

Limitado impacto de la ralentización mundial sobre las expectativas de crecimiento

Ángel Laborda y María Jesús Fernández*

Durante el segundo trimestre de este año la recuperación de la economía española ha seguido ganando firmeza, aunque el crecimiento fue ligeramente inferior a lo previsto por Funcas. Destaca el vigor que presentan, desde el inicio de la recuperación, la inversión en bienes de capital y la actividad industrial, cuyo mantenimiento es clave para crecer más en el futuro y de forma más equilibrada y sostenible. El escenario de previsiones para la segunda mitad de este año y para 2016 se mantiene esencialmente intacto, aunque se ha rebajado una décima porcentual la cifra de crecimiento prevista para 2015, y dos décimas la esperada para 2016, en este último caso debido, en parte, al empeoramiento de las perspectivas para la economía mundial.

Contexto internacional

Las perspectivas para la economía mundial se han deteriorado durante el verano como consecuencia de la ralentización de la economía china. En los dos primeros trimestres del año, su PIB creció un 7,0%, en el límite del objetivo fijado por el Gobierno para todo el ejercicio, aunque existen dudas con respecto a la fiabilidad de estas cifras. Tras la inesperada devaluación del yuan a mediados de agosto y el desplome de su mercado bursátil, se acentuaron las presiones bajistas sobre los precios del petróleo y de otras materias primas, al tiempo que empeoraban las expectativas de crecimiento de las economías emergentes, especialmente de las exportadoras de dichos productos. Estos países han sufrido un agravamiento de las salidas de capitales y una intensificación de la depreciación de sus divisas. Destaca especialmente el caso de Brasil, que se encuentra en recesión.

El empeoramiento de las condiciones económicas en los países emergentes, que previsiblemente afectará al crecimiento del comercio y de la economía mundiales, generó dudas con respecto a la subida de tipos de interés por parte de la Reserva Federal norteamericana que se esperaba para septiembre, a pesar de la sólida situación de su economía. Las perspectivas de este país han mejorado tras la revisión al alza del crecimiento del PIB del segundo trimestre hasta el 3,7%, así como de las cifras de empleo de junio y julio. Asimismo, su tasa de paro ha descendido hasta el 5,1% y el sector inmobiliario está ganando impulso.

En la eurozona el crecimiento sigue siendo muy modesto, aunque las tasas han sido revisadas al alza hasta un 2,1% —tasa intertrimestral anualizada— en el primer trimestre y un 1,4% en el segundo. Esta falta de dinamismo obedece a la debilidad de la demanda interna, especial-

* Dirección de Coyuntura y Estadística, Funcas.

mente de la inversión, debilidad que se manifiesta en la generación de notables superávits por cuenta corriente en algunos países, especialmente Alemania, indicativos de la existencia de un voluminoso excedente de ahorro. Esta situación, en un contexto, además, de ralentización de las economías emergentes, exige el desarrollo una política fiscal expansiva en el ámbito de la Unión Económica y Monetaria (UEM), aunque selectiva en función de la situación en cada país.

Los principales riesgos para la estabilidad de la economía mundial proceden, en primer lugar, de la situación de China, que podría deteriorarse aún más a causa de los desequilibrios acumulados en los últimos años, como el fuerte aumento del endeudamiento y de la morosidad, la burbuja inmobiliaria, el exceso de capacidad productiva y la pérdida de competitividad. Además, el posible final de su papel protagonista como demandante de títulos de deuda norteamericana podría generar turbulencias en los mercados financieros internacionales. Una segunda fuente potencial de inestabilidad puede proceder del impacto de la subida de tipos por parte de la Reserva Federal sobre las economías emergentes, aunque también podría influir sobre los tipos de interés a largo plazo de las desarrolladas.

Evolución reciente de la economía española

El PIB creció un 1,0% en el segundo trimestre de 2015 con respecto al trimestre anterior, lo que en términos anualizados equivale a un crecimiento del 4,0% —en adelante, será en estos términos como se expresarán las tasas de crecimiento trimestral—. Este resultado ha sido algo inferior al 4,3% previsto por Funcas. En comparación con el mismo trimestre del año anterior, el aumento fue del 3,1%. La aportación de la demanda nacional al crecimiento intertrimestral anualizado fue de 4,7 puntos porcentuales (pp), mientras que la aportación de la demanda externa fue de -0,7 pp.

El consumo privado aceleró su ascenso hasta un 4%. Algunos indicadores disponibles relati-

vos al inicio del tercer trimestre, como las ventas minoristas o las matriculaciones de automóviles, presentan una trayectoria de ligera desaceleración de su crecimiento. Asimismo, los índices de confianza del consumidor y de confianza del comercio minorista de julio y agosto se han situado en un nivel ligeramente inferior a la media del trimestre anterior, aunque continúan en máximos históricos (gráficos 1.1 y 1.2). No obstante, la nueva bajada del precio del petróleo y el adelanto de la segunda parte de la rebaja del IRPF prevista para el año próximo hacen prever que el consumo privado cobre nuevo vigor en la parte final del tercer trimestre y en el cuarto. El consumo público aumentó un 1,8%.

Algunos indicadores sobre la evolución del consumo privado al inicio del tercer trimestre del año presentan una trayectoria de ligera desaceleración. No obstante, la nueva bajada del precio del petróleo y el adelanto de la segunda parte de la rebaja del IRPF hacen prever que el consumo privado cobre nuevo vigor en la parte final del tercer trimestre y en el cuarto.

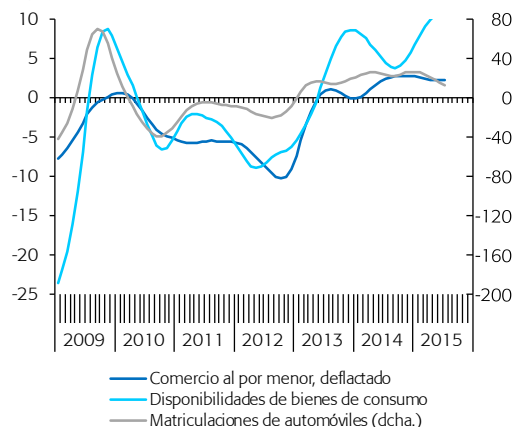
La inversión en bienes de equipo y otros productos continuó exhibiendo un notable vigor durante el segundo trimestre, con un ritmo de crecimiento del 10,5%. Al inicio del tercer trimestre, las matriculaciones de vehículos de carga y las ventas de grandes empresas de bienes de equipo mantenían una trayectoria de desaceleración (gráficos 1.3 y 1.4). La inversión en construcción siguió al alza impulsada tanto por el componente de vivienda como, sobre todo, por el de otras construcciones ligado este último al aumento de la obra pública en los meses previos a las elecciones locales y regionales. La recuperación del mercado inmobiliario ha continuado ganando fuerza, y las ventas de viviendas en los siete primeros meses del año crecieron un 10,5% en comparación con el mismo periodo del año anterior, mientras que los precios, según las cifras del INE, aumentaron en el segundo trimestre un 4% interanual.

