

La economía española gana impulso pero el saldo exterior se deteriora

Ángel Laborda y María Jesús Fernández*

La recuperación de la economía española ha cobrado impulso como resultado de los propios mecanismos del ciclo económico –el avance en la corrección de los desequilibrios generados en la etapa de crecimiento–, pero también favorecida por el efecto de la reforma laboral así como por varios factores exógenos, como la caída del precio del petróleo y de los tipos de interés, el mayor acceso al crédito, la rebaja de la imposición sobre la renta personal y el aumento del gasto público ante la proximidad de varias elecciones a lo largo del año, factores que están impulsando el consumo y la construcción residencial y no residencial en mayor medida de lo previsto. Esto ha conducido a elevar la previsión de crecimiento del PIB para 2015 hasta el 3%. No obstante, el efecto de dichos factores es transitorio, y se irá agotando a partir de 2016, por lo que la previsión para dicho año es una ralentización hasta el 2,8%. La contrapartida a esta recuperación es el deterioro del saldo exterior, que solo la caída del precio del petróleo impedirá que sea negativo este año y el próximo.

Contexto internacional

El contexto económico mundial sigue estando caracterizado por el contraste entre el vigor de Estados Unidos y la debilidad del resto del mundo. La economía norteamericana creció un 2,2% intertrimestral –en tasa anualizada– en el último trimestre de 2014. Si bien este resultado supone una ralentización notable con respecto al ritmo de crecimiento registrado en los trimestres anteriores, esto no debe interpretarse como una pérdida de dinamismo, ya que se inscribe dentro de una tendencia que sigue siendo muy favorable, como pone de manifiesto la fuerte creación de empleo

observada en los dos primeros meses de 2015. En 2014 su crecimiento medio anual fue del 2,4%. La tasa de inflación fue negativa en enero, pero la tasa subyacente se mantiene estable en torno al 1,6%. Se espera que la Reserva Federal comience a elevar los tipos de interés hacia la mitad del año.

Las economías emergentes siguen presentando síntomas de debilidad. China creció un 7,4% en 2014, y el objetivo oficial para 2015 se ha rebajado hasta el 7%, que sería la tasa de crecimiento más baja de los últimos 25 años. La economía rusa permaneció estancada en 2014 y se prevé una recesión en 2015 como consecuencia

* Dirección de Coyuntura y Estadística, Funcas.

de la caída del precio del petróleo y de las sanciones internacionales, al tiempo que su moneda, que a lo largo de 2014 perdió casi el 70% de su valor frente al dólar, continuó depreciándose en los primeros meses del año actual. En Brasil, el crecimiento del PIB en los tres primeros trimestres del año pasado fue nulo o negativo, y el tipo de cambio de su moneda ha caído un 27% desde mediados del pasado año. La misma tendencia presentan las divisas de otras economías emergentes, como Turquía, Indonesia o Sudáfrica. Una de las principales incertidumbres de cara a este año sigue siendo el posible impacto de la subida de tipos de interés en Estados Unidos sobre la estabilidad macroeconómica de estos países.

En la zona del euro el crecimiento del tercer trimestre se aceleró hasta una tasa anualizada del 1,3%, dando lugar a un crecimiento anual del 0,9% en el conjunto del ejercicio. Los indicadores disponibles del primer trimestre de 2015 apuntan a que la economía europea ha seguido ganando fuerza, aunque las previsiones siguen siendo de un crecimiento modesto, en torno al 1,5%. El débil pulso de la economía, unido a la caída de la inflación a tasas negativas desde el pasado mes de diciembre, han movido al Banco Central Europeo a introducir un programa de expansión monetaria consistente en la adquisición de títulos de deuda pública o de instituciones públicas, así como ciertos títulos de deuda privada, por valor de 60.000 millones al mes hasta, en principio, septiembre de 2016, programa que se puso en marcha a comienzos de marzo. Por otra parte, el principal riesgo de inestabilidad del área procede de Grecia.

Evolución reciente de la economía española

El PIB español creció un 0,7% en el cuarto trimestre de 2014, tasa que en términos anualizados equivale a un ritmo del 2,7% —en adelante es así como se expresarán las tasas de crecimiento intertrimestrales—, por encima del 2,1% registrado los dos trimestres precedentes. En comparación interanual el crecimiento fue del 2%. En el con-

junto del año, el PIB creció un 1,4% sobre el año anterior.

El crecimiento del trimestre procedió de una aportación positiva de la demanda interna de 2 puntos porcentuales (pp) así como de una aportación también positiva del sector exterior de 0,7 pp. Es la primera vez desde el inicio de la recuperación que la aportación del sector exterior al crecimiento trimestral es positiva, lo que ha obedecido a la fuerte caída de las importaciones en dicho periodo. En el conjunto del año la contribución de la demanda nacional al crecimiento fue de 2,2 pp, mientras que, sin embargo, el sector exterior aportó -0,8 pp, como resultado de un crecimiento de las importaciones superior al de las exportaciones. Es el primer año desde 2007 en que la aportación del sector exterior al crecimiento es negativa.

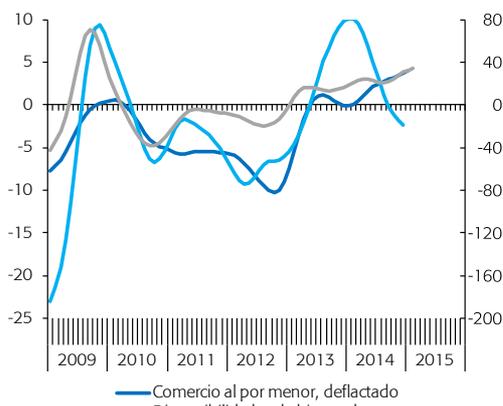
El consumo privado avanzó un 3,8% en el cuarto trimestre. El dinamismo de este componente del gasto, que a lo largo de todo el año ha mantenido ritmos de crecimiento intertrimestrales comparables a los de los años anteriores a la crisis, ha sido uno de los elementos más sobresalientes de la evolución de la economía en 2014. El crecimiento de esta variable en el conjunto del año fue del 2,4%. Buena parte de este crecimiento estuvo impulsado por el gasto en bienes de consumo duradero, que se incrementó un 10,9% anual en 2014, destacando especialmente las compras de automóviles, cuyas matriculaciones aumentaron casi un 19%. No obstante, dicho gasto se filtró en su mayoría hacia las importaciones, y no hacia la producción nacional, como se puede comprobar en la decepcionante evolución del IPI de bienes de consumo duradero, que descendió un 1,6%. Esto explica el fuerte crecimiento de las importaciones que ha tenido lugar en 2014, a consecuencia del cual se ha invertido la aportación de la demanda exterior al crecimiento del PIB. En los primeros meses de 2015 las matriculaciones de automóviles mantienen un ritmo muy intenso de crecimiento, y el índice de confianza del consumidor ha remontado hasta niveles superiores incluso a los previos a la crisis, mientras que el índice de confianza del comercio minorista se ha situado en máximos históricos (gráficos 1.1 y 1.2).

