

## El crecimiento de la economía española supera las expectativas

Ángel Laborda y María Jesús Fernández\*

**Desde el inicio de su recuperación, la economía española ha sorprendido favorablemente por su inesperado dinamismo, dando lugar a constantes revisiones al alza de las previsiones de crecimiento tanto por parte de las instituciones públicas como privadas. En el primer trimestre de 2015 creció un 3,8% intertrimestral –en tasa anualizada–, y los indicadores económicos apuntan a que en el segundo trimestre se ha producido una aceleración. Para los próximos trimestres se espera una progresiva ralentización a medida que se agota el efecto de diversos *shocks* externos, pese a lo cual las previsiones tanto para 2015 como para 2016 han sido revisadas al alza. No obstante, no debe olvidarse que la economía española sigue siendo muy vulnerable ante episodios de tensión en los mercados financieros debido a su elevado endeudamiento, y, sobre todo, no debe perderse de vista el largo plazo, para el cual las perspectivas son de un crecimiento sensiblemente más moderado.**

### Contexto internacional

La debilidad de la economía europea, la pérdida de dinamismo de las economías emergentes y las incertidumbres y los riesgos para la estabilidad financiera mundial asociados a la subida de los tipos de interés en Estados Unidos y a la situación de Grecia, son los principales rasgos que han caracterizado el contexto económico internacional en los últimos meses.

La economía de Estados Unidos sufrió una contracción del 0,7% en tasa anualizada en el primer trimestre de este año, pero se asume que dicho resultado negativo obedeció a las malas condicio-

nes climatológicas del invierno y a una huelga de trabajadores portuarios, e incluso a alguna deficiencia en la elaboración de las cifras de la contabilidad nacional. No obstante, los principales indicadores económicos, como el índice de producción industrial, el índice de gestores de compras (PMI), los pedidos y las ventas minoristas, ofrecen todos ellos señales de debilitamiento en la tendencia económica desde el inicio del ejercicio. Además, la creación de empleo a lo largo de los primeros cinco meses de 2015 ha sido, de media, inferior a la observada durante la mayor parte de 2014. Todo ello ha retrasado la perspectiva de un aumento de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal.

\* Dirección de Coyuntura y Estadística, Funcas.

China creció en el primer trimestre solo un 7% interanual, la tasa más baja de los últimos siete años. En cuanto al resto de economías emergentes, las perspectivas para Brasil, Turquía y Rusia se han deteriorado notablemente. Los dos primeros se encuentran entre los más vulnerables ante cualquier acontecimiento que pueda desestabilizar los mercados financieros internacionales, debido a su inestabilidad macroeconómica y sus déficits por cuenta corriente. Rusia está sufriendo el impacto de la caída del precio del crudo y de las sanciones internacionales. Como consecuencia, las divisas de todos ellos se han depreciado entre un 20% y un 30% frente al dólar en el último año.

La zona del euro ganó algo de impulso en el primer trimestre de este año, pero su crecimiento siguió siendo débil, un 1,6%, y las previsiones para el conjunto del año apuntan apenas a un 1,5%. Los últimos meses han estado marcados por la incertidumbre generada por la falta de avances en las negociaciones entre las instituciones europeas y el Fondo Monetario Internacional (FMI), por un lado, y Grecia por el otro, con el fin de liberar el último tramo de ayuda financiera a dicho país. El temor a una posible salida de Grecia del euro ha tensionado los mercados financieros, al propiciar la huida de inversiones hacia destinos seguros, lo que ha elevado de nuevo las rentabilidades de la deuda de los países periféricos y sus primas de riesgo, entre ellos, España.

## Evolución reciente de la economía española

El PIB de España creció un 0,9% en el primer trimestre de 2015 sobre el trimestre anterior, tasa que en términos anualizados equivale a un crecimiento del 3,8% —en estos términos es como se expresarán en adelante las tasas de crecimiento—. El avance sobre el mismo trimestre del año anterior fue del 2,7%. La aportación de la demanda nacional al crecimiento trimestral anualizado fue de 3,4 puntos porcentuales (pp), mientras que la aportación del sector exterior fue de 0,4 pp, positiva por segundo trimestre consecutivo.

El consumo privado moderó su crecimiento en el primer trimestre desde las elevadas tasas registradas en los trimestres precedentes, comparables a las observadas en los años anteriores a la crisis. Al inicio del segundo trimestre las ventas minoristas seguían creciendo de forma intensa, al igual que las matriculaciones, aunque estas últimas, a un ritmo más moderado. El índice de confianza del consumidor, por su parte, continuaba su trayectoria ascendente situándose en el nivel más elevado desde el año 2000, al igual que el índice de confianza del comercio minorista, que se encuentra en máximos históricos absolutos. Todo ello en su conjunto apunta a la continuación de un ritmo elevado de crecimiento para este componente de la demanda en el segundo trimestre del año (gráficos 1.1 y 1.2).

El consumo público registró un repunte en términos reales después de tres trimestres en negativo. En términos nominales, el crecimiento fue del 24,6%, que, al menos en parte, obedece a la devolución de una parte de la paga extraordinaria a los empleados públicos eliminada en diciembre de 2012.

La inversión en bienes de equipo y otros productos creció un 4% en el primer trimestre. Al inicio del segundo, las matriculaciones de vehículos de carga ralentizaron algo su ascenso, aunque este seguía siendo muy intenso, mientras que la cartera de pedidos de bienes de inversión de abril y mayo registró una sensible mejoría (gráficos 1.3 y 1.4). En cuanto a la inversión en construcción, la de vivienda ralentizó su crecimiento, mientras que la inversión en otras construcciones se intensificó. El mercado inmobiliario continúa recuperándose, como indica el aumento de las ventas de viviendas y el ascenso de sus precios; según el indicador de precios de la vivienda del Instituto Nacional de Estadística (INE), estos crecieron un 1,5% interanual en el primer trimestre, aunque el indicador de precios elaborado por el Ministerio de Fomento apunta más bien a una estabilización de los mismos.

