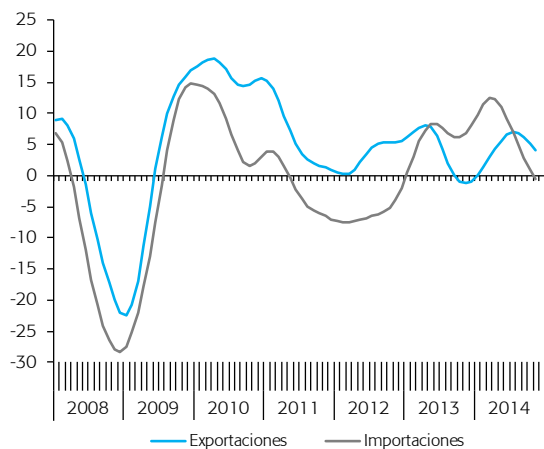
Todos los grandes sectores registraron un crecimiento de su Valor Añadido Bruto en términos anuales excepto la construcción, aunque este último ha presentado tasas de crecimiento intertrimestrales positivas desde el segundo trimestre del año. En el caso de los servicios destaca el empuje del sector turístico, con crecimientos significativos tanto en la entrada de turistas como en el gasto turístico, si bien el número de pernoctaciones en hoteles por parte de residentes en el extranjero avanzó muy moderadamente, lo que se explica por el mayor recurso a otro tipo de alojamientos.

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 Economía y Fincas.

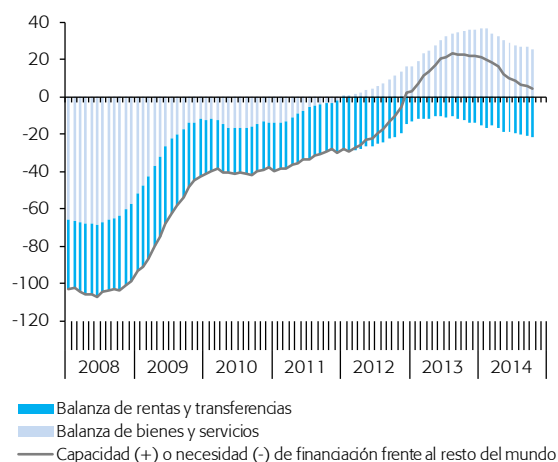
De hecho, el crecimiento en el número de pernoctaciones en 2014 se explicó sobre todo por el aumento de las realizadas por residentes en España.

Aunque aún no se dispone de los datos de Contabilidad Nacional relativos al cuarto trimestre, se puede estimar que el empleo, medido en puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, creció un 0,9% en 2014, lo que equivale a un aumento de unos 140.000 empleos en media anual, si bien, comparando el último trimestre de 2014 con el mismo periodo del año anterior, el incremento en el número de empleos fue de algo más de 300.000. El número de afiliados a la Seguridad Social, con datos completos en este caso para todo el ejercicio, creció, en términos desestacionalizados, todos los meses del año, dando lugar a un incremento medio anual del 1,6% (gráfico 4.2).

Según la Encuesta de Población Activa (EPA), en 2014 continuó la tendencia al descenso de la población activa que ya se observó el año anterior, como consecuencia de la disminución de la población en edad de trabajar, lo que se explica, a su vez, por los flujos migratorios netos negativos. La reducción en el número de desempleados ha sido

3.2 - Balanza de pagos

Miles de mill. de euros, suma móvil 12 meses



Fuente: Banco de España.

de 440.000 en media anual, debido en mayor medida a la caída de la población activa que al aumento de los ocupados, que se incrementaron en 205.000 –aunque comparando el cuarto trimestre de 2014 con el mismo periodo del año anterior el incremento ha sido de 433.000–. Por otra parte, si al inicio de la recuperación el empleo

Con datos de la EPA, la reducción en el número de desempleados ha sido de 440.000 en media anual, con un aumento de los ocupados en 205.000, aunque comparando el cuarto trimestre de 2014 con el mismo periodo del año anterior el incremento ha sido de 433.000.

