

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA 2014-2015

1. Evolución reciente de la economía española

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

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

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

El **consumo público** se incrementó un 18,9%. Ahora bien, las tasas intertrimestrales sobre las cifras desestacionalizadas de este último componente del gasto deben ser tomadas con cautela, puesto que la desestacionalización puede estar distorsionada por el cambio en la forma de periodificar el gasto público corriente que se llevó a cabo el pasado año. De hecho, este fuerte aumento vendría a compensar la también fuerte caída del 14,6% registrada en el trimestre anterior. En este sentido, la tasa interanual, situada en el -0,2% en el primer trimestre, es más significativa de la tendencia de este agregado.

Con respecto a la **formación bruta de capital fijo**, la destinada a **construcción** acentuó su ritmo de descenso hasta una tasa del -12,5%. La

construcción en vivienda continuó su ajuste, aunque a un ritmo que tiende a moderarse, mientras que la inversión en otras construcciones no pudo sostener el repunte del último trimestre de 2013 y volvió de nuevo a tasas fuertemente negativas.

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

Las exportaciones totales, que en los dos últimos trimestres de 2013 habían sufrido una pérdida de dinamismo, registraron un retroceso en el primer trimestre de 2014, aunque las de servicios no turísticos continuaron avanzando a buen ritmo. **Las importaciones** crecieron con fuerza, reflejando la recuperación del consumo y de la inversión en bienes de equipo. En términos interanuales ambas variables crecieron, pero más las importaciones que las exportaciones, lo cual no sucedía desde el segundo trimestre de 2010.

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

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

El empleo, medido en **puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo**, se incrementó un 0,5%, con lo que ya son dos trimestres en ascenso. Por sectores, el aumento procedió de los servicios, tanto de mercado como de no mercado, y de la agricultura. Según las cifras de afiliación a la Seguridad Social, el empleo continuó aumentando a un ritmo creciente en los meses de abril y mayo.

La **productividad** aparente del factor trabajo se elevó un 0,9% en el conjunto de la economía y un 5% en las manufacturas, mientras que las **remuneraciones** por asalariado experimentaron una disminución, de modo que los **costes laborales unitarios** volvieron a reducirse, tanto en el conjunto de la economía como, especialmente, en el sector manufacturero.

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

2. Previsiones 2014-2015

El resultado del primer trimestre ha sido a grandes rasgos el esperado, si bien con un cambio de signo en la evolución del saldo exterior y, consecuentemente, en la aportación de este al crecimiento del PIB. Esto no es deseable ni sostenible ya que la reducción del endeudamiento –proceso al que todavía le queda un largo recorrido para estar concluido- exige la generación de excedentes financieros frente al exterior. Por ello, entre otros factores, se prevé que en los próximos trimestres el comportamiento de los distintos agregados del gasto se atenga en mayor medida a la fase cíclica actual, lo que significa que las aportaciones al crecimiento tanto de la demanda nacional como del sector exterior sean positivas en ambos casos, si bien la de este último será considerablemente inferior a la registrada en los años de recesión, debido precisamente al efecto del crecimiento de la demanda nacional sobre las importaciones.

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

El mayor riesgo procede del exterior, concretamente por el peligro de que se generen tensiones en los mercados financieros como consecuencia de la

progresiva retirada de las medidas de expansión cuantitativa en Estados Unidos, así como del aumento de sus tipos de interés que podría producirse el próximo año. La abundancia de liquidez puede haber generado burbujas en algunos activos, que podrían estar sobrevalorados como consecuencia de la búsqueda de rentabilidad en un contexto de muy bajos tipos de interés y un clima de optimismo, de modo que si se produce algún acontecimiento que conduzca a una reevaluación de los riesgos podría dar lugar a movimientos bruscos en los mercados. Otro riesgo derivado de esa retirada de estímulos es el potencial efecto desestabilizador que puede ocasionar sobre las economías emergentes. Finalmente, la posibilidad de una reactivación de la crisis de la deuda europea se puede dar prácticamente por descartada tras las últimas medidas anunciadas por el BCE.