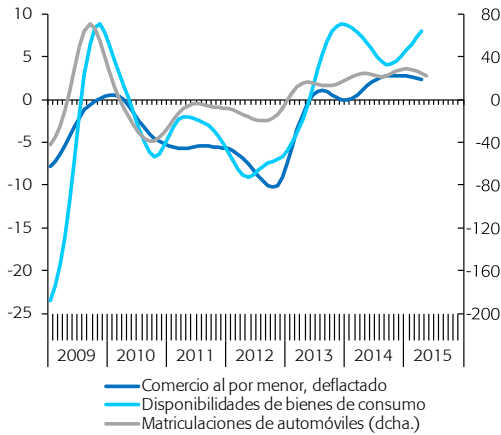
Las exportaciones de bienes descendieron, pero las totales crecieron un 1%, gracias al fuerte incremento de las de servicios no turísticos. Esta circunstancia anómala y excepcional es la que ha

Gráfico 1

**Indicadores de consumo e inversión en bienes de equipo**

1.1 - Indicadores de consumo (I)

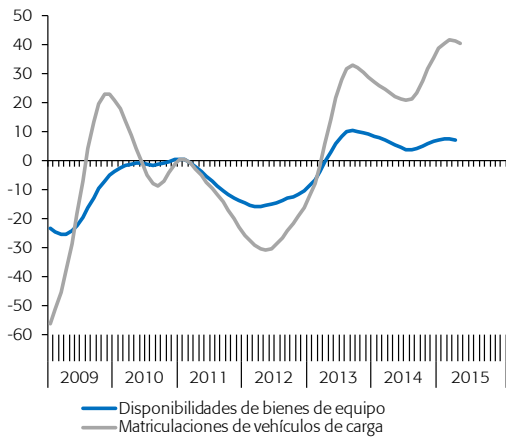
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



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

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

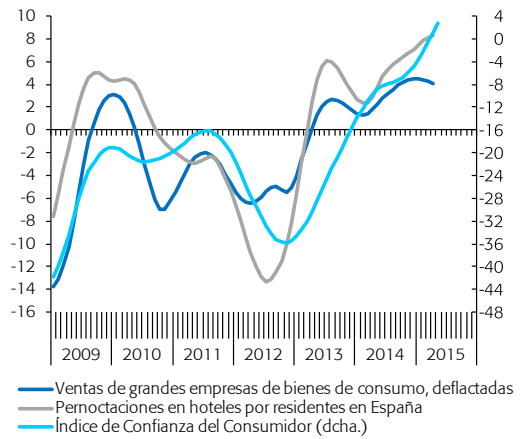
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



Fuentes: Ministerio de Economía, DGT y Funcas.

1.2 - Indicadores de consumo (II)

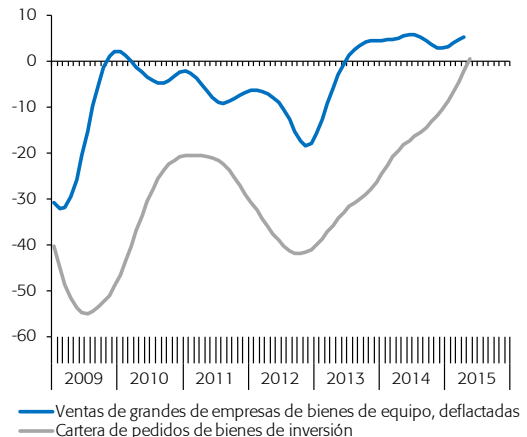
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3) e índice, series suavizadas



Fuentes: Comisión Europea, INE, AEAT y Funcas.

1.4 - 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.

hecho posible que la aportación del sector exterior al crecimiento trimestral del PIB haya sido positiva en el primer trimestre, lo cual no se debe interpretar, por tanto, como un indicio de cambio en el patrón descompensado de aportaciones al crecimiento de la demanda nacional y del sector exterior habitual desde el inicio de la recuperación. Las importaciones, por su parte, registraron un incremento que, en el caso de los bienes, ha sido inferior a lo esperado. Los datos de Aduanas de abril de comercio exterior de bienes indican una

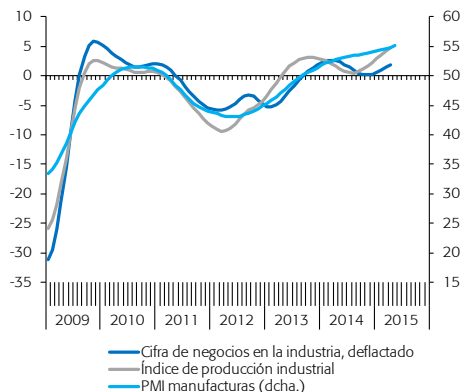
tendencia de mayor crecimiento en las importaciones que en las exportaciones (gráfico 3.1).

Por el lado de la oferta, el valor añadido bruto (VAB) creció en todos los sectores. El mayor crecimiento fue en la industria, seguido de la construcción y los servicios. En cuanto a los indicadores de actividad en la industria disponibles para el segundo trimestre, el índice de producción industrial de abril continuaba en un nivel elevado tras los fuertes ascensos de los dos meses anterior-

Gráfico 2

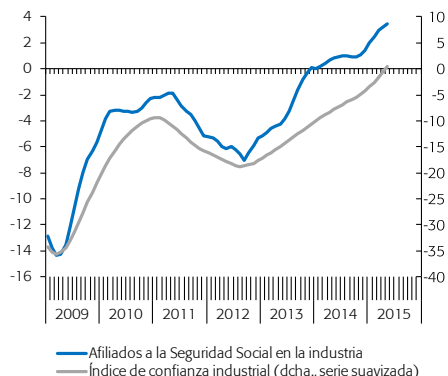
### Indicadores de actividad en la industria, servicios y construcción

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



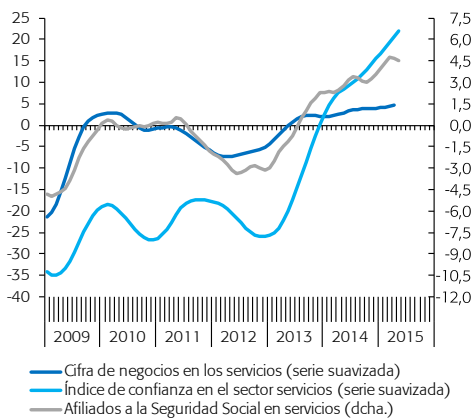
Fuentes: INE, Markit Economics Ltd y Funcas.

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



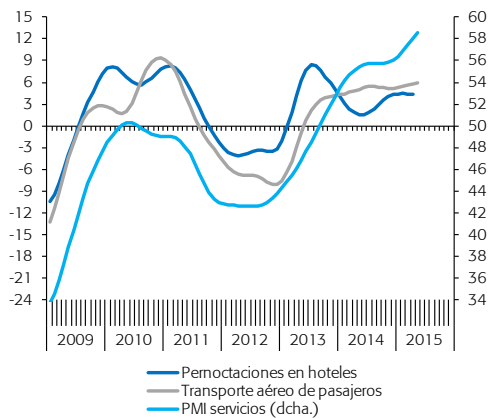
Fuentes: Comisión Europea, Ministerio de Empleo y Funcas.

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



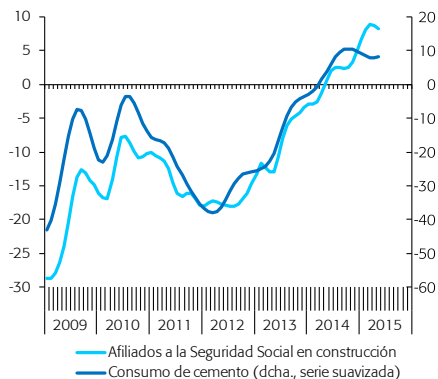
Fuentes: Comisión Europea, Ministerio de Empleo, INE y Funcas.