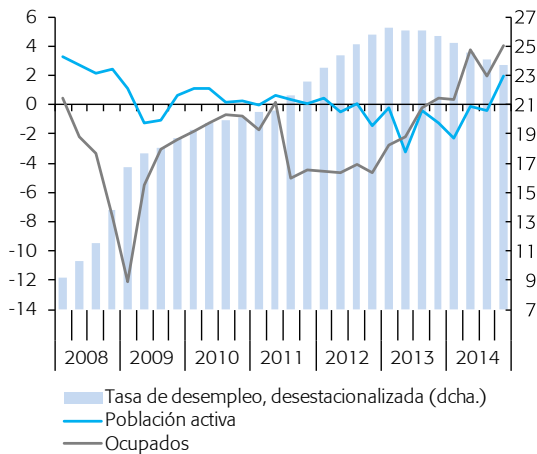
creado era temporal y a tiempo parcial, a partir del segundo trimestre de 2014 se ha producido un desplazamiento hacia la contratación indefinida y a tiempo completo. Finalmente, la tasa de paro media anual se situó en el 24,4%, frente al 26,1% en 2013 (gráfico 4.1).

La remuneración por asalariado, según la Contabilidad Nacional, creció en 2014 en torno a un

Gráfico 4

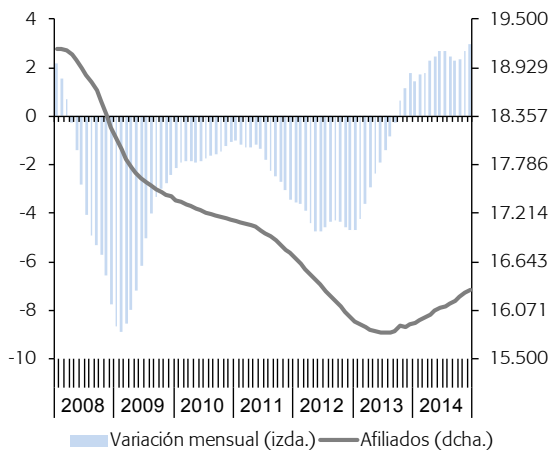
Mercado de trabajo

4.1 - Empleo y desempleo (EPA)
 Var. trimestral anualiz. en %, series CVE, y porcentaje de la poblac. activa



Fuentes: INE (EPA) y Funcas.

4.2 - Afiliados a la Seguridad Social
 Miles, cifras desestacionalizadas



Fuentes: Ministerio de Empleo y Funcas.

0,1%, lo que unido al incremento de la productividad, que se ralentizó notablemente hasta un 0,5%, supuso un descenso de los costes laborales unitarios (CLU) del 0,4%. Desde 2009 estos se han reducido un 6,4% según las nuevas cifras de Contabilidad Nacional (SEC-2010, base 2010). Ello ha permitido recuperar en torno al 80% de la competitividad en costes perdida en la década anterior frente a la UE, lo que sin duda constituye uno de los factores que explican el buen comportamiento de las exportaciones (gráfico 5.1).

Esta reducción en costes, la elevada capacidad productiva sin utilizar y los descensos del precio del petróleo y, en los meses centrales del año, de los precios de los alimentos no elaborados –la cual no fue más que la corrección de las fuertes subidas registradas en los mismos meses del año anterior– dieron lugar a una caída de la inflación hasta tasas negativas a partir del mes de julio. La tasa interanual de diciembre fue del -1,0%, y la tasa media anual se situó en el -0,2% (gráfico 5.2). No obstante, no cabe hablar de la existencia de un proceso deflacionista, ya que este es inconsistente con un contexto de crecimiento de la economía, del consumo y de la inversión, y además las tasas

negativas de inflación son resultado casi en su totalidad de un factor externo, que es la bajada del precio del petróleo, lo cual impulsa el gasto interno en vez de frenarlo.

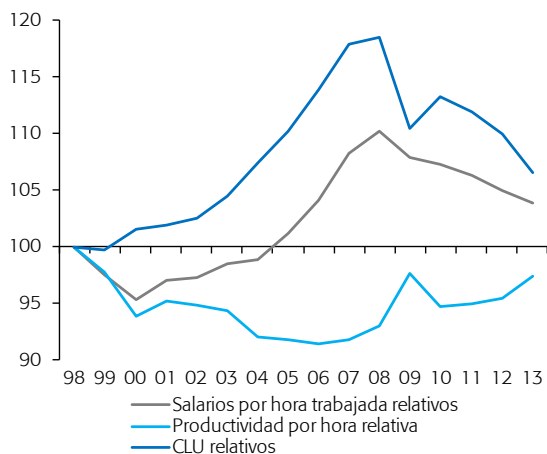
Aunque la inflación media anual se situó en el -0,2% en 2014, no cabe hablar de la existencia de un proceso deflacionista: primero, porque las tasas negativas de inflación son casi en su totalidad resultado de un factor externo, la bajada del precio del petróleo, y segundo, porque la deflación es inconsistente con un contexto de crecimiento del consumo y de la inversión como el que experimenta la economía española.