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

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

La **formación bruta de capital fijo en construcción** moderará su ritmo de ajuste hasta tasas del -4,9% y el -1,4% en 2014 y 2015 respectivamente, aunque este componente de la demanda ha sido revisado a la baja –mayor caída en comparación con las previsiones anteriores- debido a su evolución peor de la prevista en el primer trimestre. El mercado inmobiliario comienza a ofrecer señales de estabilización, tanto en precios como en número de viviendas vendidas, de modo que a lo largo de este año tocará fondo, lo que permitirá que en la segunda mitad de 2015 comience a remontar la inversión en construcción residencial. La **inversión en bienes de equipo y otros productos**, por el contrario, se ha revisado al alza hasta un 8,3% este año, y un 6,0% el próximo.

En suma, la demanda nacional en su conjunto presentará un crecimiento del 1,0% en 2014 y del 1,6% en 2015, de modo que su aportación al crecimiento del PIB será positiva, lo cual no sucedía desde 2007.

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

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

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

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

El saldo de la **balanza por cuenta corriente** arrojará superávits crecientes, aunque su cuantía esperada se ha revisado a la baja hasta el 1,1% del PIB en 2014 y el 1,6% en 2015. El **déficit de las AA.PP.** se reducirá este año hasta el 5,5% del PIB, y hasta el 4,6% en 2015, gracias sobre todo al impacto favorable del ciclo y al menor gasto en intereses de la deuda pública, unido todo ello al incremento del denominador de la ratio por el aumento del PIB nominal.

Cuadro 1

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA, 2014-15

Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Fecha: 12-06-2014

	Datos observados			Previsiones FUNCAS		Variación de las previsiones (a)	
	Media 1996-2007	2012	2013	2014	2015	2014	2015
1. PIB y agregados, precios constantes							
PIB, pm	3,7	-1,6	-1,2	1,4	2,2	0,2	0,4
Consumo final hogares e ISFLSH	3,8	-2,8	-2,1	1,7	2,0	0,4	0,5
Consumo final administraciones públicas	4,3	-4,8	-2,3	-0,8	-0,5	0,5	0,4
Formación bruta de capital fijo	6,2	-7,0	-5,1	0,8	2,1	0,1	-0,5
Construcción	5,6	-9,7	-9,6	-4,9	-1,4	-3,0	-2,5
Construcción residencial	7,6	-8,7	-8,0	-5,1	-2,2	-0,3	-0,5
Construcción no residencial	3,9	-10,6	-10,9	-4,8	-0,7	-5,1	-3,9
Equipo y otros productos	7,4	-2,6	1,7	8,3	6,0	4,2	1,7
Exportación bienes y servicios	6,7	2,1	4,9	5,0	5,3	1,4	0,4
Importación bienes y servicios	9,3	-5,7	0,4	4,0	3,9	1,7	0,4
Demanda nacional (b)	4,5	-4,1	-2,7	1,0	1,6	0,3	0,4
Saldo exterior (b)	-0,8	2,5	1,5	0,4	0,6	0,0	0,0
PIB precios corrientes: - millardos de euros	--	1029,3	1023,0	1036,9	1064,8	--	--
- % variación	7,4	-1,6	-0,6	1,4	2,7	-0,3	0,2
2. Inflación, empleo y paro							
Deflactor del PIB	3,6	0,0	0,6	0,0	0,5	-0,5	-0,2
Deflactor del consumo de los hogares	3,1	2,5	1,3	0,2	0,7	-0,2	-0,1
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,3	-4,8	-3,4	0,6	1,4	0,1	0,3
Productividad por p.t.e.t.c.	0,4	3,3	2,3	0,8	0,8	0,1	0,1
Remuneración de los asalariados	7,2	-5,6	-3,5	0,8	1,9	0,0	0,3
Excedente bruto de explotación	7,3	1,6	1,3	1,6	3,2	-0,9	-0,2
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,2	0,2	0,7	0,2	0,5	-0,2	0,0
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,8	-3,0	-1,6	-0,6	-0,3	-0,3	-0,1
Tasa de paro (EPA)	12,5	24,8	26,1	24,5	22,6	-0,7	-0,9
3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)							
Tasa de ahorro nacional	22,2	18,5	19,0	19,0	19,5	-0,5	-0,4
- del cual, ahorro privado	18,9	23,0	23,9	22,7	22,5	-0,7	-0,9
Tasa de inversión nacional	26,6	19,8	18,2	17,9	17,9	-0,2	-0,3
- de la cual, inversión privada	23,1	18,0	16,8	16,5	16,6	-0,3	-0,3
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-4,4	-1,2	0,8	1,1	1,6	-0,3	-0,2
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,4	-0,6	1,5	1,7	2,2	-0,3	-0,2
- Sector privado	-2,6	10,0	8,6	7,2	6,8	-0,8	-1,0
- Sector público (déficit AA.PP.)	-0,9	-10,6	-7,1	-5,5	-4,6	0,5	0,9
-Déficit AA.PP. exc. ayudas a ent. financieras	--	-6,8	-6,6	-5,5	-4,6	0,5	0,9
Deuda pública bruta	53,5	86,0	93,9	99,4	103,0	-0,3	-1,3
4. Otras variables							
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	12,0	10,3	10,4	9,8	10,0	-0,5	-0,4
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	82,5	122,9	116,5	111,5	106,2	-0,7	-1,2
Deuda bruta sociedades no financieras (% del PIB)	82,1	133,6	129,0	119,2	110,6	0,8	-0,3
Deuda externa bruta española (% del PIB)	92,5	167,9	159,7	154,8	149,1	-4,7	-4,8
EURIBOR 12 meses (% anual)	3,7	1,1	0,5	0,5	0,7	-0,1	-0,2
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	5,0	5,9	4,6	2,9	2,7	-0,3	-0,6