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



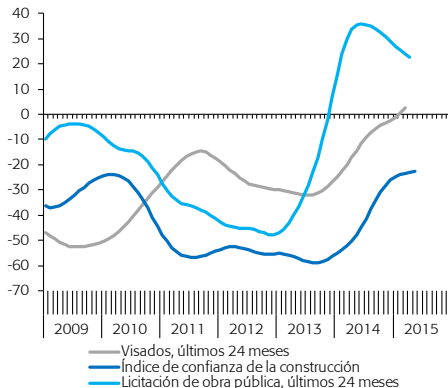
Fuentes: INE, AENA, Markit Economics Ltd. y Funcas.

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



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.

res, mientras que el índice PMI de mayo escalaba hasta el nivel más alto desde 2007. El índice de confianza de la industria también ha ascendido hasta niveles anteriores a la crisis. Por otra parte, el número de afiliados a la Seguridad Social en el sector, con datos hasta mayo, ha crecido durante diecisiete meses consecutivos, lo que no había sucedido nunca en la serie histórica de este indicador que comienza en 2001, y a tasas que son, además, las más elevadas de toda la serie (gráficos 2.1 y 2.2).

---

*El número de afiliados a la Seguridad Social en la industria ha crecido durante diecisiete meses consecutivos, lo que no había sucedido nunca en la serie histórica de este indicador que comienza en 2001, y a tasas que son, además, las más elevadas de toda la serie.*

---

Con respecto a los servicios, el índice de cifra de negocios de abril continuaba en una trayectoria de aceleración, el índice PMI se disparaba en abril y mayo hasta máximos desde el año 2000, y el índice de confianza del sector se situaba en el nivel más elevado desde 2002. La entrada de turistas al inicio del segundo trimestre seguía acelerando su crecimiento, y el número de afiliados a la Seguridad Social crecía en abril y mayo a un ritmo intenso, si bien algo más moderado que en los meses anteriores (gráficos 2.3, 2.4 y 3.2).

Los indicadores de actividad en la construcción, como el consumo de cemento, visados de nuevas viviendas o de reforma y licitación oficial, apuntan a una continuación del crecimiento de la actividad. El índice de confianza del sector ha empeorado algo recientemente, pero desde un nivel relativamente alto en comparación con los mínimos alcanzados durante la crisis. El indicador más llamativo es el crecimiento en el número de afiliados a la Seguridad Social. Ahora bien, en buena parte este fuerte repunte de la actividad constructora parece estar ligado al aumento de la obra pública en los meses previos a las elecciones locales y autonómicas de mayo, por lo que cabe prever una

pérdida de pulso a partir del tercer trimestre, como parecen indicar los datos de afiliados y de licitación oficial (gráficos 2.5 y 2.6).

El empleo, en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, aumentó un 3,1% en el primer trimestre, destacando especialmente el avance del mismo en el sector de la construcción. Dicho resultado se encuentra en línea con la evolución de la afiliación a la Seguridad Social, aunque las cifras de la Encuesta de Población Activa (EPA) correspondientes al mismo periodo reflejaban un crecimiento más modesto. La tasa de paro desestacionalizada se redujo seis décimas porcentuales hasta el 23,1%. Por otra parte, uno de los rasgos más sobresalientes de la última EPA es que el empleo entre los jóvenes ya ha comenzado a crecer. En los meses de abril y mayo la tendencia del empleo seguía siendo muy favorable, según se desprende de la evolución del número de afiliados a la Seguridad Social y del desempleo registrado (gráficos 4.1 a 4.4).

La remuneración por asalariado también aumentó con fuerza en el primer trimestre, pero ello fue debido a la mencionada devolución de la paga extra a los empleados públicos. Excluyendo los servicios ligados a la Administración Pública, así como la agricultura, en el resto de sectores —es decir, en los sectores de mercado no agrarios— la remuneración por asalariado en el trimestre experimentó un pequeño ascenso, que rompe la tendencia ligeramente descendente de los últimos trimestres. Los costes laborales unitarios crecieron en el conjunto de la economía debido al mencionado efecto de la devolución de la paga extra a los empleados públicos. En el sector manufacturero se redujeron en el trimestre, aunque en el último año han crecido un 1,2%.

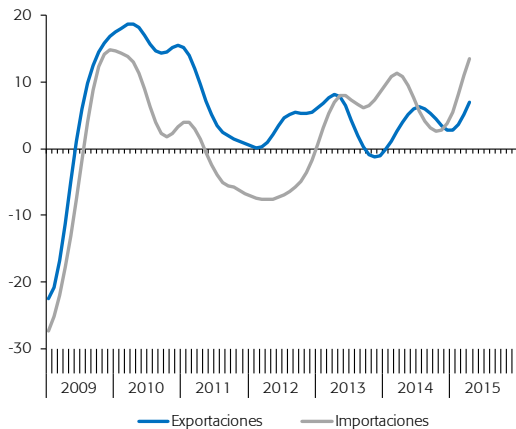
La tendencia a la baja de los precios de consumo tocó fondo en enero último, con una tasa interanual de -1,3%, explicada en su totalidad por la caída de los precios del petróleo. El posterior repunte de los mismos ha llevado esta tasa hasta -0,2% en mayo. La tasa subyacente mantiene una suave pendiente ascendente desde el mínimo del -0,1% alcanzado en noviembre del pasado año hasta el 0,5% registrado en mayo del actual (gráficos 5.1 y 5.2).

Gráfico 3

**Sector exterior**

**3.1 - Exportaciones/Importaciones a precios constantes (Aduanas)**

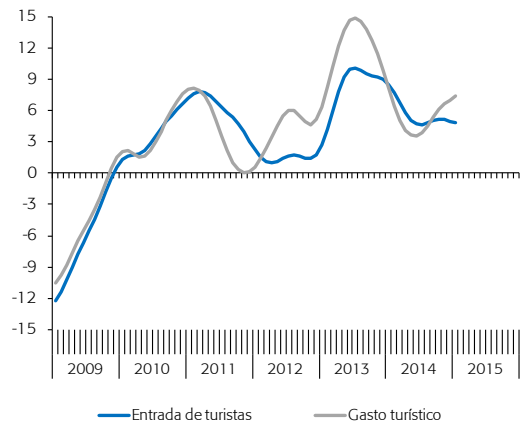
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



Fuentes: Ministerio de Economía y Fincas.

**3.2 - Turismo**

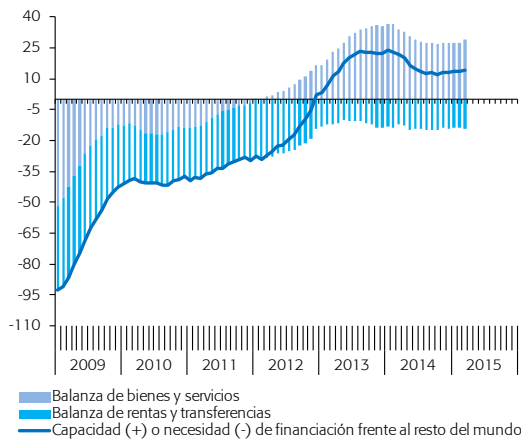
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



Fuente: Ministerio de Industria.