El saldo de la balanza de pagos por cuenta corriente sufrió un deterioro en 2014 como consecuencia del fuerte ascenso de las importaciones, superior al de las exportaciones. Entre enero y octubre registró un déficit de 5,4 miles de millones de euros, frente a un superávit de 11,2 miles de millones en el mismo periodo del año anterior. El resultado final para el conjunto del año puede haber estado cerca del equilibrio, frente al superá-

Gráfico 5

Precios y costes

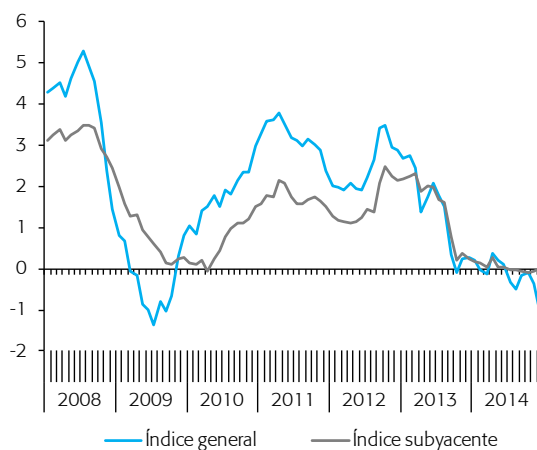
5.1 - CLU relativos España/eurozona en la industria
Índices 1998=100



Fuentes: Eurostat y Funcas.

5.2 - Índice de precios al consumo

Variación interanual en %



Fuente: INE (IPC).

vit del 1,4% del PIB registrado en 2013 (gráficos 3.1 y 3.2).

La cuenta financiera de la balanza de pagos –excluyendo el Banco de España– sufrió un vuelco, y entre enero y octubre contabilizó un déficit de 6,2 miles de millones de euros, en contraste con el superávit de 44,7 miles de millones registrado

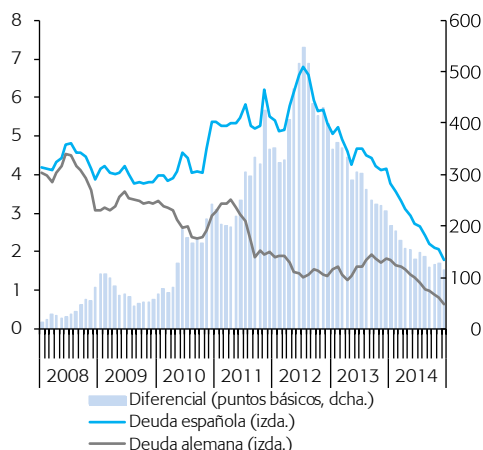
el año anterior (gráfico 6.2). Esto fue el resultado del fuerte incremento de los flujos de inversión española en cartera en el exterior y del cambio de signo en la cuenta de otras inversiones, que pasó de presentar entradas netas a salidas netas.

Desde el punto de vista del equilibrio entre ahorro e inversión, la reducción del saldo exceden-

Gráfico 6

Indicadores financieros

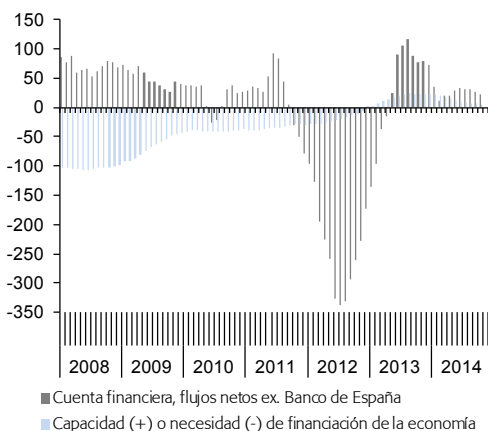
6.1 - Rentabilidad Bonos del Estado 10 años
Porcentaje y puntos porcentuales



Fuentes: BCE y Banco de España.