Gráfico 1

Indicadores de consumo e inversión en bienes de equipo

1.1 - Indicadores de consumo (I)

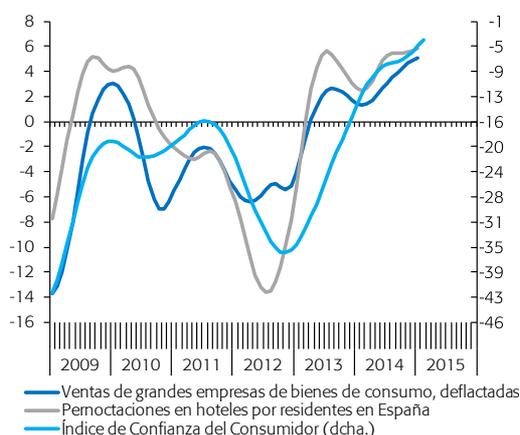
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



Fuentes: Ministerio de Economía, INE, DGT y Funcas.

1.2 - Indicadores de consumo (II)

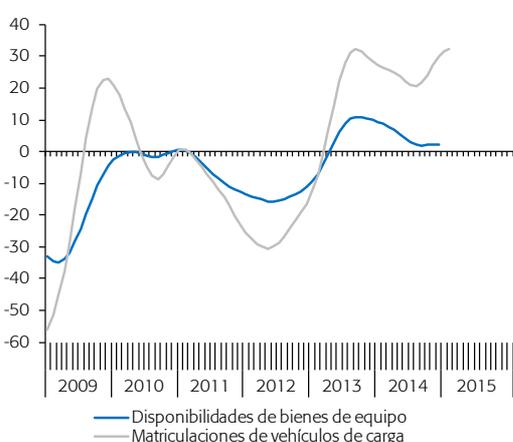
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3) e índice, series suavizadas



Fuentes: Comisión Europea, INE, AEAT y Funcas.

1.3 - Indicadores de inversión en bienes de equipo (I)

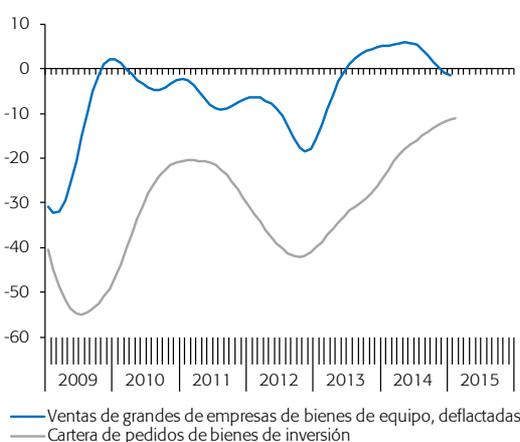
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



Fuentes: Ministerio de Economía, DGT y Funcas.

1.4 - Indicadores de inversión en bienes de equipo (II)

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



Fuentes: Ministerio de Industria, AEAT y Funcas.

El consumo de las Administraciones Públicas sufrió un descenso del 3,9% en el último trimestre, pese a lo cual, el resultado para el conjunto del año fue un ligero crecimiento del 0,1%. No obstante, la caída intertrimestral fue mucho más acusada a precios corrientes (un 15,2%), de modo que el resultado anual, en estos mismos términos nominales, fue una contracción del 0,7%.

La inversión en maquinaria descendió en el cuarto trimestre, tras siete trimestres consecuti-

vos de crecimientos, aunque su caída fue más que compensada por el ascenso de la inversión en material de transporte y otros productos. En enero y febrero de 2015 seguían creciendo con intensidad las matriculaciones de vehículos industriales, al tiempo que se observa una recuperación en enero de las ventas de grandes empresas de bienes de capital (gráficos 1.3 y 1.4) tras la caída del trimestre anterior.

También creció por tercer trimestre consecutivo la inversión en construcción. Destaca el ascenso

Gráfico 2

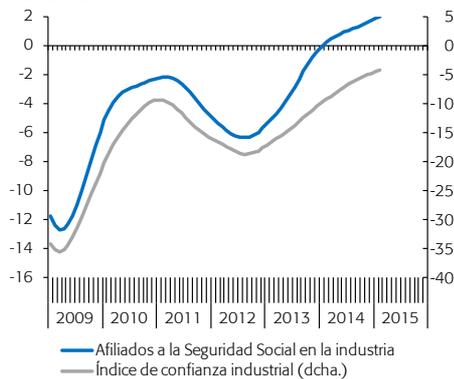
Indicadores de actividad en la industria, servicios y construcción

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



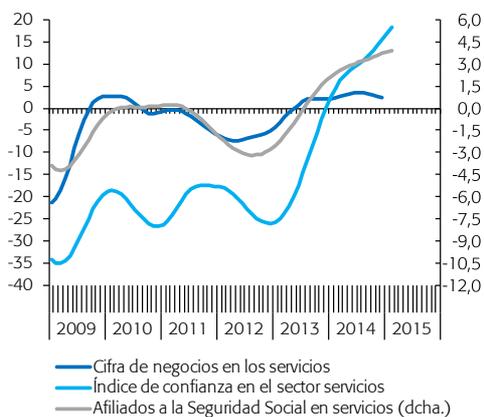
Fuentes: INE, Markit Economics Ltd y Funcas.

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



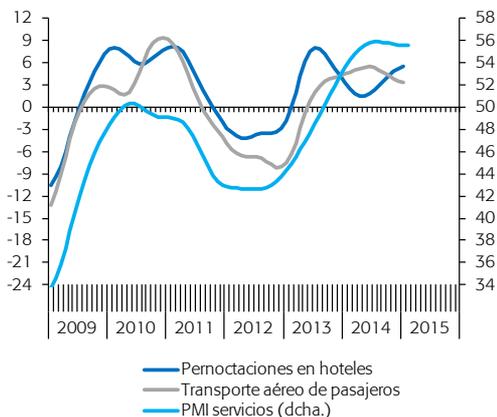
Fuentes: Comisión Europea, Ministerio de Empleo y Funcas.

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



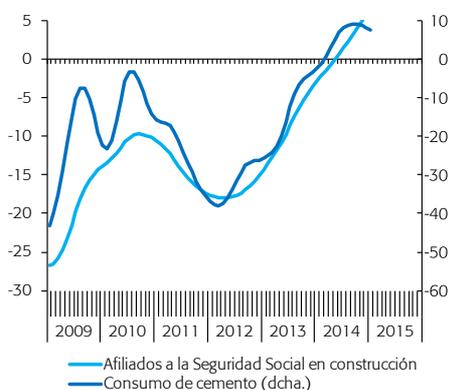
Fuentes: Comisión Europea, Ministerio de Empleo, INE y Funcas.