Gráfico 1

Indicadores de consumo e inversión en bienes de equipo

1.1 - Indicadores de consumo (I)

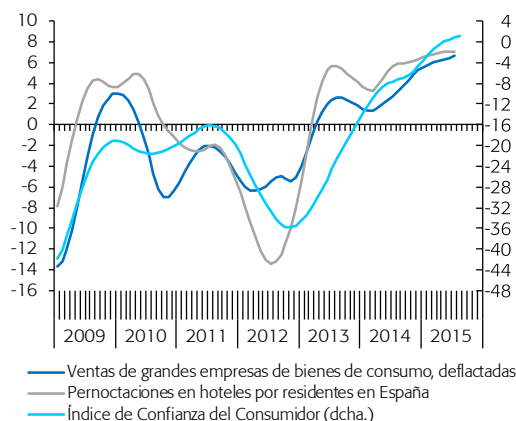
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



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

1.2 - Indicadores de consumo (II)

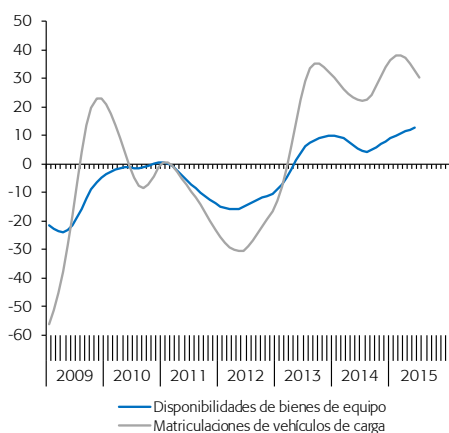
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3) e índice, series suavizadas



Fuentes: Comisión Europea, INE, AEAT y Funcas.

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

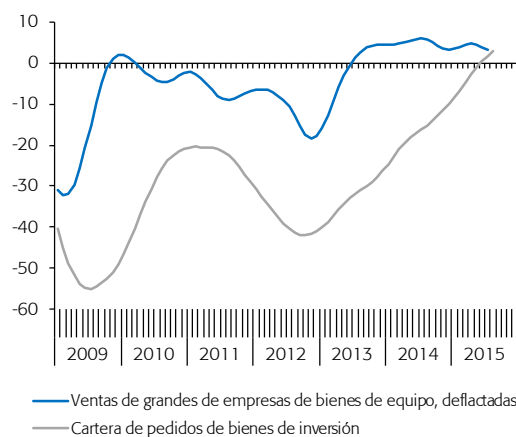
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



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.

Las importaciones totales crecieron a un ritmo superior al de las exportaciones. De este modo, la aportación del sector exterior al crecimiento intertrimestral fue negativa, recuperando así el patrón característico desde el inicio de la recuperación, tras dos trimestres consecutivos en los que su aportación fue positiva (gráfico 3.1).

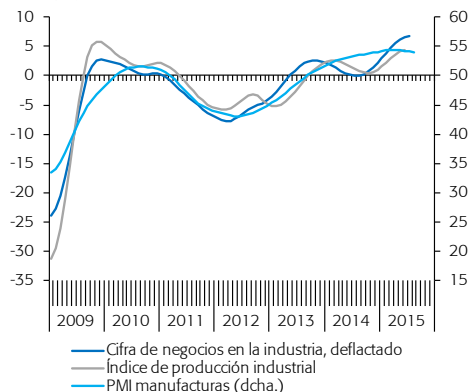
Desde la perspectiva de la oferta, el VAB ascendió en todos los sectores, destacando el vigor de

la industria manufacturera, que creció un 6,6%. La información disponible para el tercer trimestre señala el mantenimiento de un buen ritmo de crecimiento, aunque algo más desacelerado. El resultado del índice de producción industrial de julio ha sido muy bueno, aunque el índice PMI y el de confianza de julio y agosto se han situado de media en un nivel ligeramente inferior al del trimestre precedente, y el crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social en el sector también se ha moderado en ambos meses (gráficos 2.1

Gráfico 2

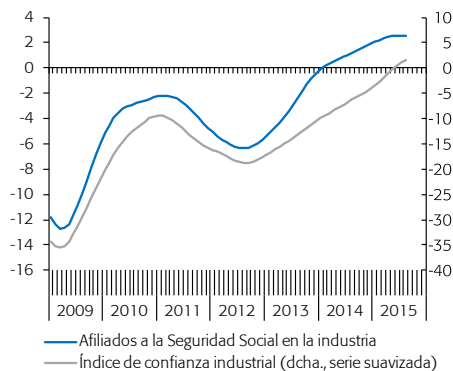
Indicadores de actividad en la industria, servicios y construcción

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



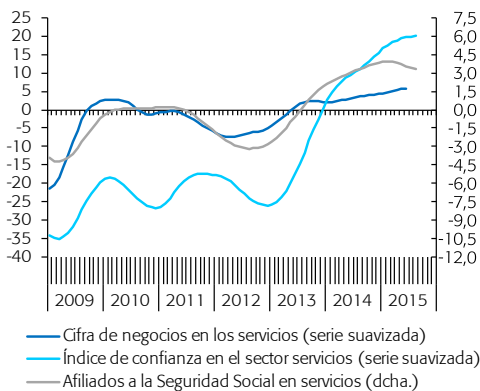
Fuentes: INE, Markit Economics Ltd y Funcas.

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



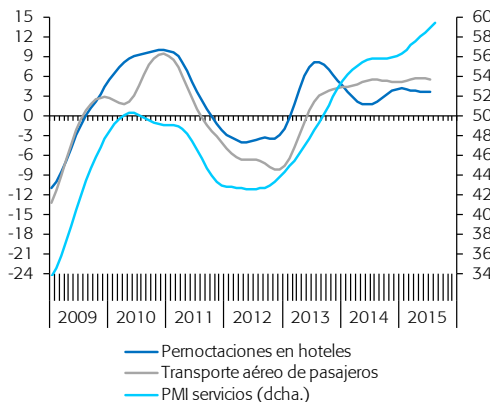
Fuentes: Comisión Europea, Ministerio de Empleo y Funcas.