6.2 - Balanza de pagos

Miles de millones de euros. Suma móvil 12 meses



Fuente: Banco de España.

tario de la balanza por cuenta corriente procedió tanto de la reducción de la tasa de ahorro como del incremento de la tasa de inversión. Por sectores, con datos hasta el tercer trimestre, el descenso de la tasa de ahorro se concentró en el sector privado, mientras que la tasa de las Administraciones Públicas (AA.PP.) fue menos negativa que en el año anterior.

El déficit de las AA.PP. hasta septiembre, excluyendo las ayudas al sistema financiero, ascendió al 3,6% del PIB anual, frente a un 4,2% en el mismo periodo del año anterior, lo que apunta a que el resultado final para el conjunto del ejercicio se sitúe en línea con el objetivo del 5,5% (gráfico 7.2). La mejoría procedió enteramente del aumento de los ingresos, ya que el gasto, excluyendo las ayudas a las entidades financieras, fue prácticamente idéntico al del mismo periodo del año anterior, a pesar de que los pagos por intereses de la deuda fueron notablemente inferiores a los presupuestados. Con datos hasta octubre, la Administración Central y los fondos de la Seguridad Social redujeron su déficit, mientras que las comunidades autónomas elevaron el suyo en tres décimas porcentuales hasta el 1,33% del PIB,

superando su objetivo para todo el año establecido en el 1%. En el caso de la Seguridad Social, la mejora de su saldo procedió de la caída –bastante superior a la presupuestada– de las prestaciones por desempleo, mientras que el Sistema de la Seguridad Social –fundamentalmente el sistema de pensiones– empeoró su saldo negativo.

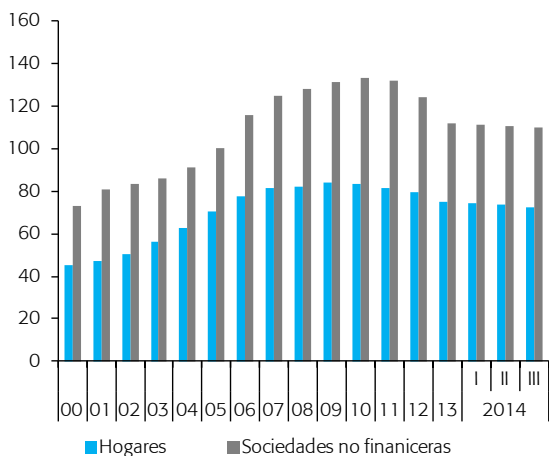
Los hogares y las sociedades no financieras han generado un excedente financiero (capacidad de financiación) desde el inicio de la crisis, aunque este tiende a descender. En el caso de los primeros, con datos hasta el tercer trimestre de 2014, dicho excedente se redujo hasta un 1,3% del PIB, desde un 2,8% en el mismo periodo de 2013, como consecuencia del descenso del ahorro derivado del aumento del consumo, que creció más que la renta disponible. En cuanto a las sociedades no financieras, su capacidad de financiación en el conjunto de los tres primeros trimestres de 2014 sufrió un fuerte recorte hasta el 1,7% del PIB frente a un 4,5% en el mismo periodo del año anterior.

El excedente financiero de hogares y empresas ha sido destinado en gran medida –en el caso de las empresas no financieras, en su totalidad– a la

Gráfico 7

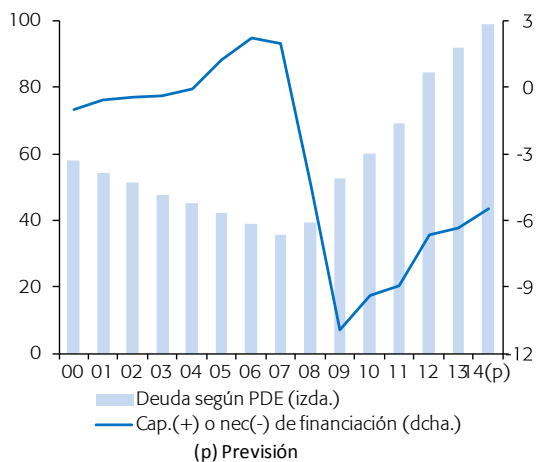
Endeudamiento y déficit

7.1 - Tasa de endeudamiento sector privado
Porcentaje del PIB



Fuente: Banco de España (Cuentas Financieras).