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



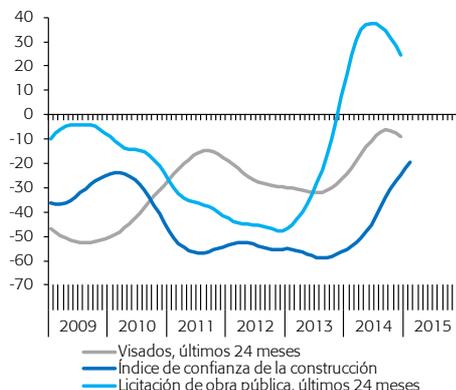
Fuentes: INE, AENA, Markit Economics Ltd. y Funcas.

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



Fuentes: Ministerio de Empleo, Oficemen 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 la no residencial, probablemente ligado sobre todo a la obra pública, según se desprende del fuerte aumento de la licitación oficial, aunque también creció la construcción en vivienda. Además, las cifras de los trimestres anteriores de esta última han sido revisadas al alza, de modo que este componente de la inversión ha crecido, en términos intertrimestrales, en los cuatro trimestres de 2014, por lo que su ajuste puede darse por concluido, con notable anticipación con respecto a lo esperado. En este sentido apuntan también los indicadores del mercado inmobiliario, concretamente las ventas de viviendas y el precio de las mismas, que comenzaron a crecer en 2014.

La inversión en construcción ha crecido, en términos intertrimestrales, en los cuatro trimestres de 2014, por lo que su ajuste puede darse por concluido. En este sentido apuntan también los indicadores del mercado inmobiliario –ventas y precios de las viviendas–, que comenzaron a crecer en 2014.

Las exportaciones de bienes se redujeron en el cuarto trimestre del año, aunque este descenso fue contrarrestado por el aumento de las exportaciones de servicios, de modo que las ventas totales al exterior registraron una variación prácticamente nula en el periodo. Las importaciones, tanto de bienes como totales, presentaron una caída. Los descensos de las exportaciones e importaciones de bienes siguen a un repunte muy intenso registrado en el trimestre anterior, de modo que el resultado del último trimestre no se debe interpretar como un cambio de tendencia en su evolución reciente. En todo el año 2014, las ventas al exterior de bienes y servicios crecieron un 4,2% y las compras, un 7,6%. Como consecuencia, el saldo de la balanza de pagos por cuenta corriente en 2014 redujo su superávit hasta un 0,1% del PIB, desde un 1,4% en 2013 (gráficos 3.1 a 3.3).

Desde la perspectiva de la oferta, el VAB creció en las manufacturas, en los servicios no ligados a la Administración Pública y, sobre todo, en

la construcción, que exhibió un repunte trimestral del 13% en tasa anualizada, aunque su evolución anual en 2014 sobre 2013 aún presentó un signo negativo. El sector primario redujo su VAB, pero la evolución de este sector trimestre a trimestre es muy errática, y en el conjunto del año registró un crecimiento. Con respecto a los primeros meses del año, los indicadores relacionados con la actividad industrial y los servicios mantienen, en general, una tendencia favorable, especialmente el número de afiliados a la Seguridad Social en cada sector, los índices de confianza y los PMI, mientras que, en relación al sector de la construcción, llama la atención la fuerte creación de empleo (gráficos 2.1 a 2.6).

El número de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo aceleró su ritmo de crecimiento trimestral hasta un 2,8% en el último trimestre del año, dando lugar a un incremento del 1,2% en el conjunto del ejercicio, siendo el primer año que aumenta el empleo desde 2008. La tasa de paro descendió hasta el 23,7% en el último trimestre, dos puntos porcentuales menos que un año antes. La creación de empleo ha ganado fuerza en los meses de enero y febrero de 2015, según se desprende de la aceleración registrada en el número de afiliados a la Seguridad Social (gráficos 4.1 a 4.4).

La productividad se redujo ligeramente en el cuarto trimestre, tanto en el conjunto de la economía como en el sector manufacturero, aunque la variación de esta variable en todo el año fue positiva. El incremento de los salarios, también en media anual, fue negativo en los servicios, especialmente los ligados a la Administración Pública, y positivo en la industria. Como resultado de la evolución de la productividad y de las remuneraciones salariales, los costes laborales unitarios se redujeron en 2014 un 0,4% en el conjunto de la economía y un 0,3% en el sector manufacturero (quinto año consecutivo a la baja, en ambos casos).

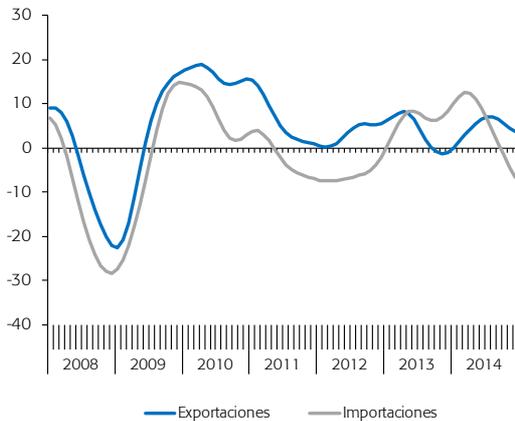
Hasta el tercer trimestre del año, los hogares habían generado una capacidad de financiación del 1,3% del PIB, sensiblemente inferior al 2,8% presentado en el mismo periodo del año ante-

Gráfico 3

Sector exterior

3.1 - Exportaciones/Importaciones a precios constantes (Aduanas)

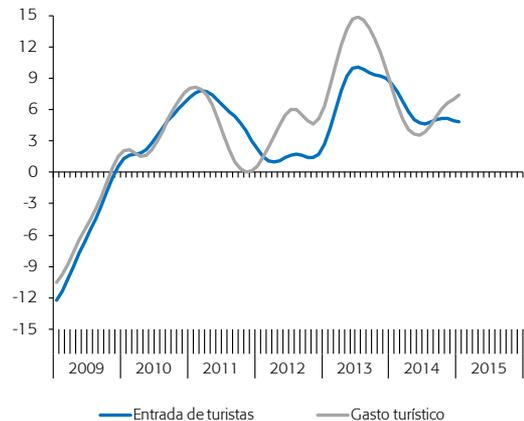
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



Fuentes: Ministerio de Economía y Funcas.

3.2 - Turismo

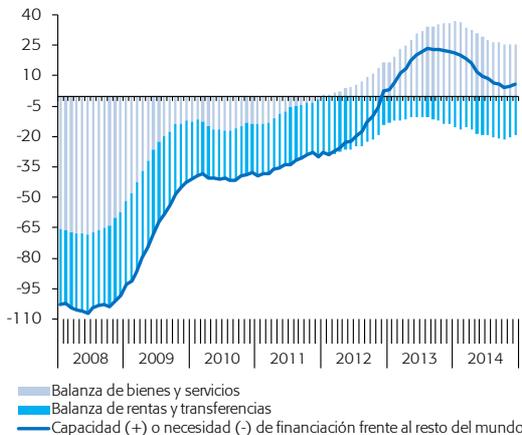
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



Fuente: Ministerio de Industria.