**3.3 - Balanza de pagos**

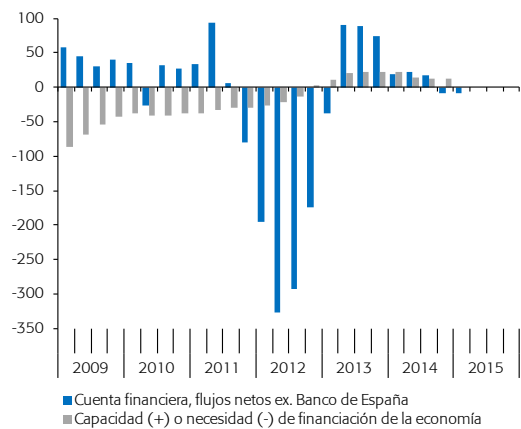
Miles de mill. de euros, suma móvil 12 meses



Fuente: Banco de España.

**3.4 - Balanza de pagos**

Miles de millones de euros, suma móvil 4 trimestres



Fuente: Banco de España.

El superávit de la balanza comercial en el primer trimestre del año fue superior al obtenido en el mismo periodo del año anterior, ayudado por la caída de los precios de los productos energéticos. El saldo comercial de bienes no energéticos, por el contrario, registró un empeoramiento. El déficit de la balanza de rentas fue muy semejante al registrado en el primer trimestre del año pasado, de modo que la balanza por cuenta corriente arrojó un saldo negativo de

1,5 miles de millones de euros, frente al déficit de 3,7 miles de millones contabilizado el año pasado (gráfico 3.3).

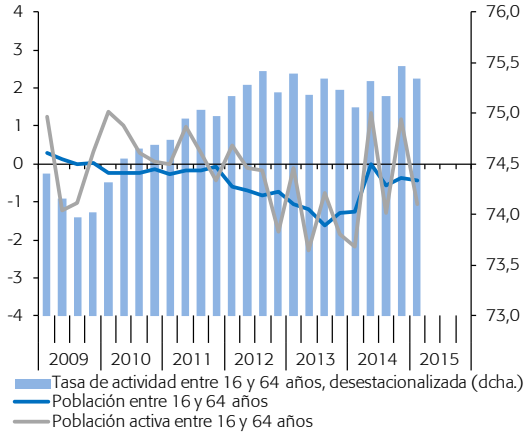
La balanza financiera excluyendo el Banco de España anotó en el primer trimestre un déficit de casi 15 mil millones de euros, muy cercano al obtenido en el mismo periodo del año pasado, a pesar de que las inversiones del exterior en España se duplicaron, lo que se explica por el fuerte creci-

Gráfico 4

**Mercado de trabajo**

4.1 - Oferta de empleo

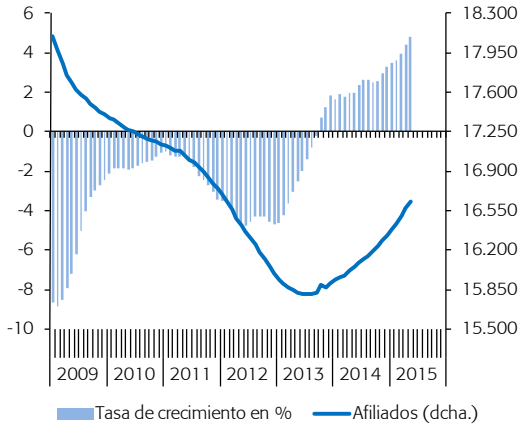
Variación trimestral en % y porcentaje de la población entre 16 y 64 años



Fuente: INE (EPA).

4.3 - Afiliados a la Seguridad Social

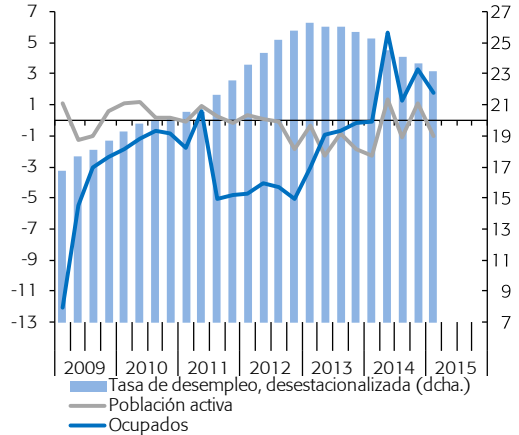
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3) y miles, series desestacionalizadas



Fuentes: Ministerio de Empleo y Funcas.

4.2 - Empleo y desempleo (EPA)

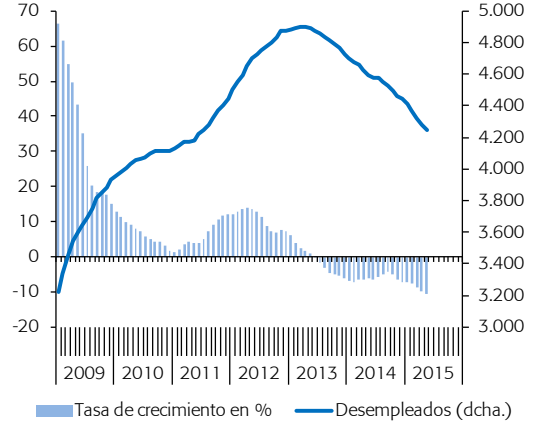
Variación trimestral en % y porcentaje de la población en edad de trabajar



Fuente: INE (EPA).

4.4 - Desempleo registrado

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



Fuentes: Ministerio de Empleo y Funcas.

miento de las inversiones españolas en el exterior, fundamentalmente en cartera (gráfico 3.4).

Con respecto a la evolución de la tasa de ahorro nacional, el último periodo para el que se dispone de datos es el cuarto trimestre de 2014. La tasa correspondiente al conjunto del ejercicio fue del 20,1% del PIB, tres décimas porcentuales menos que el año anterior, debido a la reducción de la misma en los hogares y en las sociedades no finan-

cieras, mientras que la tasa de ahorro público experimentó un ligero ascenso –fue menos negativa que en el año anterior– (gráficos 7.1 y 7.2).