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



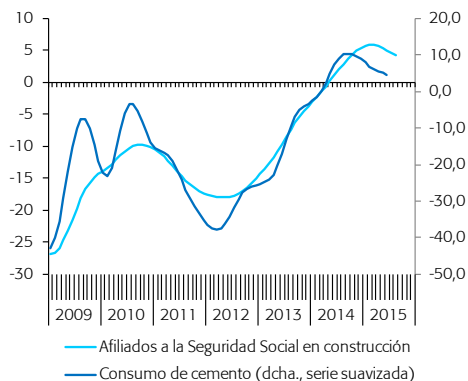
Fuentes: Comisión Europea, Ministerio de Empleo, INE y Funcas.

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



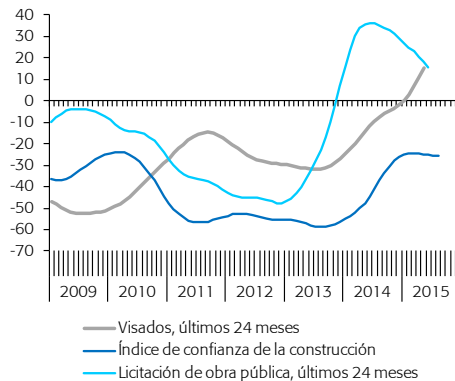
Fuentes: INE, AENA, Markit Economics Ltd. y Funcas.

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



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



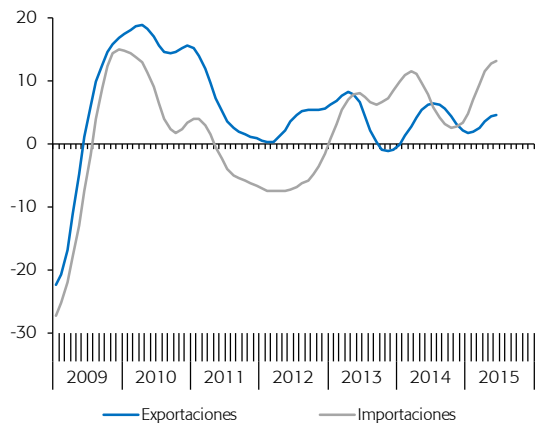
Fuentes: Ministerio de Industria, Ministerio de Fomento y Funcas.

Gráfico 3

Sector exterior

3.1 - Exportaciones/Importaciones a precios constantes (Aduanas)

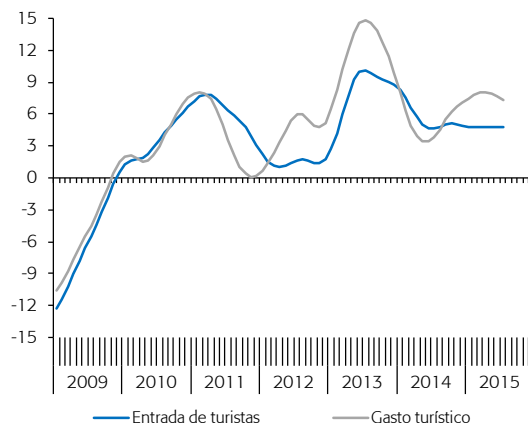
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



Fuentes: Ministerio de Economía y Funcas.

3.2 - Turismo

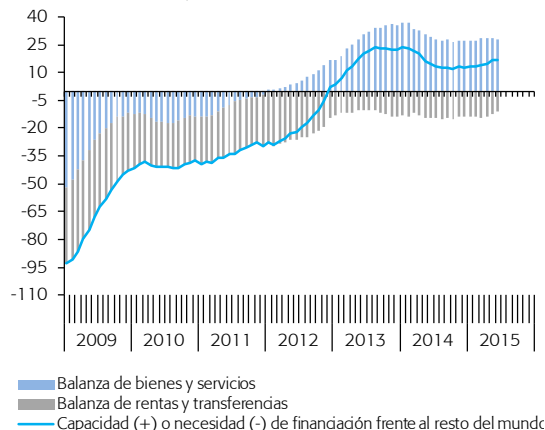
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



Fuente: Ministerio de Industria.

3.3 - Balanza de pagos

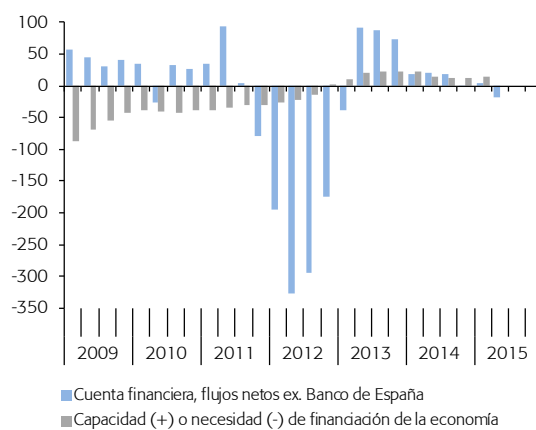
Miles de mill. de euros, suma móvil 12 meses



Fuente: Banco de España.

3.4 - Balanza de pagos

Miles de millones de euros, suma móvil 4 trimestres



Fuente: Banco de España.

y 2.2). En cualquier caso, tanto el crecimiento de la actividad como del empleo en este sector presenta los mejores resultados desde el año 2000. Así, hasta agosto se habían encadenado 20 meses consecutivos de crecimiento del número de afiliados, lo cual no había sucedido nunca en la serie histórica de este indicador que comienza en el año 2001.

En cuanto a los servicios, el índice PMI de julio y agosto se encuentra por encima de la media del

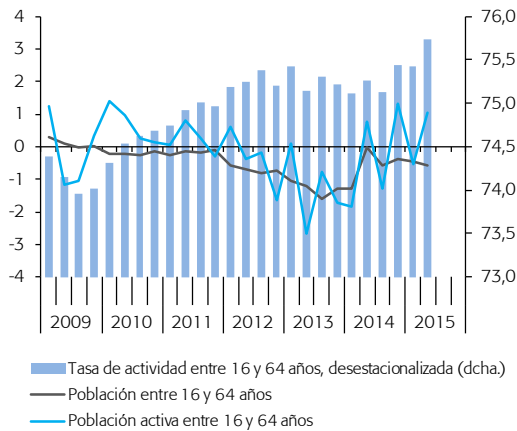
trimestre anterior, aunque la afiliación a la Seguridad Social creció a un ritmo descendente y la media del índice de confianza se ha situado algo por debajo del trimestre precedente. La llegada de turistas en julio seguía aumentando, aunque las pernoctaciones de extranjeros prolongaban en el mismo mes la tendencia a la desaceleración que mantienen desde el inicio del año, si bien las pernoctaciones de residentes en España, por el contrario, se han acelerado (gráficos 2.3, 2.4 y 3.2).