3.3 - Balanza de pagos

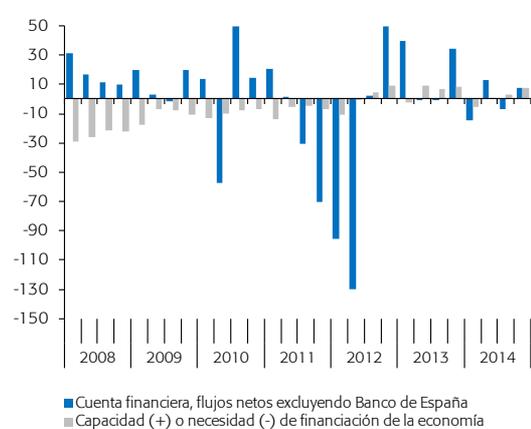
Miles de mill. de euros, suma móvil 12 meses



Fuente: Banco de España.

3.4 - Balanza de pagos

Miles de millones de euros



Fuente: Banco de España.

rior, como consecuencia de la caída del ahorro, derivado, a su vez, del crecimiento del consumo nominal en un contexto de descenso de la renta disponible bruta. Dicho excedente se destinó en gran medida a la reducción de la deuda, que en el tercer trimestre del año representaba el 111,6% de la renta disponible bruta de los hogares, 5,6 pp por debajo de la ratio alcanzada un año antes, y 17 pp por debajo del máximo alcanzado en 2010 (gráficos 7.2 y 7.4).

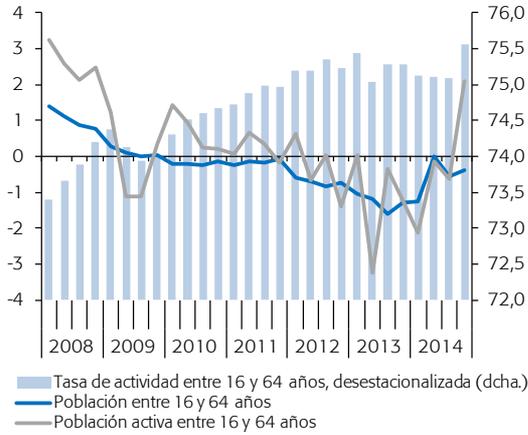
Las sociedades no financieras, por su parte, presentaron un excedente financiero del 1,7% del PIB hasta el tercer trimestre del año, inferior en 2,8 pp al obtenido en el mismo periodo del año anterior. Las empresas destinaron todo su excedente, unido a recursos procedentes de la venta de activos financieros, a la reducción de su deuda, que se situó en el 109,7% del PIB en el tercer trimestre, 5,5 pp por debajo de un año antes, y 24,4 pp por debajo de su máximo (gráficos 7.2 y 7.4).

Gráfico 4

Mercado de trabajo

4.1 - Oferta de empleo

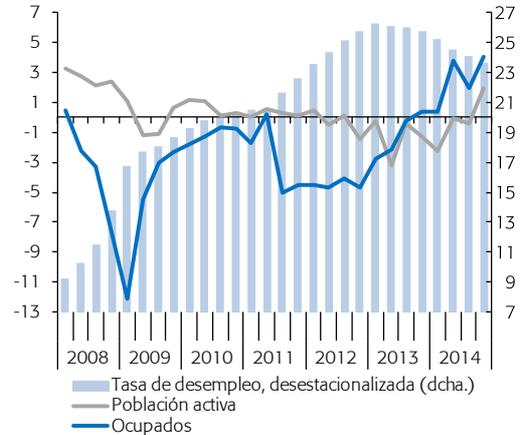
Variación trimestral en % y porcentaje de la población entre 16 y 64 años



Fuente: INE (EPA).

4.2 - Empleo y desempleo (EPA)

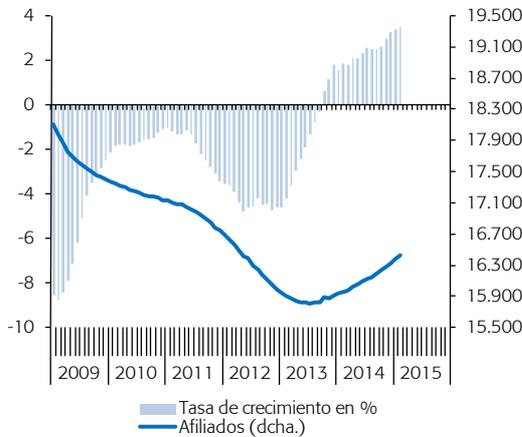
Variación trimestral en % y porcentaje de la población en edad de trabajar



Fuente: INE (EPA).

4.3 - Afiliados a la Seguridad Social

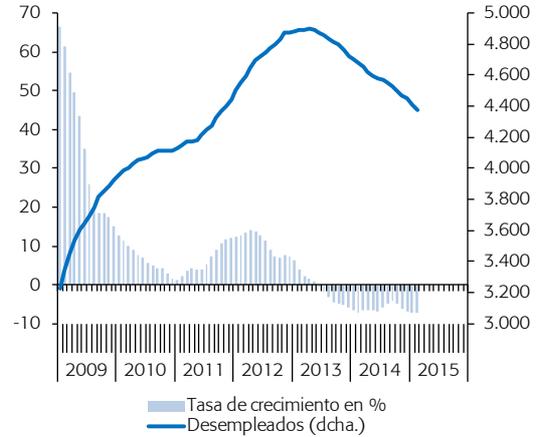
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3) y miles, series desestacionalizadas



Fuentes: Ministerio de Empleo y Funcas.

4.4 - Desempleo registrado

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



Fuentes: Ministerio de Empleo y Funcas.

Frente al saldo financiero superavitario presentado por el sector privado, el sector público arrojó en los tres primeros trimestres del año un déficit, excluyendo las ayudas a las entidades financieras, del 4,9% del PIB, frente a un 5,7% en el mismo periodo del año anterior (gráfico 7.3). Hasta el mes de noviembre, excluyendo las corporaciones locales, el déficit conjunto del resto de adminis-

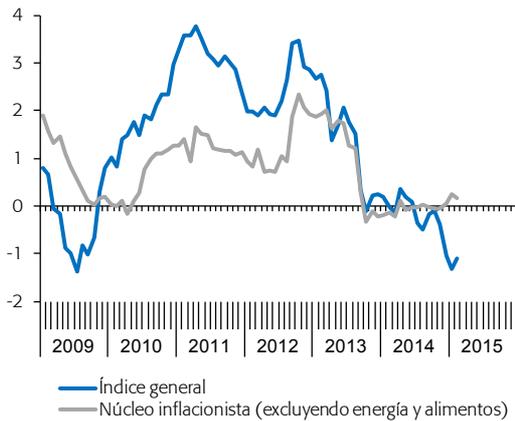
traciones –Administración Central, comunidades autónomas y fondos de la Seguridad Social– ascendió al 4,62% del PIB anual –sin ayudas a las entidades financieras–, frente a un 5,15% en el mismo periodo del año anterior. La mejora procedió fundamentalmente del aumento de los ingresos, que crecieron un 1,7%, mientras que el gasto apenas descendió un 0,9%. La Administra-