Como consecuencia de esta ligera reducción en la tasa de ahorro nacional, unido a un incremento de la tasa de inversión, la capacidad de financiación de la economía (superávit frente al resto del mundo) descendió desde el 2,1% del PIB hasta el 1%. Tanto los hogares como las empresas no

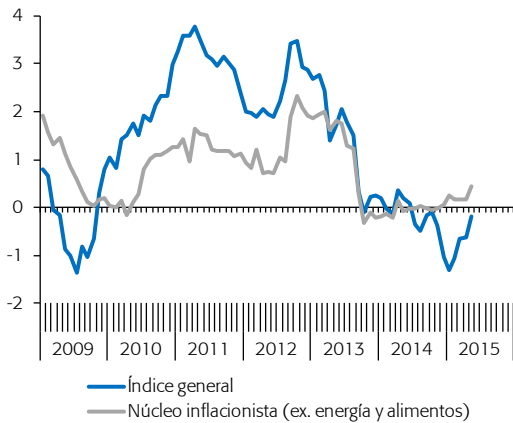


Gráfico 5

**Indicadores de precios**

5.1 - Índice de precios de consumo

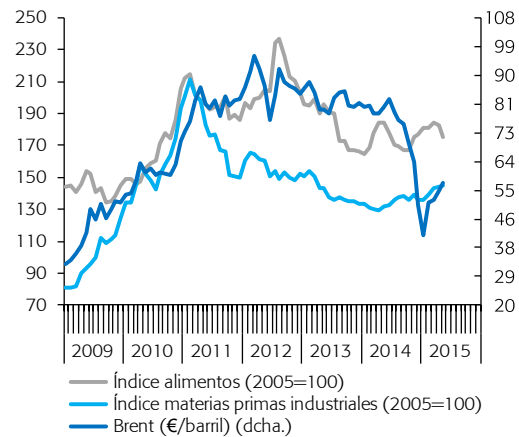
Variación interanual en %



Fuente: INE (IPC).

5.2 - Precios materias primas en euros

Euros e índice



Fuentes: Ministerio de Economía y The Economist.

financieras registraron un excedente financiero, aunque decreciente, el cual, como en años anteriores, fue destinado en gran parte a reducir el endeudamiento, sobre todo en el caso de las empresas. Así, la deuda de los hogares representaba al final de 2014 el 108,8% de su renta disponible bruta, 6,6 puntos porcentuales menos que un año antes. En el caso de las sociedades no financieras, la deuda suponía el 111,1% del PIB, frente a un 117,5% a finales de 2013 (gráfico 7.4).

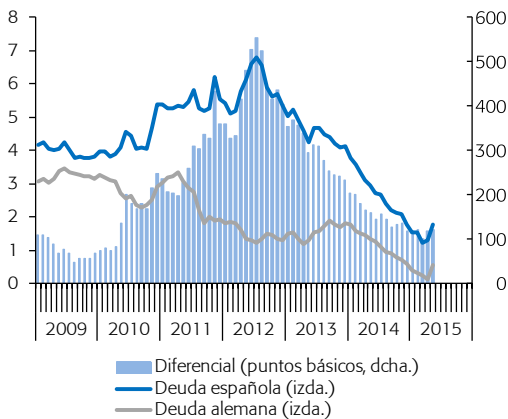
El saldo de las cuentas de las Administraciones Públicas (AA.PP.) en 2014, excluyendo las ayudas a las entidades financieras, fue del 5,7% del PIB, seis décimas porcentuales menos que el año anterior (gráfico 7.3). En el primer trimestre de 2015, el saldo consolidado excluyendo las Administraciones Locales –es decir, Administración Central, comunidades autónomas y Fondos de la Seguridad Social– se había situado en el -0,78% del PIB, frente al -0,69% en el mismo periodo del año anterior. La

Gráfico 6

**Indicadores financieros**

6.1 - Rentabilidad Bonos del Estado 10 años

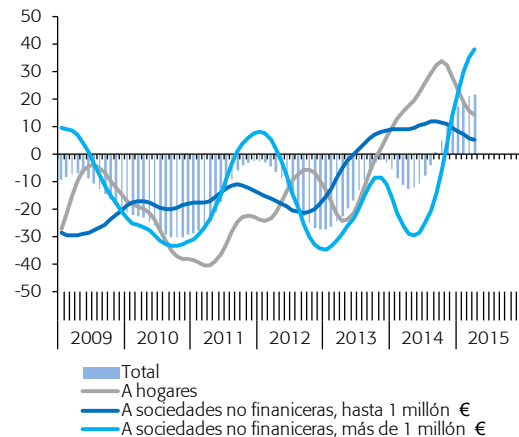
Porcentaje y puntos porcentuales



Fuentes: BCE y Banco de España.

6.2 - Crédito nuevo

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



Fuente: Banco de España.

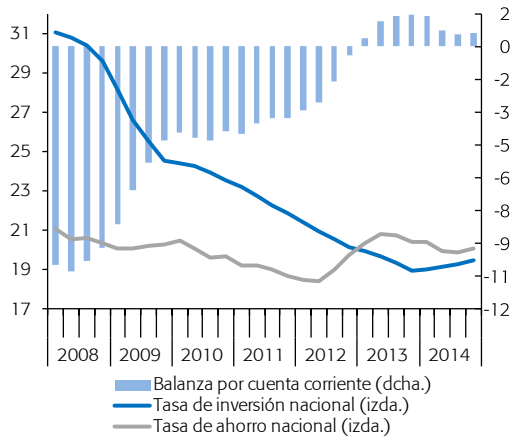


Gráfico 7

**Desequilibrios financieros**

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

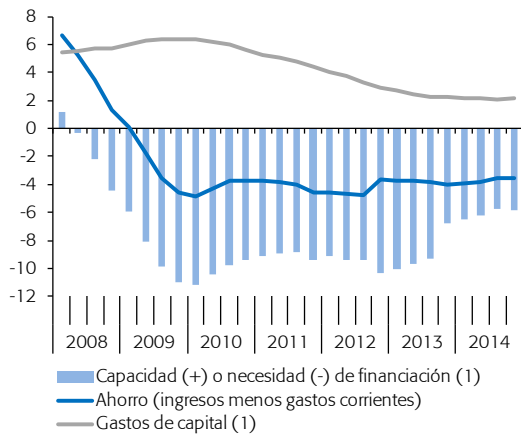
Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



Fuente: INE.

7.3 - Déficit público. Total AA.PP.

Porcentaje del PIB, suma móvil de 4 trimestres



(1) Excluidas ayudas a instituciones financieras

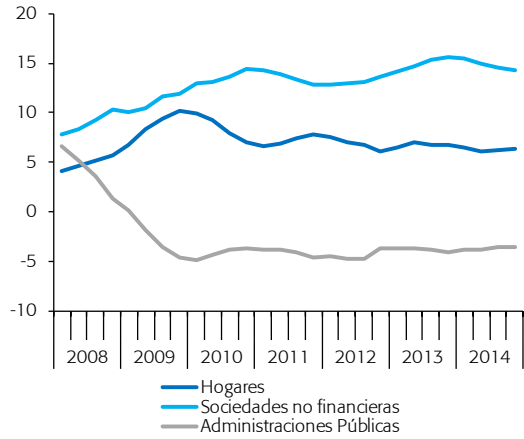
Fuentes: INE (CTNFSI) e IGAE.

Administración Central incrementó su déficit y los Fondos de la Seguridad Social redujeron su superávit, mientras que las comunidades autónomas en su conjunto experimentaron una pequeña mejora en sus resultados. No obstante, los primeros meses del año son poco representativos.