Gráfico 4

Mercado de trabajo

4.1 - Oferta de empleo

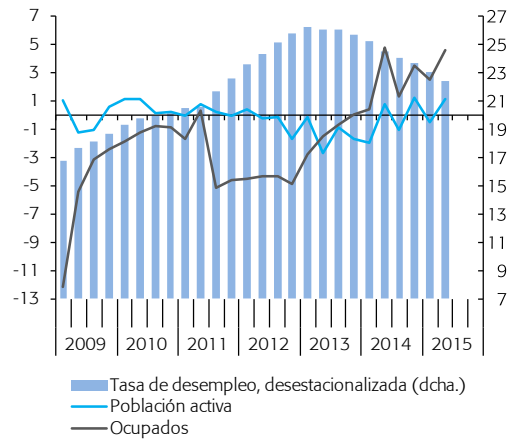
Variación trimestral en % y porcentaje de la población entre 16 y 64 años



Fuente: INE (EPA).

4.2 - Empleo y desempleo (EPA)

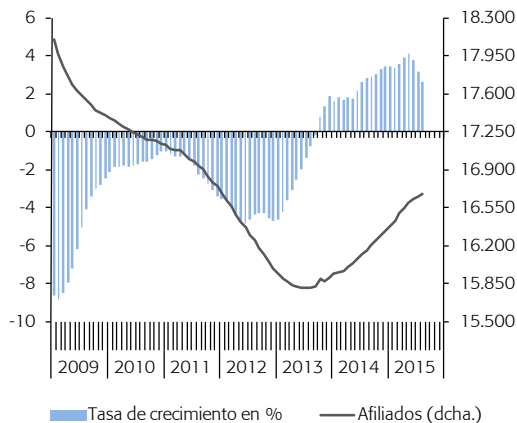
Variación trimestral en % y porcentaje de la población en edad de trabajar



Fuente: INE (EPA).

4.3 - Afiliados a la Seguridad Social

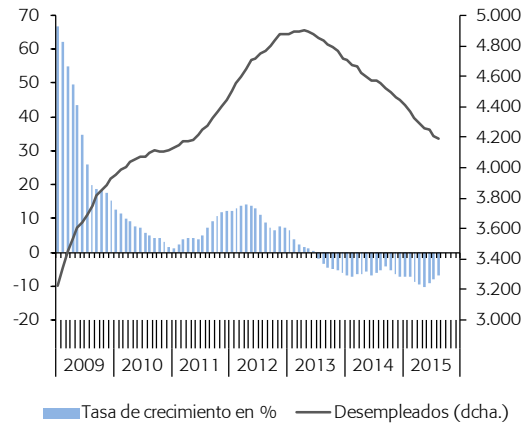
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3) y miles, series desestacionalizadas



Fuentes: Ministerio de Empleo y Funcas.

4.4 - Desempleo registrado

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



Fuentes: Ministerio de Empleo y Funcas.

Con respecto a la construcción, la evolución más reciente de la afiliación a la Seguridad Social apunta a una ralentización intensa que refleja, probablemente, la finalización de la obra pública ligada al ciclo electoral. La licitación oficial, que, tras crecer con intensidad en 2013 y 2014, ha caído un 14,4% en la primera mitad del año, parece confirmar esta impresión. Por el contrario, los visados de obra nueva (edificación) han continuado creciendo con una tendencia, además, de aceleración (gráficos 2.5 y 2.6).

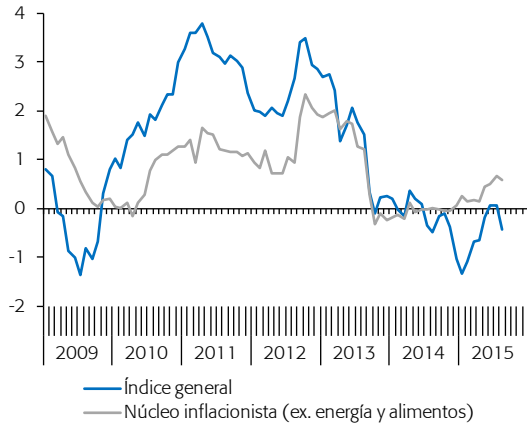
El número de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo se incrementó un 3,7% en el segundo trimestre, destacando el crecimiento registrado en el sector industrial. Entre los resultados de la Encuesta de Población Activa (EPA) de dicho periodo destaca el aumento del empleo entre los jóvenes por tercer trimestre consecutivo, así como el hecho de que todo el empleo creado lo ha sido a tiempo completo, si bien han seguido aumentando más los ocupados temporales que los indefinidos. La tasa de desempleo desestacio-

Gráfico 5

Indicadores de precios

5.1 - Índice de precios de consumo

Variación interanual en %



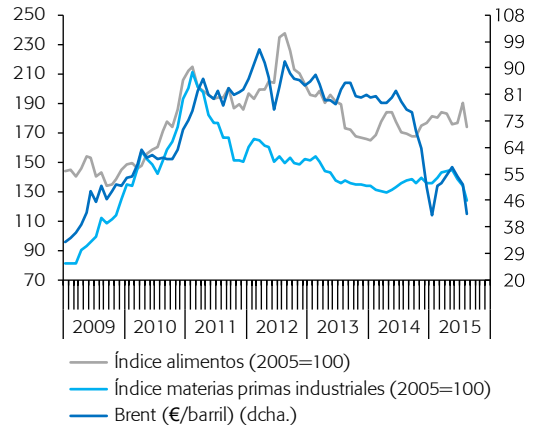
Fuente: INE (IPC).

nalizada descendió en seis décimas porcentuales, hasta el 22,4% (gráficos 4.1 y 4.2). En el tercer trimestre se ha ralentizado el ritmo de creación de empleo, según indica la evolución en el número de afiliados a la Seguridad Social de julio y agosto, al igual que el desempleo registrado en las oficinas públicas de empleo (gráficos 4.3 y 4.4).

La remuneración por asalariado se redujo un 2,3%, aunque este descenso está muy influido

5.2 - Precios materias primas en euros

Euros e índice



Fuentes: Ministerio de Economía y The Economist.