Gráfico 5

Indicadores de precios

5.1 - Índice de precios del consumo

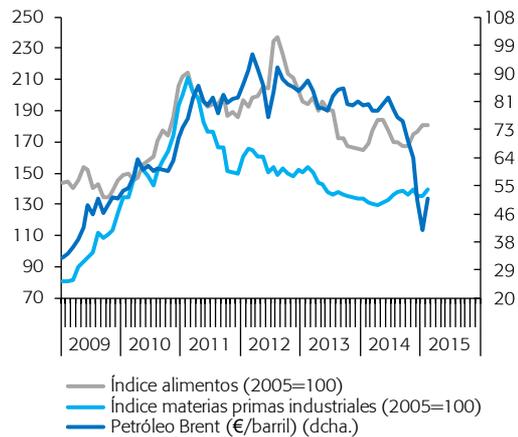
Variación interanual en %



Fuente: INE (IPC).

5.2 - Precios materias primas en euros

Euros e índice



Fuentes: Ministerio de Economía y The Economist.

ción Central y los fondos de la Seguridad Social redujeron su déficit, mientras que las comunidades autónomas elevaron el suyo. En el caso de la Seguridad Social, la mejora de su saldo procedió del aumento del superávit del Sistema Público de Empleo Estatal –prestaciones por desempleo–, mientras que el Sistema de la Seguridad Social –fundamentalmente el sistema de pensiones– empeoró su déficit.

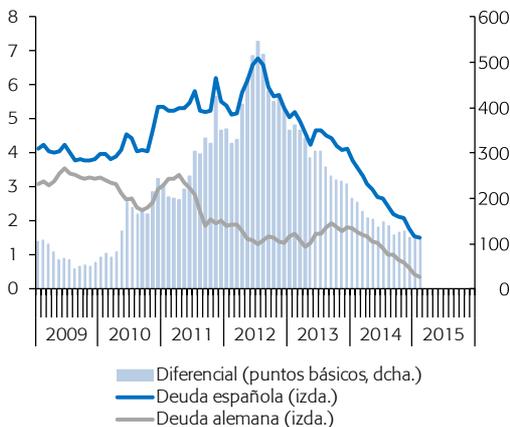
La cuenta financiera de la balanza de pagos –excluyendo el Banco de España– redujo su superávit desde el 7,2% del PIB alcanzado en 2013 hasta un 0,1% del PIB en 2014 –según cifras provisionales– (gráfico 3.4). Esto no fue consecuencia de un descenso de la entrada de recursos financieros de inversores extranjeros, los cuales, por el contrario, se duplicaron, sino del cambio de signo de las operaciones de inversores españoles

Gráfico 6

Indicadores financieros

6.1 - Rentabilidad Bonos del Estado 10 años

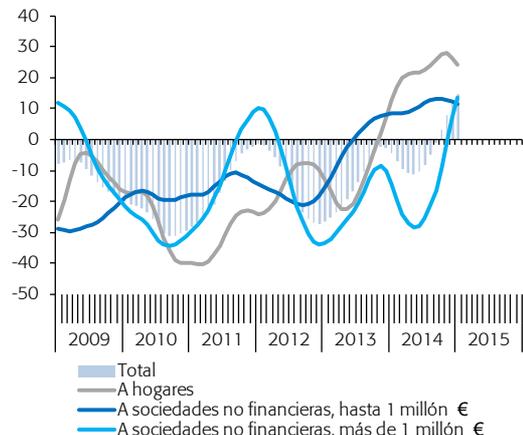
Porcentaje y puntos porcentuales



Fuentes: BCE y Banco de España.

6.2 - Crédito nuevo

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



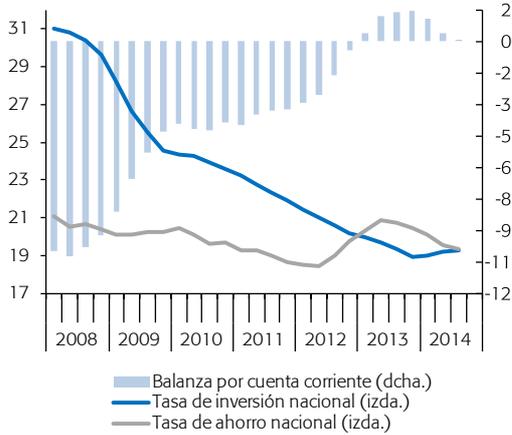
Fuente: Banco de España.

Gráfico 7

Desequilibrios financieros

7.1 - Ahorro nacional, inversión nacional y Balanza de pagos por cuenta corriente

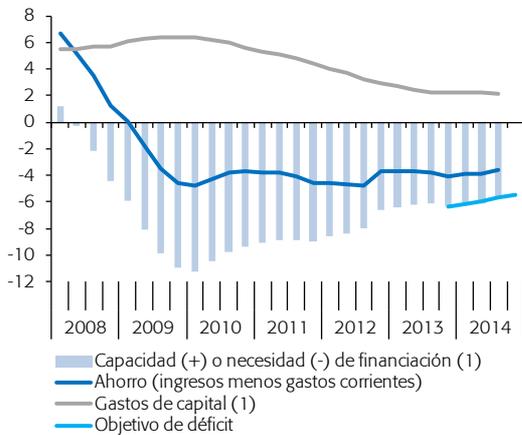
Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



Fuente: INE.

7.3 - Déficit público. Total AA.PP.

Porcentaje del PIB, suma móvil de 4 trimestres

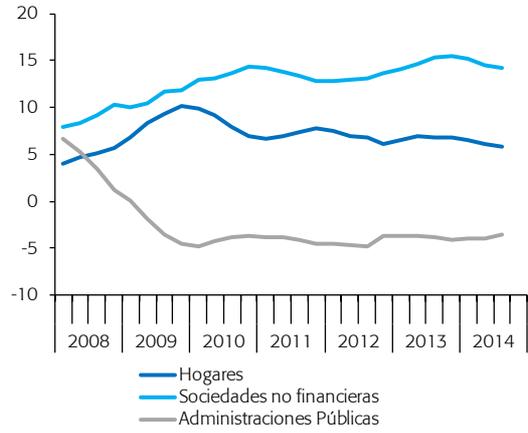


(1) Excluidas ayudas a instituciones financieras

Fuentes: INE (CTNFSI) e IGAE.