7.2 - Saldo (excluyendo ayudas a las entidades financieras) y deuda de las AA.PP.
Porcentaje del PIB



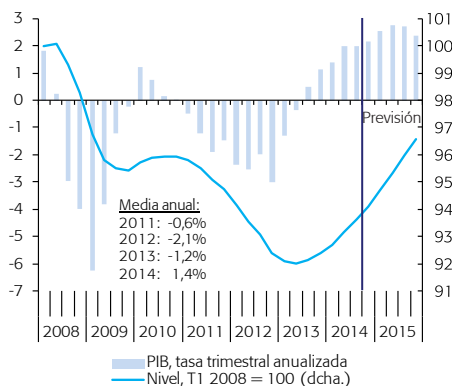
Fuentes: Banco de España y Funcas.

Gráfico 8

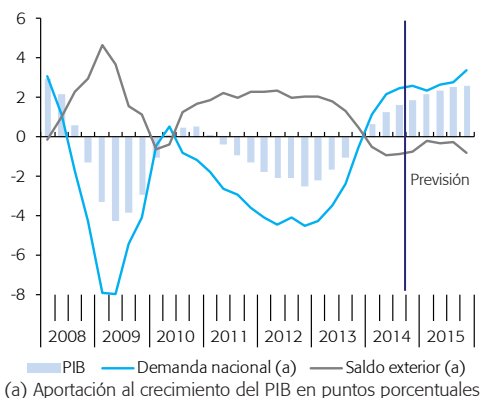
Previsiones Funcas para 2014-2015

Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

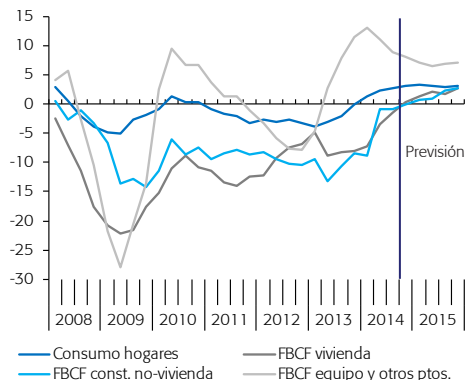
8.1 - PIB



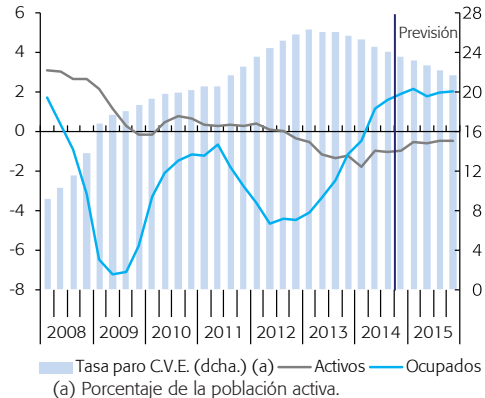
8.2 - PIB, demanda nacional y saldo exterior



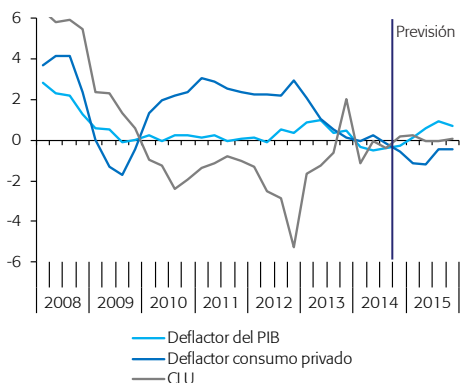
8.3 - Agregados de la demanda nacional



8.4 - Empleo y paro

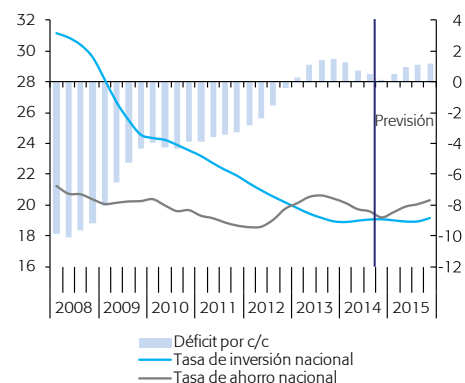


8.5 - Inflación



8.6 - Ahorro, inversión y déficit c/c

(% PIB, MM4)