Las tensiones en los mercados financieros provocadas por la incertidumbre con respecto a la situación de Grecia han elevado la rentabilidad de la deuda española desde mínimos del 1,10% a mediados de marzo hasta el 2,35% a mediados

7.2 - Tasas de ahorro

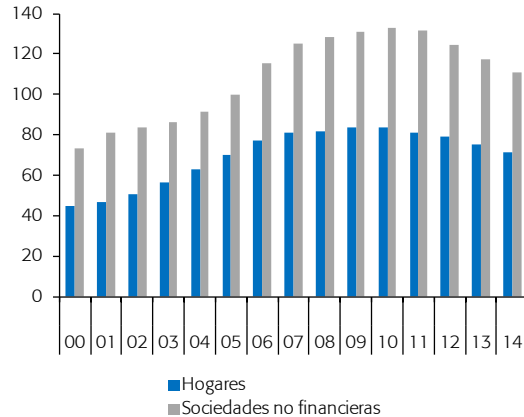
Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



Fuentes: INE e IGAE.

7.4 - Deuda Bruta

Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



Fuente: Banco de España (Cuentas Financieras).

de junio. La prima de riesgo también ha aumentado en el mismo periodo desde valores inferiores a 100 puntos básicos hasta en torno a 150 (gráfico 6.1). No obstante, las tensiones se relajaron en la última semana de junio ante la expectativa de un acuerdo entre Grecia y las instituciones, haciendo descender la rentabilidad de la deuda y la prima de riesgo.

Aunque el saldo (*stock*) de la financiación concedida a las empresas y hogares continúa descendiendo, reflejando el proceso de desapalancamiento

de los mismos, el flujo de crédito nuevo creció en el primer trimestre de 2015 un 21% en tasa intertrimestral anualizada, y las cifras correspondientes a abril apuntan al mantenimiento de la misma tendencia. El crédito a las familias, tanto para vivienda como al consumo, está en positivo desde mediados de 2013, así como el crédito a las empresas por valor de menos de un millón de euros –fundamentalmente crédito a pequeñas y medianas empresas–. El resto del crédito, es decir, a empresas por valor de más de un millón de euros, comenzó a registrar ascensos más tarde, en el último trimestre del pasado año, si bien las empresas grandes, a las que va destinado este crédito preferentemente, han dispuesto y utilizado otros canales de financiación distintos al crédito bancario (gráfico 6.2).

## Previsiones 2015-2016

Los indicadores disponibles relativos al segundo trimestre, aunque todavía incompletos, apuntan a una aceleración del crecimiento en dicho periodo hasta un 4,3% anualizado, lo que supone un resultado mejor de lo esperado en el anterior escenario de previsiones. Como consecuencia de esta evolución mejor de la esperada en el segundo trimestre, la previsión de crecimiento del PIB para 2015 se ha revisado tres décimas porcentuales al alza, hasta el 3,3% (cuadro 1).

La economía está siendo impulsada tanto por factores endógenos cíclicos y mejoras estructurales, como por el impacto de un conjunto de *shocks*

---

*A partir del tercer trimestre del año se espera el agotamiento progresivo del impacto expansivo de algunos de los shocks externos que han impulsado la reciente recuperación, por lo que es previsible una desaceleración del ritmo de crecimiento.*

---

externos de carácter transitorio, entre los que destaca la caída del precio del petróleo, la devolución a los empleados públicos de parte de la paga

extraordinaria que fue eliminada en diciembre de 2012, la rebaja del impuesto sobre la renta, la fuerte caída de los tipos de interés y la relajación del gasto público como consecuencia del ciclo electoral. A partir del tercer trimestre se espera el agotamiento progresivo del impacto expansivo de algunos de dichos shocks, por lo que se espera una desaceleración del ritmo de crecimiento (gráfico 8.1).

Por el mismo motivo, el crecimiento previsto para 2016 se sitúa en el 3,0%, es decir, por debajo del esperado para 2015, aunque dos décimas porcentuales por encima de lo estimado en las anteriores previsiones. En ambos años el crecimiento del PIB provendrá enteramente de la aportación de la demanda interna, ya que la del sector exterior será negativa del orden de medio punto porcentual (gráfico 8.2).

Desde que se inició la recuperación, en el tercer trimestre de 2013, la economía ha crecido un 3,4%, lo que significa que se ha recuperado el 39% del PIB real que se había destruido durante la recesión, y, conforme al escenario actual de previsiones, al final de 2016 se habrá recuperado la totalidad del mismo.

Dado el elevado nivel de endeudamiento de la economía española y su dependencia de la financiación exterior, el principal riesgo de incumplimiento de este escenario procede de un posible aumento de la prima de riesgo y de una reducción del acceso a dicha financiación, ya sea motivado por factores internos o externos.

El consumo de los hogares, que se ha revisado al alza, crecerá este año un 3,8%, impulsado por el crecimiento de la renta disponible de las familias tanto en términos nominales como reales. Este aumento procederá de varios factores, principalmente la creación de empleo, el descenso de los pagos por intereses y por impuestos y la caída del precio de los productos energéticos. Todo ello permitirá, además, un ligero repunte de la tasa de ahorro familiar. El año próximo el crecimiento de la renta en términos reales será más moderado que el año actual, debido a la finalización del impacto

de los *shocks* extraordinarios que han actuado en 2015 y la vuelta de la inflación a tasas positivas, lo que ralentizará el crecimiento del consumo privado (gráfico 8.3) y hará descender la tasa de ahorro.

Con respecto al consumo público, se hace el supuesto de que el crecimiento del 1% esperado para este año, relativamente elevado por el efecto del ciclo electoral, se moderará hasta el 0,8% el año próximo.

---

*Desde que se inició la recuperación, en el tercer trimestre de 2013, se ha recuperado el 39% del PIB real que se había destruido durante la recesión, y conforme al escenario actual de previsiones, al final de 2016 se habrá recuperado la totalidad del mismo.*

---

La previsión de crecimiento de la formación bruta de capital fijo en bienes de equipo para 2015 se ha revisado a la baja hasta el 7,0%, debido a que el resultado de este agregado en el primer trimestre fue inferior a lo esperado. Para 2016 se prevé un crecimiento similar al de 2015. En cuanto a la inversión en construcción, aumentará este año un 4,9%, algo menos de lo estimado en las anteriores previsiones, debido también al resultado inferior al previsto en el componente de vivienda en el primer trimestre del año. Se espera, en cualquier caso, una tasa de crecimiento positiva tanto para dicho componente como para el de otras construcciones. En 2016 se ralentizará la inversión en construcción a causa del final del efecto del ciclo electoral sobre el componente de otras construcciones, pese a lo cual también registrará una tasa de crecimiento positiva. La inversión en vivienda se acelerará.