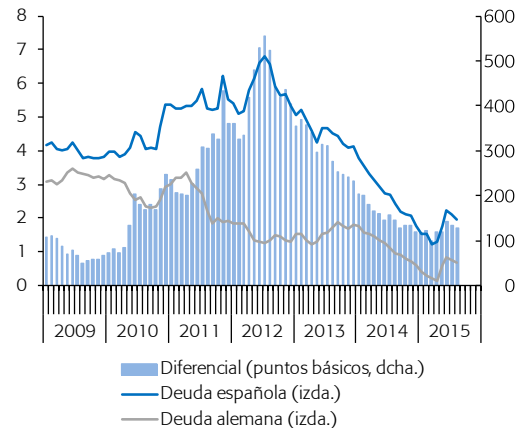
por la caída registrada por los sueldos en la Administración pública –consecuencia, a su vez, de la comparación con el trimestre anterior, en el que estos aumentaron por la devolución de parte de la paga extra eliminada en diciembre de 2012–. Como resultado de dicho efecto, los costes laborales unitarios se redujeron con intensidad en el segundo trimestre. La evolución de esta variable trimestre a trimestre es muy volátil, pero su tendencia apunta a que el descenso continuado de

Gráfico 6

Indicadores financieros

6.1 - Rentabilidad Bonos del Estado 10 años

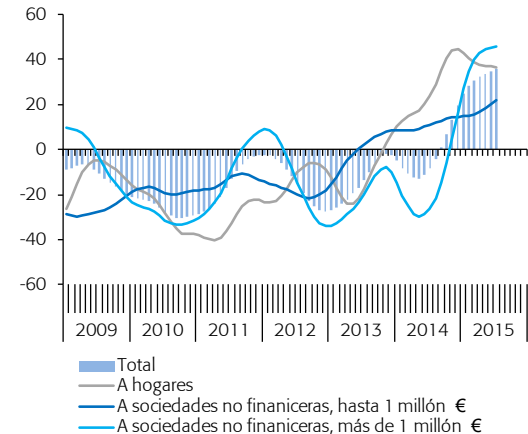
Porcentaje y puntos porcentuales



Fuentes: BCE y Banco de España.

6.2 - Crédito nuevo

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



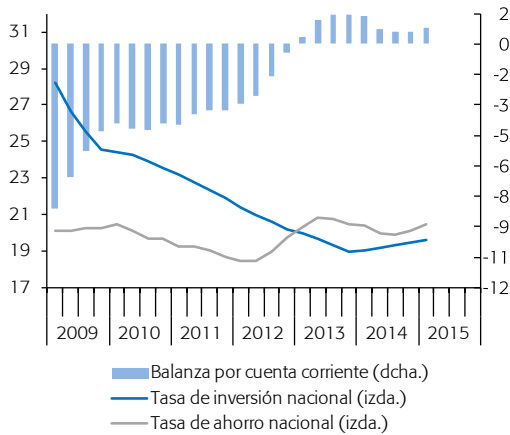
Fuente: Banco de España.

Gráfico 7

Desequilibrios financieros

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

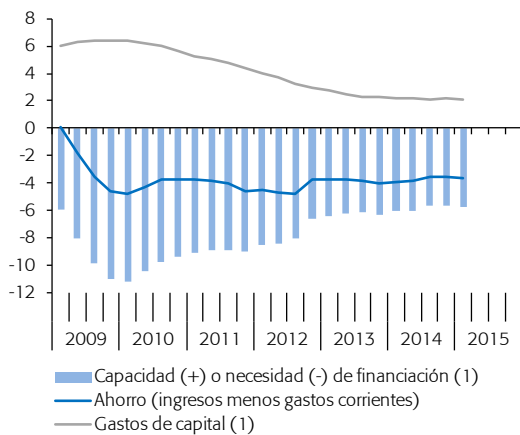
Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



Fuente: INE.

7.3 - Déficit público. Total AA.PP.

Porcentaje del PIB, suma móvil de 4 trimestres

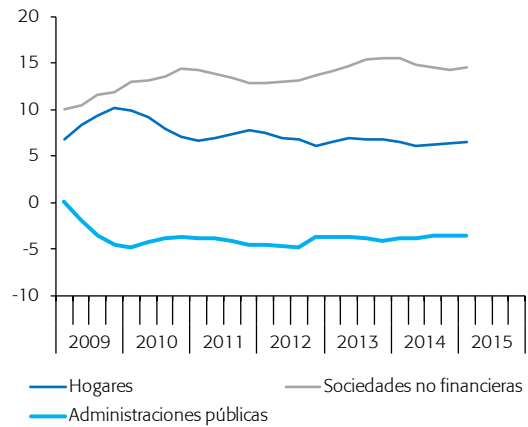


(1) Excluidas ayudas a instituciones financieras

Fuentes: INE (CTNFSI) e IGAE.

7.2 - Tasas de ahorro

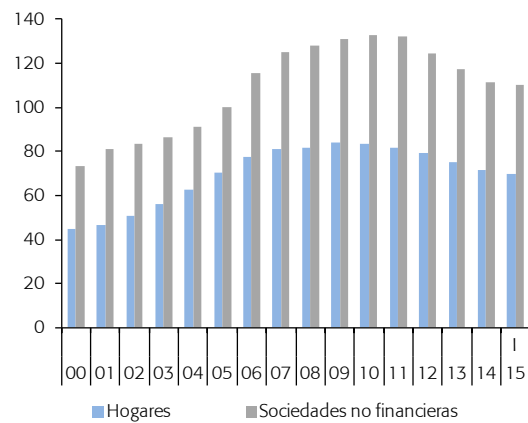
Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



Fuentes: INE e IGAE.

7.4 - Deuda Bruta

Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



Fuente: Banco de España (Cuentas Financieras).

los últimos años se ha detenido, tanto en el caso del conjunto de la economía como en el del sector manufacturero, si bien, su crecimiento sigue siendo inferior al del deflactor del PIB y al de la media de la eurozona.

La tasa de inflación, que después de once meses en niveles negativos se elevó hasta el 0,1% en junio y julio de este año, volvió a situarse por debajo de cero en agosto debido a la caída del precio del petróleo. La tasa subyacente, sin

embargo, ha sido positiva desde diciembre de 2014 y además ha presentado una tendencia ascendente que refleja un, todavía modesto, incremento de las presiones alcistas sobre los precios derivado de la recuperación del consumo (gráficos 5.1 y 5.2).

A pesar de que en la primera mitad del año las importaciones crecieron más que las exportaciones en términos reales, el superávit de bienes y servicios fue un 10% superior al del mismo

periodo del año anterior, lo que se explica por la reducción de la factura energética. A este aumento del superávit comercial de bienes y servicios se ha unido el descenso del déficit de la balanza de rentas y transferencias, dando lugar a un ligero superávit por cuenta corriente que contrasta con el saldo negativo obtenido en el mismo periodo del año pasado (gráfico 3.3).