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

reducción del endeudamiento. Este ha descendido de forma notable desde los máximos alcanzados

en 2010 lo que permite un mayor margen para el aumento del gasto (gráfico 7.1). En el caso de

los hogares, en el tercer trimestre de 2014 -último periodo para el que existen datos- la deuda representaba el 72,4% del PIB, 12 puntos porcentuales menos que el máximo alcanzado en 2010, mientras que en términos nominales el descenso del volumen de la misma ha sido del 16,5%. Con respecto a las sociedades no financieras, el descenso de la ratio de endeudamiento desde el máximo ha sido de 24,4 puntos porcentuales del PIB, hasta un 109,7%, mientras que la reducción nominal del volumen de deuda ha sido del 18%.

En suma, el avance en los procesos de ajuste que ha llevado a cabo la economía española desde el inicio de la crisis -reducción del endeudamiento, recuperación de competitividad en costes, redimensionamiento del sector de la construcción residencial y saneamiento y reestructuración del sector financiero-, unido a la mejora de las condiciones financieras y a los efectos de las reformas llevadas a cabo, han hecho posible la consolidación del proceso de recuperación de la economía española a lo largo de 2014. La contrapartida del mismo ha sido el deterioro de la balanza por cuenta corriente, que, de continuar, podría suponer la vuelta de la misma a una situación de déficit, lo que significa que la deuda frente al exterior volvería a crecer. Esto aumentaría la vulnerabilidad de la economía española ante posibles nuevos episodios de tensiones en los mercados financieros. Asimismo, el servicio de dicha deuda -una parte importante de la cual es pública- puede suponer un freno importante al crecimiento cuando los tipos de interés vuelvan a elevarse. No obstante, la caída del precio del petróleo está mejorando de nuevo el saldo comercial y, de mantenerse, continuará haciéndolo durante 2015, de forma que es previsible que a corto plazo se mantenga el superávit de la balanza de pagos por cuenta corriente.

Perspectivas para la economía española en 2015

A lo largo de 2015 la recuperación de la economía española ganará firmeza, apoyada sobre varios impulsos de carácter, en mayor o menor medida, transitorio, aunque dilatados en el

tiempo: la acusada caída de los tipos de interés como consecuencia de las nuevas medidas del BCE, que además, se ve reforzada con el nuevo programa de adquisición de deuda, por importe de 60.000 millones de euros al mes hasta septiembre de 2016; el abaratamiento del petróleo, que por el lado de la demanda supone una ganancia de renta disponible en términos reales para los consumidores, mientras que por el lado de la oferta constituye una reducción de los costes de producción; la rebaja del IRPF, unida a una evolución más expansiva del gasto público; y finalmente la depreciación del euro frente al dólar, aunque el impacto de este último factor sobre las exportaciones y sobre el PIB será modesto.

La estimación de crecimiento del PIB para 2015 se sitúa en el 2,4%, dos décimas porcentuales más que en las anteriores previsiones (gráficos 8.1 a 8.6 y cuadro 1). Junto a los riesgos ya mencionados para el conjunto de la economía mundial, otro riesgo para el cumplimiento de este escenario de previsiones procede de la incertidumbre sobre la estabilidad política interna que pueda conducir a una pérdida de confianza en las expectativas y la solvencia de España. No hay que olvidar que el elevado nivel de endeudamiento externo de la economía española hace a esta muy vulnerable a los cambios en las percepciones de los mercados financieros internacionales.

El consumo de los hogares acelerará su crecimiento en 2015 hasta el 3%. El aumento de la capacidad de gasto derivado de la rebaja de impuestos (0,4% de la renta disponible) y de la bajada de los precios energéticos (en torno a un punto porcentual de dicha renta bajo el supuesto de que el barril del tipo *brent* se mantenga alrededor de 55 dólares) permitirá compatibilizar una aceleración del gasto con una recuperación de la tasa de ahorro. El consumo público podría registrar en 2015 un resultado semejante al esperado para 2014, es decir, un crecimiento del 0,6%.