Las exportaciones crecerán este año un 4,6% y las importaciones un 6,2%, de tal modo que el sector exterior detraerá cuatro décimas porcentuales al crecimiento del PIB. Ambas variables se acelerarán el año próximo, y la aportación conjunta al crecimiento será semejante a la de 2015. Se mantendrá, por tanto, tanto este año como el próximo, el mismo patrón que se observa desde el inicio

de la recuperación, consistente en un mayor crecimiento de las importaciones que de las exportaciones, debido al fuerte empuje de la demanda interna en un contexto internacional relativamente débil, dando lugar a una aportación negativa al crecimiento del sector exterior.

El empleo, en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, aumentará un 3% en 2015 y un 2,5% en 2016, en ambos casos más de lo estimado en las anteriores previsiones. Esto supone la creación de más de 900.000 empleos a lo largo de los dos ejercicios (gráfico 8.4). Esto significa que, si hasta el primer trimestre de 2015 se había recuperado el 13% del empleo que se había perdido durante la crisis, al final de 2016 se habrá recuperado la tercera parte del mismo. La tasa de paro media anual descenderá 2,2 puntos porcentuales de la población activa en 2015 y otros 2 puntos en 2016, hasta el 22,2% y 20,2% respectivamente. Los costes laborales unitarios aumentarán ligeramente en los dos ejercicios, aunque sin agotar el crecimiento de la productividad (gráfico 8.5).

---

*Hasta el primer trimestre de 2015 se había recuperado el 13% del empleo que se había perdido durante la crisis, y al final de 2016 se habrá recuperado la tercera parte del mismo, quedando la tasa de paro en el 20,2% de la población activa.*

---

La ausencia de presiones por parte de los costes y de la demanda mantendrá la inflación generada por la economía española en cifras moderadas, esperándose un aumento del deflactor del PIB inferior al 1% tanto en 2015 como en 2016. Debido a los precios de las importaciones, la inflación de los precios de consumo se situará notablemente por debajo de esta cifra en este año (-0,2%) y algo por encima en el próximo.

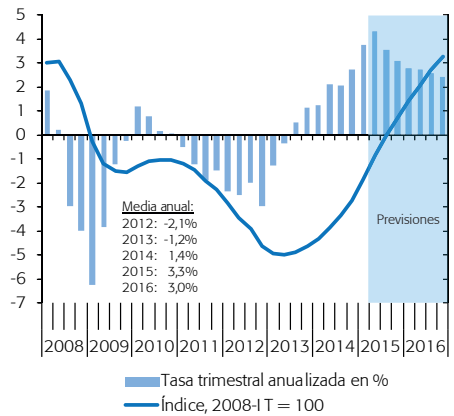
A pesar de la aportación negativa del sector exterior al crecimiento, el superávit de la balanza de pagos por cuenta corriente será en 2015 del 0,6% del PIB, igual que el pasado año, lo que se explica por la caída del precio del petróleo (gráfico 8.6). En cuanto al año próximo, dado que

Gráfico 8

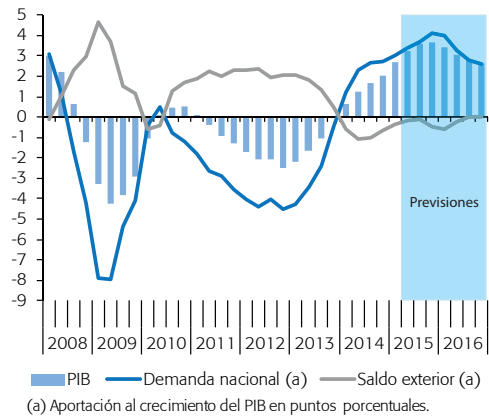
### Previsiones para la economía española 2015-2016

Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

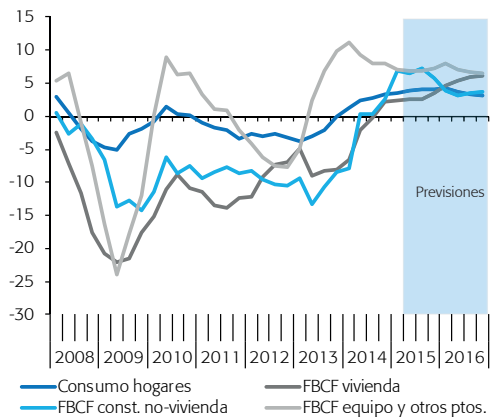
8.1 - PIB



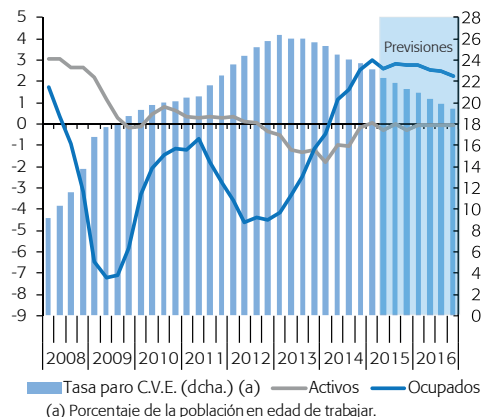
8.2 - PIB, demanda nacional y saldo exterior