Con respecto a la cuenta financiera, hasta junio arrojó una salida neta de 29.000 millones de euros, más del doble del déficit contabilizado en el mismo periodo del pasado ejercicio, debido a la reducción del flujo de inversiones extranjeras en España, y, sobre todo, al aumento de las inversiones españolas en el exterior (gráfico 3.4).

La tasa de ahorro nacional en el primer trimestre —la suma móvil de cuatro trimestres— fue del 20,4% del PIB, tres décimas porcentuales más que en el trimestre anterior, como resultado de un incremento de la renta disponible superior al aumento del consumo nominal. La tasa de inversión también se elevó, aunque en menor medida que el ahorro, dando lugar a un incremento de la capacidad de financiación de la economía de dos décimas porcentuales hasta el 1,2% del PIB. Por sectores institucionales, dicho aumento de la capacidad de financiación procedió de la mejora del saldo financiero de las empresas, mientras los saldos de los hogares y de las Administraciones públicas —excluyendo ayudas a las entidades financieras— apenas registraron variaciones (gráficos 7.1 a 7.3).

Con datos hasta mayo, el déficit de las Administraciones públicas excluidas las corporaciones locales fue del 2,2% del PIB, solo una décima porcentual menos que en el mismo periodo de 2014 (el objetivo es reducirlo al final del año en 1,5 puntos porcentuales). En el caso de las comunidades autónomas, el déficit hasta dicho mes fue del 0,5%, una décima porcentual menos que en el mismo periodo del año anterior, y solo dos décimas porcentuales por debajo de su objetivo para todo el año.

La deuda de las familias descendió en el primer trimestre hasta el 106,9% de su renta dis-

ponible bruta, la ratio más baja desde 2005. En el caso de las empresas no financieras, la deuda descendió hasta el 110,4% del PIB, también la ratio más baja desde 2005. Las Administraciones públicas, por el contrario, aumentaron su deuda según el protocolo del déficit excesivo hasta el 97,7% del PIB en el segundo trimestre de este año, 1,7 puntos porcentuales por encima del nivel alcanzado un año antes (gráfico 7.4). La deuda externa de España en el primer trimestre fue del 167,1% del PIB, frente al 157,9% registrado en el mismo periodo del año anterior, incremento debido en su mayor parte al aumento de la deuda de las Administraciones públicas en manos de inversores extranjeros.

La deuda bruta de las familias descendió en el primer trimestre hasta el 106,9% de su renta disponible bruta, la ratio más baja desde 2005. En el caso de las empresas no financieras, la deuda descendió hasta el 110,4% del PIB, también la ratio más baja desde 2005.

En junio la rentabilidad de la deuda pública a diez años se elevó hasta casi el 2,5% como consecuencia de las tensiones generadas por la negociación sobre el rescate a Grecia, al tiempo que la prima de riesgo llegaba en algunos momentos a superar los 160 puntos básicos. Posteriormente las tensiones se relajaron y la rentabilidad de la deuda volvió a situarse por debajo del 2%, pero desde finales de agosto las turbulencias asociadas a las dudas sobre China la han empujado nuevamente por encima de dicho nivel, mientras que la prima de riesgo se ha movido en torno a 140 puntos básicos (gráfico 6.1), por encima de la prima de riesgo italiana. Esto no sucedía desde comienzos de 2014, y se atribuye al aumento de las incertidumbres políticas internas.

El *stock* de crédito a empresas y familias sigue descendiendo, como cabe esperar dado el proceso de desapalancamiento en el que aún se encuentran dichos agentes, aunque a tasas cada vez más moderadas —un 2,8% en julio—. Esto

no es incompatible con el aumento del crédito nuevo, que en julio presentaba un ritmo de crecimiento tendencial del 35% en tasa intertrimestral anualizada (gráfico 6.2). Si bien no hay que olvidar que la cuantía de dicho crédito nuevo aún es muy reducida en comparación con los volúmenes observados en los años anteriores a la crisis.

Previsiones 2015-2016

El impacto del deterioro del contexto internacional sobre el crecimiento de la economía española en la segunda mitad de 2015 será limitado, y contrarrestado por el efecto beneficioso de la caída del precio del petróleo y de otras materias primas, así como por el adelanto de la rebaja del IRPF.

El crecimiento esperado para 2015 se sitúa en el 3,2%, una décima porcentual menos que en las anteriores previsiones. Este menor crecimiento, junto con la pérdida de dinamismo de la economía mundial, obliga a revisar la previsión para 2016 dos décimas porcentuales a la baja, situándola en el 2,8%.

En cualquier caso, el escenario de ralentización del crecimiento en la segunda mitad del año contemplado en las anteriores previsiones —como resultado del agotamiento del efecto transitorio sobre el crecimiento de diversos *shocks* favorables que han actuado en la primera mitad— se mantiene en las previsiones actuales sin apenas cambios (gráfico 8.1). La evolución de los indicadores económicos disponibles relativos al tercer trimestre, especialmente las afiliaciones a la Seguridad Social, confirman esta tendencia.

No obstante, el hecho de que el crecimiento del PIB en el segundo trimestre haya sido algo inferior a lo previsto obliga a modificar ligeramente a la baja las previsiones para el conjunto del ejercicio. Así, el crecimiento esperado para 2015 se sitúa en el 3,2%, una décima porcentual menos que en las anteriores previsiones. Las

previsiones para 2016 se han visto afectadas, en primer lugar, por el menor crecimiento esperado para el ejercicio actual, y en segundo lugar, por la pérdida de dinamismo de la economía mundial, que, a diferencia de este año, no va a ser compensada por otros efectos —ya que el impacto de la rebaja del IRPF y de la bajada del precio del petróleo se agotará—. El efecto de ambas circunstancias sobre el crecimiento de 2016 será reducido, de modo que la previsión se ha revisado dos décimas porcentuales a la baja, hasta el 2,8% (cuadro 1).

Los principales riesgos para este escenario de previsiones proceden tanto de un empeoramiento mayor del previsto del contexto externo y financiero, como de una posible agudización de las incertidumbres políticas internas, que podría afectar a los planes de gasto de las familias y sobre todo de las empresas, al tiempo que podría disparar la prima de riesgo, encareciendo o dificultando el acceso a financiación exterior.