7.2 - Tasas de ahorro

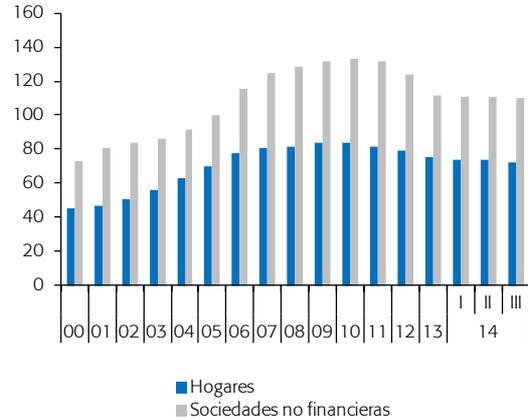
Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



Fuentes: INE e IGAE.

7.4 - Deuda Bruta

Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



Fuente: Banco de España (Cuentas Financieras).

en el exterior, que pasaron de ser negativas en 2013 –es decir, flujos netos de entrada derivados de desinversiones en el exterior– a ser positivos en 2014 –es decir, flujos netos de salida por inversiones en el exterior–. El mantenimiento del apetito de los inversores extranjeros por los activos financieros españoles se refleja en la pendiente descendente que describieron la rentabilidad y la prima de riesgo de la deuda española a lo largo del año, tendencia que se mantiene al inicio del actual (gráfico 6.1).

La tasa de inflación de los precios de consumo, que desde el pasado mes de julio se ha mantenido en tasas negativas prácticamente todos los meses, alcanzó un mínimo del -1,3% en enero, y ascendió hasta -1,1% en febrero. La tasa negativa obedece básicamente a la caída del precio de los productos energéticos (gráficos 5.1 y 5.2). El núcleo inflacionista –es decir, la tasa de inflación excluyendo todos los alimentos y los productos energéticos–, se encuentra en positivo, si bien en niveles muy reducidos, y en lento ascenso. Esto

pone de manifiesto un muy incipiente, y todavía leve, repunte de las tensiones inflacionistas, y, por tanto, el alejamiento de una situación deflacionaria que, en cualquier caso, es inconsistente con un contexto de fuerte crecimiento del consumo como es el actual.

El crédito nuevo a pequeñas empresas y a hogares, tanto para la adquisición de vivienda como para consumo, mantenía en enero de este año la tendencia creciente observada en 2014 (gráfico 6.2). Esta evolución positiva es el resultado del cambio favorable operado tanto en las condiciones de oferta –gracias a la recapitalización y saneamiento del sistema financiero español– como de demanda –progresiva recuperación de la demanda solvente–. No obstante, el *stock* total de crédito sigue descendiendo, como no puede ser de otra forma en una economía en proceso de desapalancamiento.

Previsiones 2015-2016

Los datos disponibles relativos al inicio del primer trimestre de 2015 –afiliados a la Seguridad Social, índices PMI, indicadores de confianza, ventas de grandes empresas y matriculaciones de automóviles, entre otros– avanzan un crecimiento del PIB superior a lo esperado, que podría situarse en torno al 3,5% en tasa anualizada. Diversos *shocks* externos e internos, como la caída del precio del petróleo y de los tipos de interés, el mayor acceso al crédito, la rebaja de la imposición sobre

La previsión de crecimiento del PIB para 2015 se ha revisado al alza hasta el 3%. La caída del precio del petróleo y de los tipos de interés, el mayor acceso al crédito, la rebaja de la imposición sobre la renta personal y el aumento del gasto público, están impulsando el consumo y la construcción en mayor medida de lo previsto.

la renta personal y el aumento del gasto público ante la proximidad de varias elecciones a lo largo

del año, están impulsando el consumo y la construcción residencial y no residencial en mayor medida de lo previsto.

Como consecuencia del comportamiento más vigoroso de lo esperado del consumo y de la construcción, la previsión de crecimiento del PIB para 2015 se ha revisado seis décimas al alza hasta el 3,0%. El ritmo intertrimestral se desacelerará suavemente a partir del tercer trimestre del año, debido a la progresiva moderación del impacto expansivo de los mencionados *shocks*, aunque seguirá siendo muy dinámico (gráfico 8.1). En 2016 estos efectos seguirán perdiendo fuerza, de modo que el crecimiento previsto para dicho año se sitúa en el 2,8%, es decir, por debajo del esperado para 2015 (gráfico 8.1). En ambos años la aportación de la demanda interna será positiva y la del sector exterior será negativa (cuadro 1).

Dado el todavía elevado nivel de endeudamiento de la economía española y su dependencia de la financiación, el principal riesgo de incumplimiento de este escenario procede del impacto sobre la prima de riesgo española y sobre el acceso a la financiación exterior de posibles

El principal riesgo del escenario más inmediato de crecimiento procede de posibles turbulencias en los mercados financieros, derivadas del aumento de tipos de interés en EE.UU. o de algún evento crítico relacionado con Grecia. También la inestabilidad política interna en un año electoral puede convertirse en un riesgo adicional.

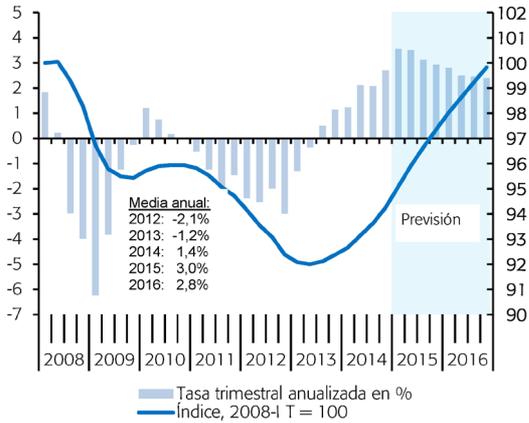
turbulencias en los mercados financieros, ya sea derivadas del aumento de los tipos de interés en Estados Unidos o de algún evento crítico relacionado con Grecia. No obstante, la nula repercusión de los acontecimientos más recientes en torno al problema griego parece indicar que este riesgo está contenido. Otro riesgo es el procedente de la inestabilidad política interna en un año electoral, teniendo en cuenta los cambios que se están pro-

Gráfico 8

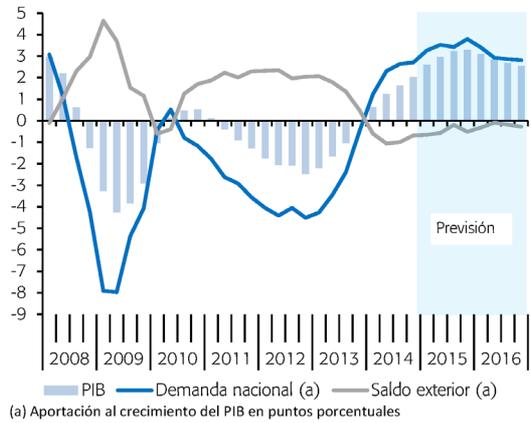
Previsiones para la economía española 2015-2016

Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

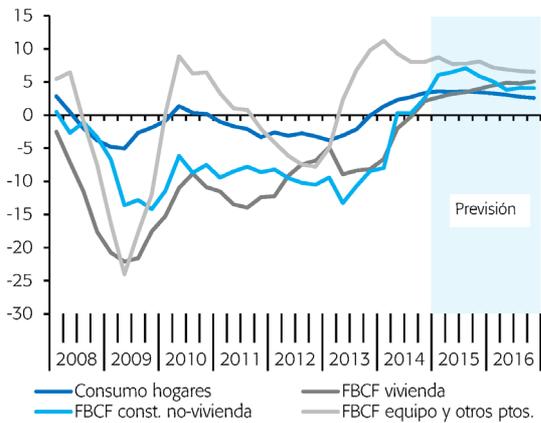
8.1 - PIB



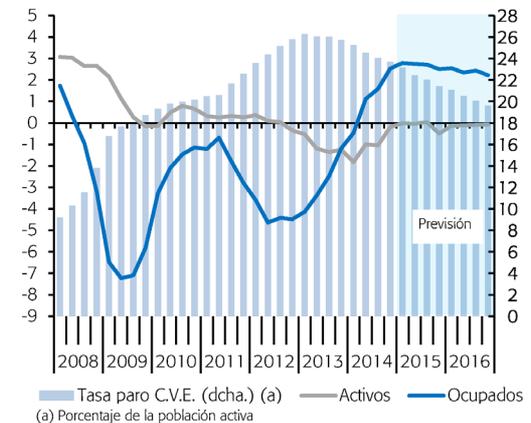
8.2 - PIB, demanda nacional y saldo exterior



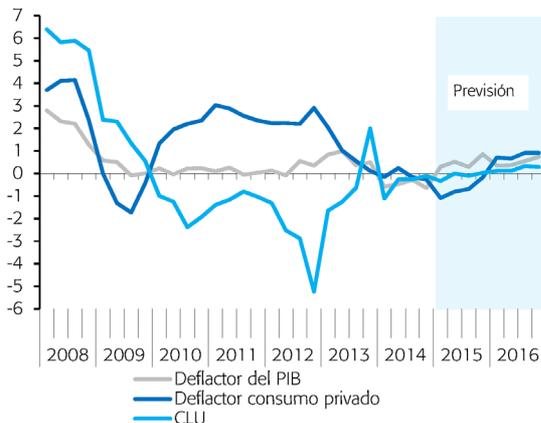
8.3 - Agregados de la demanda nacional



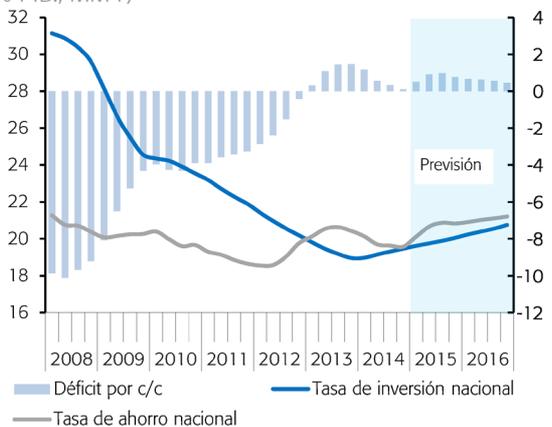
8.4 - Empleo y paro



8.5 - Inflación



8.6 - Ahorro, inversión y déficit cuenta corriente (% 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	Media 2008-2013	2013	2014	2015	2016	2015
1. PIB y agregados, precios constantes							
PIB, pm	3,8	-1,1	-1,2	1,4	3,0	2,8	0,6
Consumo final hogares e ISFLSH	3,6	-1,9	-2,3	2,4	3,5	2,9	0,5
Consumo final administraciones públicas	4,3	0,8	-2,9	0,1	0,6	0,5	0,0
Formación bruta de capital fijo	6,4	-7,3	-3,8	3,4	6,6	5,6	2,2
Construcción	5,4	-10,3	-9,2	-1,5	5,1	4,5	3,3
Construcción residencial	7,4	-11,9	-7,6	-1,8	3,3	4,8	1,4
Construcción no residencial	3,8	-8,4	-10,5	-1,3	6,4	4,3	4,7
Equipo y otros productos	8,3	-2,3	3,4	9,1	8,1	6,8	1,2
Exportación bienes y servicios	6,6	1,7	4,3	4,2	5,2	5,5	0,6
Importación bienes y servicios	8,7	-4,1	-0,5	7,6	7,3	6,7	1,0
Demanda nacional (b)	4,5	-2,8	-2,7	2,2	3,5	3,0	0,7
Saldo exterior (b)	-0,7	1,8	1,4	-0,8	-0,5	-0,2	-0,1
PIB precios corrientes: - millardos de euros	--	--	1.049,2	1.058,5	1.095,7	1.131,9	--
- % variación	7,4	-0,5	-0,6	0,9	3,5	3,3	0,5
2. Inflación, empleo y paro							
Deflactor del PIB	3,5	0,6	0,7	-0,5	0,5	0,5	-0,1
Deflactor del consumo de los hogares	3,1	1,8	1,0	-0,1	-0,7	0,8	0,1
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,4	-3,1	-3,3	1,2	2,6	2,3	0,6
Productividad por p.t.e.t.c.	0,4	2,1	2,1	0,2	0,4	0,5	0,0
Remuneración de los asalariados	7,5	-1,0	-2,3	1,3	3,3	3,1	0,6
Excedente bruto de explotación	6,9	0,3	0,1	-0,1	3,7	2,9	0,4
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,3	2,4	1,7	-0,2	0,3	0,7	-0,1
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,9	0,2	-0,4	-0,4	-0,1	0,2	-0,1
Tasa de paro (EPA)	12,5	20,2	26,1	24,4	22,3	20,4	-0,2
3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)							
Tasa de ahorro nacional	22,4	19,9	20,4	19,6	20,8	21,2	0,5
- del cual, ahorro privado	18,6	23,1	24,5	22,9 ^(c)	22,9	22,3	0,1
Tasa de inversión nacional	26,9	23,1	19,0	19,5	20,1	20,8	0,9
- de la cual, inversión privada	23,0	19,4	16,8	17,5 ^(c)	18,0	18,7	0,8
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-4,5	-3,3	1,5	0,1	0,8	0,5	-0,4
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,7	-2,8	2,1	0,5 ^(c)	1,2	0,9	-0,4
- Sector privado	-2,8	5,7	8,9	6,1 ^(c)	5,6	4,1	-0,6
- Sector público (déficit AA.PP.)	-0,9	-8,6	-6,8	-5,5^(c)	-4,4	-3,3	0,2
- Déficit AA.PP. exc. ayudas a ent. fin.	--	-7,8	-6,3	-5,5^(c)	-4,4	-3,3	0,2
Deuda pública bruta	52,2	66,3	92,1	97,7	100,6	102,0	-1,0
4. Otras variables							
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	10,8	11,2	10,4	8,7 ^(c)	9,2	9,0	-0,3
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	81,5	125,0	115,4	110,5 ^(c)	104,3	99,7	-0,5
Deuda bruta sociedades no financieras (% del PIB)	80,4	126,8	111,9	107,1 ^(c)	101,1	95,1	-0,3
Deuda externa bruta española (% del PIB)	90,2	158,1	153,0	159,2 ^(c)	156,6	151,8	-0,3
Euríbor 12 meses (% anual)	3,7	1,9	0,5	0,5	0,3	0,5	-0,1
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	5,0	4,7	4,6	2,7	1,2	1,2	-0,6

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

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

Fuentes: 1996-2014, salvo (c): INE y Banco de España; Previsiones 2015-2016 y (c): Funcas.

duciendo en la tradicional correlación de fuerzas que ha gobernado el país desde la transición a la democracia.