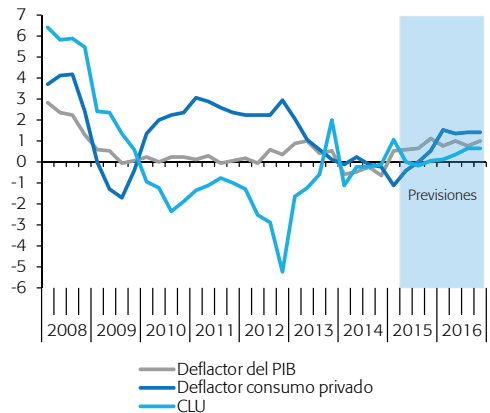
8.3 - Agregados de la demanda nacional



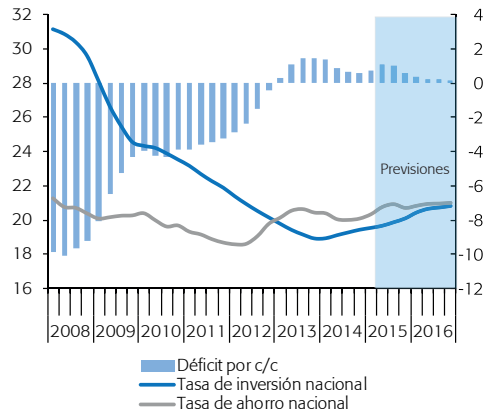
8.4 - Empleo y paro



8.5 - Inflación



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



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

## Cuadro 1

## Previsiones económicas para España, 2015-2016

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	2016
<b>1. PIB y agregados, precios constantes</b>								
<b>PIB, pm</b>	<b>3,8</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>
Consumo final hogares e ISFLSH	3,6	-1,9	-2,3	2,4	3,8	3,5	0,3	0,6
Consumo final administraciones públicas	4,3	0,8	-2,9	0,1	1,0	0,8	0,4	0,3
Formación bruta de capital fijo	6,4	-7,3	-3,8	3,4	6,0	5,7	-0,6	0,0
Construcción	5,4	-10,3	-9,2	-1,5	4,9	4,4	-0,2	-0,1
Construcción residencial	7,4	-11,9	-7,6	-1,8	2,7	5,5	-0,6	0,7
Construcción no residencial	3,8	-8,4	-10,5	-1,3	6,6	3,6	0,2	-0,7
Equipo y otros productos	8,3	-2,3	3,4	9,1	7,0	7,0	-1,0	0,2
Exportación bienes y servicios	6,6	1,7	4,3	4,2	4,6	5,4	-0,6	-0,1
Importación bienes y servicios	8,7	-4,1	-0,5	7,6	6,3	7,2	-1,0	0,5
<b>Demanda nacional (b)</b>	<b>4,5</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,7</b>	<b>2,2</b>	<b>3,7</b>	<b>3,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>
Saldo exterior (b)	-0,7	1,8	1,4	-0,8	-0,4	-0,4	0,1	-0,2
PIB precios corrientes: - millardos de euros	--	--	1.049,2	1.058,5	1.100,7	1.143,2	--	--
- % variación	7,4	-0,5	-0,6	0,9	4,0	3,9	0,5	0,6
<b>2. Inflación, empleo y paro</b>								
Deflactor del PIB	3,5	0,6	0,7	-0,5	0,7	0,9	0,2	0,4
<b>Deflactor del consumo de los hogares</b>	<b>3,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,4	-3,1	-3,3	1,2	3,0	2,5	0,4	0,2
Productividad por p.t.e.t.c.	0,4	2,1	2,1	0,2	0,3	0,5	-0,1	0,0
Remuneración de los asalariados	7,5	-1,0	-2,3	1,3	3,9	3,5	0,6	0,4
Excedente bruto de explotación	6,9	0,3	0,1	-0,1	4,1	3,6	0,3	0,7
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,3	2,4	1,7	-0,2	0,5	0,9	0,2	0,2
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,9	0,2	-0,4	-0,4	0,2	0,4	0,3	0,2
<b>Tasa de paro (EPA)</b>	<b>12,5</b>	<b>20,2</b>	<b>26,1</b>	<b>24,4</b>	<b>22,2</b>	<b>20,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>
<b>3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)</b>								
Tasa de ahorro nacional	22,4	19,9	20,4	20,1	20,6	20,8	-0,8	-1,0
- del cual, ahorro privado	18,6	23,1	24,5	23,6	23,0	22,1	-0,8	-1,1
Tasa de inversión nacional	26,9	23,1	19,0	19,5	20,0	20,7	0,0	-0,1
- de la cual, inversión privada	23,0	19,4	16,8	17,5	18,0	18,7	0,0	-0,1
<b>Saldo cta. cte. frente al resto del mundo</b>	<b>-4,5</b>	<b>-3,3</b>	<b>1,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,9</b>
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,7	-2,8	2,1	1,0	1,0	0,6	-0,7	-0,9
- Sector privado	-2,8	5,7	8,9	6,8	5,6	4,0	-0,8	-1,0
<b>- Sector público (déficit AA.PP.)</b>	<b>-0,9</b>	<b>-8,6</b>	<b>-6,8</b>	<b>-5,8</b>	<b>-4,6</b>	<b>-3,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>
<b>- Déficit AA.PP. exc. ayudas a ent. fin.</b>	<b>--</b>	<b>-7,8</b>	<b>-6,3</b>	<b>-5,7</b>	<b>-4,6</b>	<b>-3,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>
Deuda pública bruta	52,2	66,3	92,1	97,7	100,1	100,8	-0,8	-1,7
<b>4. Otras variables</b>								
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	10,8	11,2	10,4	9,7	9,9	9,1	-0,1	-0,6
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	81,5	125,0	115,5	108,8	102,0	97,0	-0,6	-1,2
Deuda bruta sociedades no financieras (% del PIB)	80,4	127,8	117,5	111,1	102,8	96,9	-0,4	-0,8
Deuda externa bruta española (% del PIB)	90,2	158,4	154,7	160,1	156,9	151,5	-0,2	-0,5
Euríbor 12 meses (% anual)	3,7	1,9	0,5	0,5	0,2	0,4	-0,1	-0,1
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	5,0	4,7	4,6	2,7	1,9	2,1	0,7	0,9

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

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

Fuentes: 1996-2014: INE y Banco de España; Previsiones 2015-2016: Funcas.

el efecto del abaratamiento del crudo no se repetirá, el superávit descenderá. Este escenario de previsiones parte del supuesto de que el barril se situará de media en 62 dólares este año –hasta mayo el precio medio había sido de 57 dólares– y el año próximo se elevará hasta 69 dólares. En cuanto al tipo de cambio del euro frente al dólar, el valor medio anual este año será 1,112 y en 2016 descenderá hasta 1,063.

El déficit de las Administraciones Públicas descenderá hasta el 4,6% del PIB este año y hasta el 3,4% del PIB el año próximo, seis décimas por encima en ambos casos de lo previsto en el Programa de Estabilidad. La deuda pública se situará este año en torno al 100% del PIB y superará ligeramente esta cifra en el próximo.

En conclusión, la economía española sigue sorprendiendo por su dinamismo, obligando tanto a instituciones públicas como privadas a revisar continuamente al alza sus previsiones para este año y el próximo. En marzo del año pasado, cuando Funcas ofreció por primera vez previsiones de crecimiento para 2015, la cifra estimada fue del 1,8%, que coincidió con la previsión de consenso de los analistas privados españoles. La previsión de abril del mismo año del FMI era del 1%, y la de la Comisión Europea de febrero era del 1,7%. Ahora, las previsiones más recientes del consenso apuntan a un 3,0%, mientras que las del FMI y la Comisión Europea se sitúan en un 3,1% y un 2,8%

respectivamente. La magnitud de estas revisiones al alza no solo responde al surgimiento durante este periodo de tiempo de *shocks* favorables no esperados, sino también a la sorprendente fortaleza con la que la economía ha evolucionado desde entonces.

---

*Es necesaria una estrategia de política económica que afronte las debilidades y deficiencias del sistema productivo, que son el origen del tradicional patrón de crecimiento desequilibrado de la economía española, cuyo retorno se observa, aunque de manera atenuada, desde que se inició la actual recuperación.*

---

No obstante, en una perspectiva de largo plazo, debe recordarse que el ritmo de crecimiento potencial de la economía española, una vez se elimine el *output gap* generado en los últimos años, muy probablemente se situará por debajo de las tasas de crecimiento que vamos a observar este año y el próximo. Es, por tanto, el momento de plantear una estrategia de política económica dirigida a afrontar las debilidades y deficiencias del sistema productivo, en las cuales se encuentra el origen del tradicional patrón de crecimiento desequilibrado de la economía española, cuyo retorno se observa, aunque de manera atenuada, desde que se inició la recuperación actual.