El consumo privado, cuyo crecimiento se ha corregido una décima porcentual a la baja, aumentará este año un 3,7% impulsado por la recuperación de la renta de las familias y la inflación negativa. El año próximo el crecimiento será más moderado, un 3,5%, ya que el aumento de la renta de los hogares en términos reales será inferior a la de este año debido a que la tasa de inflación será positiva (gráfico 8.3). En cuanto al consumo público, se mantienen sin cambios las previsiones anteriores, que parten del supuesto de que este año su crecimiento será superior al del año próximo debido al efecto del ciclo electoral.

El crecimiento de la formación bruta de capital en bienes de equipo se ha revisado dos décimas a la baja este año y un punto porcentual el próximo, debido a que esta variable será, junto a las exportaciones, la más afectada por el empeoramiento del escenario internacional y las incertidumbres políticas internas.

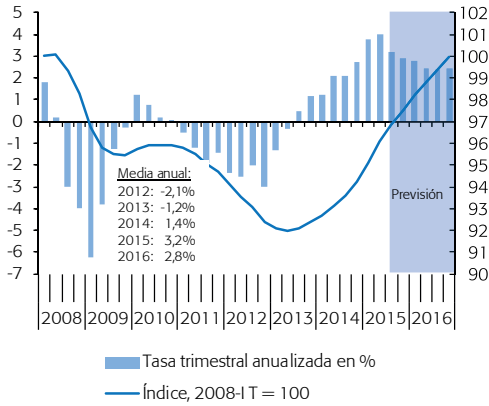
La inversión en construcción crecerá en 2015 un 5,1%, algo más de lo estimado en las anterio-

Gráfico 8

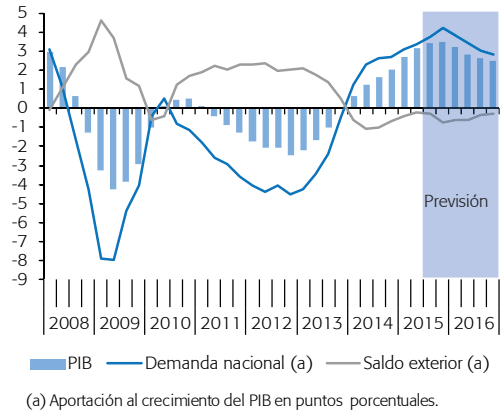
Previsiones para la economía española 2015-2016

Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

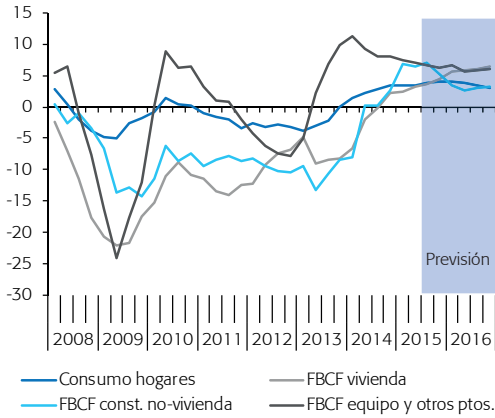
8.1 - PIB



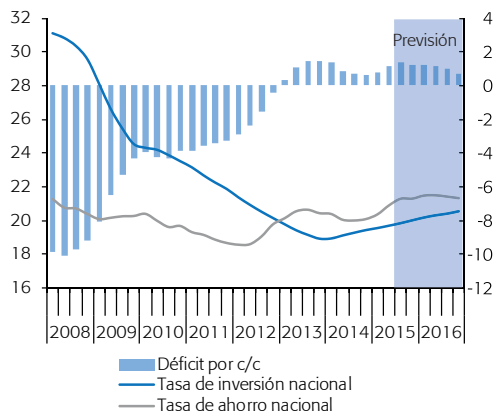
8.2 - PIB, demanda nacional y saldo exterior