La formación bruta de capital fijo en bienes de equipo aumentará el próximo año a un ritmo algo más moderado que el actual, un 6,9%, debido al agotamiento natural tras un prolongado periodo de fuerte crecimiento que se inició en el primer

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	Media 2008-2013	2012	2013	2014	2015	2014	2015
1. PIB y agregados, precios constantes								
PIB, pm	3,8	-1,1	-2,1	-1,2	1,4	2,4	0,1	0,2
Consumo final hogares e ISFLSH	3,6	-1,9	-2,9	-2,3	2,3	3,0	0,3	0,5
Consumo final administraciones públicas	4,3	0,8	-3,7	-2,9	0,6	0,6	0,4	1,3
Formación bruta de capital fijo	6,5	-7,4	-8,0	-3,4	3,2	4,3	2,4	1,4
Construcción	5,4	-10,3	-9,3	-9,2	-2,9	1,8	1,1	1,9
Construcción residencial	7,4	-11,9	-9,0	-7,6	-3,1	1,9	1,3	3,0
Construcción no residencial	3,8	-8,4	-9,6	-10,5	-2,8	1,7	1,0	1,2
Equipo y otros productos	8,6	-2,8	-6,2	4,2	10,1	6,9	3,0	0,3
Exportación bienes y servicios	6,6	1,7	1,2	4,3	4,2	4,6	-0,2	-0,7
Importación bienes y servicios	8,7	-4,1	-6,3	-0,5	7,3	6,3	1,8	0,9
Demanda nacional (b)	4,5	-2,8	-4,3	-2,7	2,1	2,7	0,6	0,7
Saldo exterior (b)	-0,7	1,8	2,2	1,4	-0,7	-0,4	-0,5	-0,5
PIB precios corrientes: - millardos de euros	--	--	1.055,2	1.049,2	1.059,6	1.091,3	--	--
- % variación	7,4	-0,5	-1,9	-0,6	1,0	3,0	0,3	0,4
2. Inflación, empleo y paro								
Deflactor del PIB	3,5	0,6	0,2	0,7	-0,4	0,6	0,1	0,2
Deflactor del consumo de los hogares	3,1	1,8	2,4	1,0	-0,1	-0,8	-0,1	-1,4
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,4	-3,1	-4,4	-3,3	0,9	2,0	0,2	0,5
Productividad por p.t.e.t.c.	0,4	2,1	2,4	2,1	0,5	0,4	0,0	-0,3
Remuneración de los asalariados	7,5	-1,0	-5,6	-2,3	1,3	2,7	0,1	0,6
Excedente bruto de explotación	6,9	0,3	1,1	0,1	0,0	3,3	0,5	0,9
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,3	2,4	-0,6	1,7	0,1	0,5	-0,1	0,0
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,9	0,2	-3,0	-0,4	-0,4	0,1	-0,1	0,3
Tasa de paro (EPA)	12,5	20,2	24,8	26,1	24,4	22,5	0,0	0,0
3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)								
Tasa de ahorro nacional	22,4	19,9	19,8	20,4	19,1	20,3	1,4	2,3
- del cual, ahorro privado	18,6	23,1	23,4	24,5	22,5	22,8	0,9	1,8
Tasa de inversión nacional	26,9	23,1	20,2	19,0	19,0	19,1	0,9	0,8
- de la cual, inversión privada	23,0	19,4	17,8	16,8	17,1	17,2	0,3	0,2
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-4,5	-3,3	-0,4	1,5	0,1	1,2	0,4	1,5
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,7	-2,8	0,1	2,1	0,6	1,7	0,2	1,3
- Sector privado	-2,8	5,7	10,4	8,9	6,1	6,2	0,2	1,2
- Sector público (déficit AA.PP.)	-0,9	-8,6	-10,3	-6,8	-5,5	-4,6	0,0	0,0
- Déficit AA.PP. exc. ayudas a ent. fin.	--	-7,8	-6,6	-6,3	-5,4	-4,6	0,1	0,0
Deuda pública bruta	52,2	66,3	84,4	92,1	98,0	101,6	-2,0	-2,1
4. Otras variables								
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	10,8	11,2	9,5	10,4	8,8	9,4	-0,8	-0,5
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	81,5	125,0	122,3	115,4	110,5	104,7	-1,1	-1,0
Deuda bruta sociedades no financieras (% del PIB)	80,4	126,8	124,0	111,9	107,0	101,4	-13,2	-10,7
Deuda externa bruta española (% del PIB)	90,2	158,1	162,0	153,0	159,0	156,9	2,2	4,4
Euríbor 12 meses (% anual)	3,7	1,9	1,1	0,5	0,5	0,3	0,0	-0,2
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	5,0	4,7	5,9	4,6	2,7	1,8	0,0	-0,5