El crecimiento del consumo privado en 2015 se ha revisado al alza hasta el 3,5%. Para 2016 se espera un avance inferior al previsto para 2015, lo que refleja el mencionado agotamiento del efecto expansivo de los factores extraordinarios que actúan este año sobre dicha variable. El consumo público mantendrá un moderado ritmo de crecimiento en ambos periodos (gráfico 8.3).

El efecto del ciclo electoral se dejará sentir fundamentalmente sobre la inversión pública, según se puede anticipar de la evolución presentada durante todo el pasado año por la licitación oficial. Este es el principal motivo que explica el vuelco que se prevé que experimente la inversión en otras construcciones en 2015, que crecerá un 6,4%. En 2016 su crecimiento se moderará por el final de dicho ciclo. La previsión para la inversión en construcción residencial de este año se ha elevado notablemente, debido al ritmo de crecimiento mucho más dinámico de lo esperado que está registrando esta actividad. A diferencia de otros componentes de la demanda, este ganará fuerza en 2016, como resultado del propio avance del ciclo económico, tal y como anuncia la evolución de los visados de obra de nueva vivienda, que crecieron en 2014 por primera vez desde 2006, y sobre todo de los visados para rehabilitación y reformas, que se incrementaron un 9,6%.

En cuanto a la inversión en bienes de equipo, su crecimiento esperado en 2015 también se ha revisado al alza, como consecuencia en buena medida de la elevación de la previsión para todas las variables anteriores. En 2016 se ralentizará a causa del previsible agotamiento de uno de sus principales componentes, la inversión en material de transporte. Esta ha avanzado de forma extraordinaria en 2014, y se espera que lo siga haciendo en 2015, en parte gracias a los programas de ayudas a la sustitución de vehículos viejos, los cuales, en este escenario de previsiones se supone que dejarán de funcionar el próximo año.

Las exportaciones acelerarán su crecimiento en 2015 y 2016 a medida que la recuperación de la economía europea cobre impulso y como consecuencia de la depreciación del euro. Las importaciones, por el contrario, relajarán su ritmo expansivo, lo que se explica por el cambio en la composición del gasto interno, en el que tendrán menos peso los componentes más propensos a importar, es decir, el consumo de bienes duraderos y la inversión en bienes de equipo, mientras que ganarán peso el consumo de bienes no duraderos y la inversión en construcción, menos propensos a importar.

En consonancia con el mayor ritmo de crecimiento previsto de la actividad, la previsión para la evolución del empleo también se ha revisado al alza (gráfico 8.4). El número de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo crecerá un 2,6% y un 2,3% en 2015 y 2016 respectivamente. En términos de ocupados según la EPA, entre ambos años se crearán unos 890.000 puestos de trabajo. La tasa de paro media anual descenderá hasta el 22,3% este año y hasta el 20,4% el próximo (19,6% en el último trimestre). La productividad mantendrá la tónica de crecimiento moderado que ya se observó en 2014, lo que, unido al ligero ascenso esperado de las remuneraciones salariales, frenará el descenso de los costes laborales unitarios en 2015, mientras que en 2016 podrán crecer ligeramente, si bien por debajo del deflactor del PIB (gráfico 8.5).

En términos de ocupados según la Encuesta de Población Activa, entre 2015 y 2016 se crearán unos 890.000 puestos de trabajo. La tasa de paro media anual descenderá hasta el 22,3% este año y hasta el 20,4% el próximo.

A pesar de la aportación negativa del sector exterior al crecimiento, el superávit de la balanza de pagos por cuenta corriente será más elevado que en 2014, tanto este año como el próximo, debido a la reducción de la factura energética. La capacidad de financiación de la economía también se mantendrá en positivo. El superávit proce-

derá de los agentes privados, tanto hogares como sociedades no financieras. Pese a la aceleración del consumo, la tasa de ahorro de los hogares se recuperará en 2015 gracias al impacto positivo sobre la renta disponible real derivada de la rebaja del IRPF y de la caída del precio de los productos energéticos. En 2016 descenderá, aunque se mantendrá por encima del nivel de 2014 (gráfico 8.6).

El déficit de las Administraciones Públicas se reducirá hasta el 4,4% del PIB en 2015 y el 3,3% en 2016, a consecuencia íntegramente del efecto favorable del ciclo y del aumento del denominador de la ratio por el crecimiento del PIB nominal. En términos estructurales, el saldo, por el contrario, empeorará en ambos años.

El agotamiento del impacto positivo de los factores exógenos conllevará un menor crecimiento a partir de 2016. La contrapartida es el saldo exterior, que solo gracias a la caída del precio del crudo no será deficitario, lo que revela que aún queda mucho camino por recorrer en cuanto al cambio estructural de la economía española hacia un modelo de crecimiento más equilibrado.

Finalmente, en cuanto a la inflación, la recuperación de la demanda y la depreciación del euro pueden ejercer cierta presión al alza sobre los precios, aunque este efecto será en parte contrarres-

tado por la reducción de las presiones por el lado de la oferta a consecuencia de la reducción de los costes laborales y energéticos. Bajo la hipótesis de que los precios del petróleo se mantengan en torno a los niveles actuales, la tasa general se mantendrá en negativo durante casi todo 2015, mientras la tasa subyacente seguirá moviéndose lentamente al alza, aunque en niveles reducidos, sin llegar a superar el 1% en el todo el horizonte de previsiones.

En conclusión, las perspectivas a corto plazo para la economía española han mejorado considerablemente. Esto en parte ha sido consecuencia del funcionamiento de los propios mecanismos del ciclo, es decir, del avance habido en los procesos de corrección de los desequilibrios generados en la etapa de crecimiento, apoyado por algunas medidas de política económica, como la reforma laboral y del sector financiero; y en parte ha sido el resultado de factores exógenos de carácter transitorio, como la caída del precio del petróleo y de los tipos de interés y la rebaja del impuesto sobre la renta. El agotamiento del impacto de estos últimos conllevará un menor crecimiento a partir de 2016. La contrapartida es el deterioro del saldo exterior, que solo gracias a la caída del precio del crudo no volverá a ser deficitario este año y el próximo, lo que pone de manifiesto que aún queda mucho camino por recorrer en cuanto al cambio estructural de la economía española hacia un modelo de crecimiento más equilibrado.