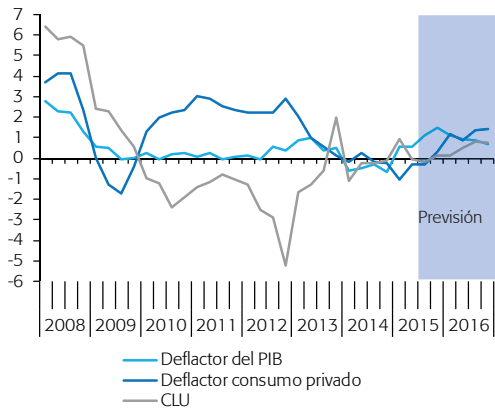
8.3 - Agregados de la demanda nacional



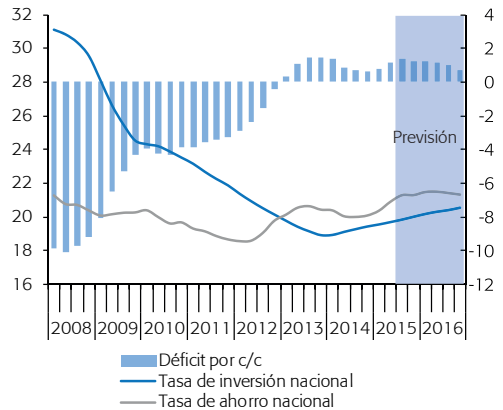
8.4 - Empleo y paro



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
1. PIB y agregados, precios constantes								
PIB, pm	3,8	-1,1	-1,2	1,4	3,2	2,8	-0,1	-0,2
Consumo final hogares e ISFLSH	3,6	-1,9	-2,3	2,4	3,7	3,5	-0,1	0,1
Consumo final Administraciones públicas	4,3	0,8	-2,9	0,1	1,0	0,8	0,0	0,0
Formación bruta de capital fijo	6,4	-7,3	-3,8	3,4	6,0	5,2	0,0	-0,5
Construcción	5,4	-10,3	-9,2	-1,5	5,1	4,3	0,2	-0,1
Construcción residencial	7,4	-11,9	-7,6	-1,8	3,4	6,0	0,7	0,4
Construcción no residencial	3,8	-8,4	-10,5	-1,3	6,4	3,1	-0,1	-0,5
Equipo y otros productos	8,3	-2,3	3,4	9,1	6,8	6,0	-0,2	-1,0
Exportación bienes y servicios	6,6	1,7	4,3	4,2	5,2	4,4	0,5	-1,1
Importación bienes y servicios	8,7	-4,1	-0,5	7,6	7,0	6,3	0,7	-0,9
Demanda nacional (b)	4,5	-2,8	-2,7	2,2	3,6	3,3	-0,1	-0,1
Saldo exterior (b)	-0,7	1,8	1,4	-0,8	-0,4	-0,5	0,0	-0,1
PIB precios corrientes: - millardos de euros	--	--	1.049,2	1.058,5	1.102,3	1.143,1	--	--
- % variación	7,4	-0,5	-0,6	0,9	4,1	3,7	0,1	-0,2
2. Inflación, empleo y paro								
Deflactor del PIB	3,5	0,6	0,7	-0,5	0,9	0,9	0,2	0,0
Deflactor del consumo de los hogares	3,1	1,8	1,0	-0,1	-0,3	1,2	-0,1	-0,2
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,4	-3,1	-3,3	1,2	2,9	2,5	-0,1	0,0
Productividad por p.t.e.t.c.	0,4	2,1	2,1	0,2	0,3	0,3	0,0	-0,2
Remuneración de los asalariados	7,5	-1,0	-2,3	1,3	3,7	3,5	-0,2	0,0
Excedente bruto de explotación	6,9	0,3	0,1	-0,1	4,5	3,3	0,4	-0,4
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,3	2,4	1,7	-0,2	0,5	0,9	0,0	0,0
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,9	0,2	-0,4	-0,4	0,2	0,6	0,0	0,2
Tasa de paro (EPA)	12,5	20,2	26,1	24,4	22,3	20,3	0,1	0,1
3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)								
Tasa de ahorro nacional	22,4	19,9	20,4	20,1	21,3	21,3	0,7	0,5
- del cual, ahorro privado	18,6	23,1	24,5	23,6	24,3	23,2	1,3	1,1
Tasa de inversión nacional	26,9	23,1	19,0	19,5	20,1	20,6	0,1	-0,1
- de la cual, inversión privada	23,0	19,4	16,8	17,5	18,0	18,6	0,1	-0,1
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-4,5	-3,3	1,5	0,6	1,2	0,7	0,7	0,6
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,7	-2,8	2,1	1,0	1,7	1,2	0,7	0,6
- Sector privado	-2,8	5,7	8,9	6,8	6,8	5,2	1,2	1,2
- Sector público (déficit AA.PP.)	-0,9	-8,6	-6,8	-5,8	-5,2	-4,0	-0,6	-0,6
- Déficit AA.PP. exc. ayudas a ent. fin.	--	-7,8	-6,3	-5,7	-5,2	-4,0	-0,6	-0,6
Deuda pública bruta	52,2	66,3	92,1	97,7	100,1	101,3	0,0	0,5
4. Otras variables								
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	10,8	11,2	10,4	9,7	10,5	9,5	0,5	0,4
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	81,5	125,0	115,5	108,8	101,3	96,8	-0,6	-0,3
Deuda bruta sociedades no financieras (% del PIB)	80,4	127,8	117,5	111,1	103,6	98,1	0,8	1,2
Deuda externa bruta española (% del PIB)	90,2	158,4	154,7	160,1	161,4	157,6	4,5	6,1
Euríbor 12 meses (% anual)	3,7	1,9	0,5	0,5	0,2	0,4	0,0	0,0
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	5,0	4,7	4,6	2,7	1,9	2,8	0,0	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: INE y Banco de España; Previsiones 2015-2016: Funcas.

res previsiones, debido a la revisión al alza de las correspondientes a la construcción residencial. En 2016 este componente de la demanda se ralentizará hasta el 4,3%, a pesar de la aceleración del componente residencial, ya que el no residencial registrará un crecimiento más moderado que en este ejercicio, en el cual su comportamiento está influido por el ciclo electoral.

Las exportaciones crecerán un 5,2% en 2015, pero en 2016 moderarán su crecimiento debido a los factores ya señalados. Las importaciones seguirán presentando en ambos ejercicios un crecimiento más intenso que las exportaciones, de modo que la aportación neta del sector exterior va a ser negativa (gráfico 8.2).

Las previsiones con respecto al empleo apenas sufren modificaciones. El número de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo aumentará un 2,9% en 2015 y un 2,5% en 2016, lo que supone 900.000 puestos de trabajo más en el conjunto de ambos ejercicios. La tasa de desempleo media anual descenderá este año 2,1 puntos porcentuales, hasta el 22,3%, y otros dos puntos el año próximo (gráfico 8.4). Los costes laborales unitarios aumentarán en ambos ejercicios por primera vez desde 2009, si bien por debajo de lo previsto para la zona del euro.

La inflación generada por la economía española, medida por el deflactor del PIB, se mantendrá en tasas moderadas, por debajo del 1% en

Es muy importante que el reciente dinamismo de la inversión y de las manufacturas, resultado de la ganancia de competitividad en costes, se consolide en el tiempo, ya que esta es la vía a través de la cual debe operar el cambio hacia un modelo de crecimiento más equilibrado y sostenible.

los dos años, aunque, debido al descenso de los precios de las importaciones por la caída del pre-

cio del petróleo, la inflación de los precios de consumo será negativa en 2015 (gráfico 8.5).

El superávit de la balanza por cuenta corriente se duplicará este año, alcanzando el 1,2% del PIB, a pesar de la aportación negativa al crecimiento del sector exterior, lo que se explica por la caída del precio del petróleo (gráfico 8.6). Este escenario de previsiones parte de la hipótesis de que el precio del crudo será 54,3 dólares (48,8 euros) de media anual en 2015 y 56 dólares (51,7 euros) en 2016.

Finalmente, la previsión de déficit de las Administraciones públicas (AA.PP.) se ha revisado al alza hasta un 5,2% del PIB este año y un 4% el año próximo, en ambos casos por encima de los objetivos oficiales (4,2% y 2,8% respectivamente).

En conclusión, la recuperación de la economía en el segundo trimestre ha seguido mostrando síntomas de gran fortaleza, destacando, desde la perspectiva de la demanda, el dinamismo de la inversión en capital, y desde la perspectiva de la oferta, el vigor del sector manufacturero. Las perspectivas para la segunda mitad de este año y el año próximo, pese a la desaceleración prevista, siguen siendo favorables. La leve revisión a la baja de las previsiones no responde a un cambio sustancial de escenario, sino que, con respecto a 2015, supone tan solo un ajuste técnico, y con respecto a 2016 es el resultado, además, de la incorporación de unas perspectivas algo más desfavorables para el contexto exterior, pero con un impacto limitado.

No obstante, es muy importante que los dos rasgos mencionados del comportamiento reciente de la economía española –dinamismo de la inversión y de las manufacturas–, resultado de la ganancia de competitividad en costes, se consoliden y se mantengan en el tiempo, ya que esta es la vía a través de la cual debe operar el cambio hacia un modelo de crecimiento más equilibrado y sostenible en el futuro, y hacia un aumento de la capacidad de crecimiento de la economía a largo plazo, es decir, del ritmo de crecimiento potencial.