(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.

trimestre de 2013. La inversión en construcción crecerá en términos anuales en 2015 por primera vez después de siete años de ajuste, tanto en el componente de viviendas como en el de otras construcciones. En el caso de estas últimas, el crecimiento será impulsado por el aumento de la inversión pública derivado del ciclo electoral.

Las exportaciones mantendrán un ritmo de crecimiento similar al de 2014, mientras que las importaciones moderarán el suyo, pese al mayor crecimiento previsto de la demanda nacional. Esto se explica porque en el crecimiento de esta última van a tener menos peso los componentes de la misma con más propensión a importar, es decir, el consumo de bienes duraderos y la inversión en bienes de equipo, mientras que aumentará el peso del consumo de bienes no duraderos y de la inversión en construcción, componentes menos propensos a importar. La aportación del sector exterior al crecimiento volverá a ser negativa en 2015, aunque en menor medida que en 2014 (-0,4 pp).

En consonancia con el mayor crecimiento previsto de la actividad, las previsiones para la evolución del empleo también se han revisado al alza hasta un 2,0% en 2015, lo que supone la creación de 330.000 puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo en media anual. La tasa de paro descenderá hasta el 22,5%. En 2015, al contrario que en 2014, la reducción de la tasa de paro procederá en mayor medida de la creación de empleo que del descenso de la población activa.

La recuperación de la economía española ganará firmeza en 2015, situándose la estimación de crecimiento del PIB en el 2,4%, lo que dará lugar a la creación de unos 330.000 puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo en media anual, y a la reducción de la tasa de paro hasta el 22,5%.

La productividad crecerá a un ritmo semejante al de 2014, y los CLU registrarán un leve ascenso, aunque inferior al deflactor del PIB.

El saldo de la balanza de pagos por cuenta corriente y la capacidad de financiación frente al resto del mundo serán superavitarios en una cuantía notablemente superior a la registrada en 2014. A ello ayudará la bajada del precio de la energía importada.

El déficit de las AA.PP. descenderá hasta un 4,6% del PIB (el objetivo oficial es el 4,2%), como consecuencia íntegramente del efecto favorable del ciclo y del aumento del denominador de la ratio por el incremento del PIB nominal. La persistencia de un déficit elevado, aunque a la baja, hará que la deuda pública siga al alza, superando el 100% del PIB en 2015.

Por último, el superávit del sector privado no financiero se ampliará con respecto al de 2014, lo que permitirá continuar el proceso de desendeudamiento hasta situar la deuda bruta no consolidada de este sector en torno al 169% del PIB, unos 48 puntos porcentuales por debajo del máximo alcanzado en 2010 y unos 13 puntos por encima de la media previsible de la zona del euro.

En suma, en 2015 la recuperación ganará fuerza como consecuencia, por una parte, de los mencionados avances habidos en los diversos procesos de ajuste en los que se encuentra inmersa la economía, y que ya han situado a la demanda

Los shocks positivos que impulsarán la recuperación de la economía española en 2015 son, en buena medida, de carácter transitorio, y persisten todavía importantes factores restrictivos al crecimiento, como el alto nivel de endeudamiento, así como riesgos asociados a la coyuntura económica internacional y a la incertidumbre sobre la estabilidad política interna.

interna en condiciones de volver a crecer; y por otra, por el impacto favorable de varios factores o *shocks* de origen interno y externo. Pero dichos *shocks* son en gran medida de carácter transitorio, y de cara a los años siguientes seguirán existiendo

importantes limitaciones al crecimiento, por lo que no cabe esperar que este siga acelerándose. Entre esas limitaciones, cabe señalar el elevado nivel de endeudamiento público, que obligará a mantener un sesgo restrictivo sobre la política fiscal en los

próximos años, así como el endeudamiento privado, que, pese al intenso proceso de desapalancamiento llevado ya a cabo, todavía va a limitar la capacidad de crecimiento de la demanda interna durante algún tiempo.