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

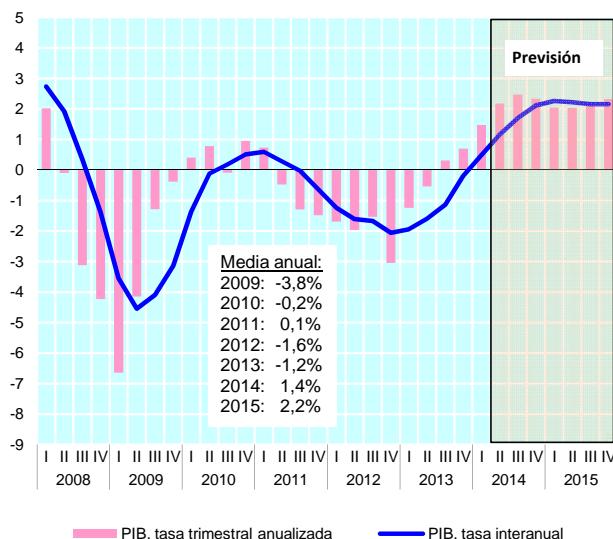
(b) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

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

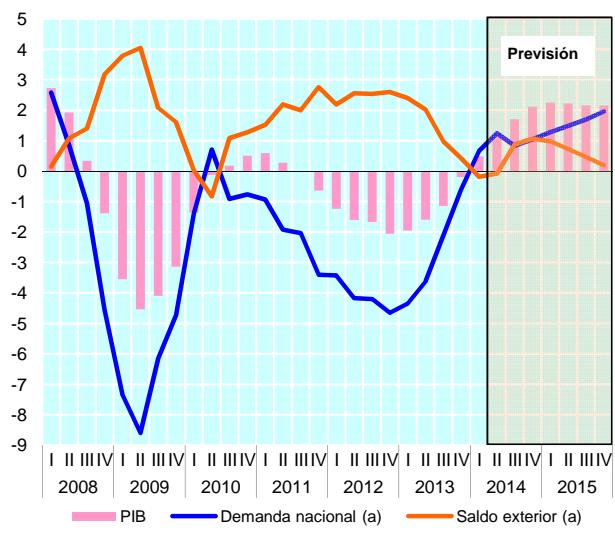
Gráfico 1.- PREVISIONES FUNCAS PARA 2014-2015. PERFIL TRIMESTRAL

Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

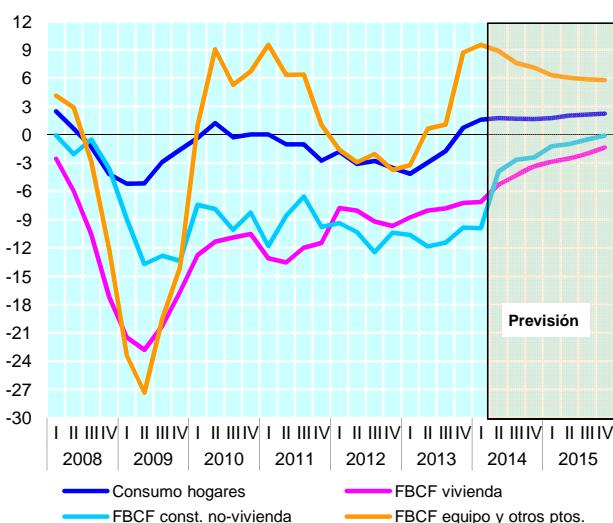
1.1 - PIB



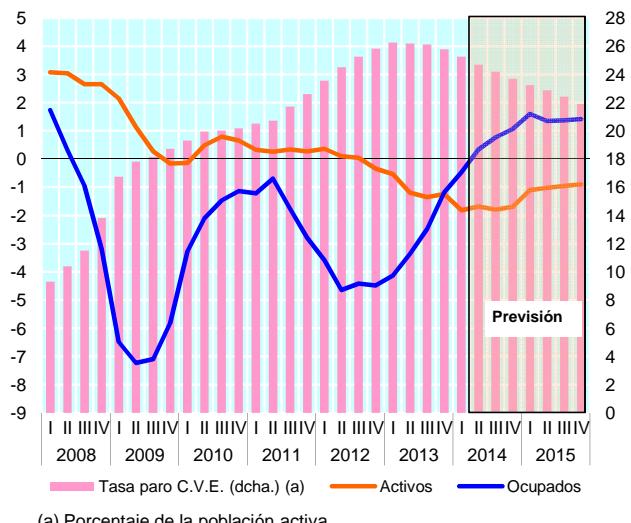
1.2 - PIB, demanda nacional y saldo exterior



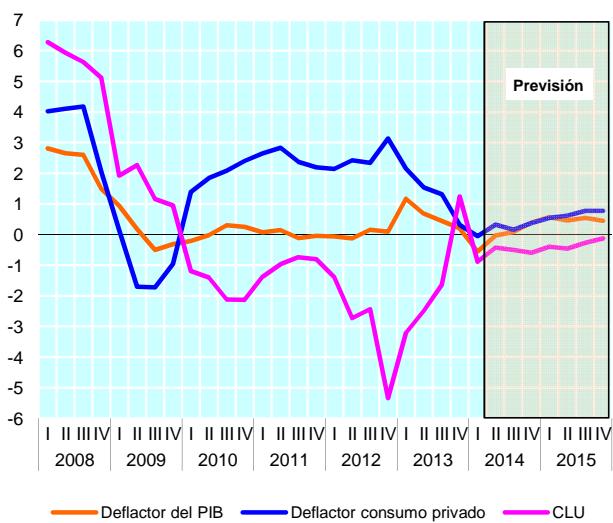
1.3 - Agregados de la demanda nacional



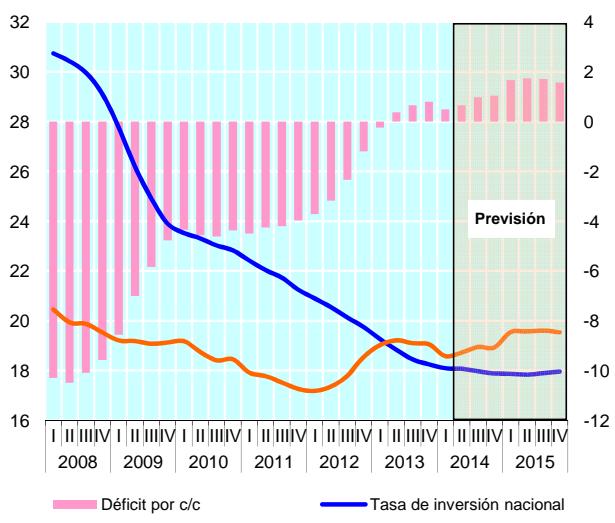
1.4 - Empleo y paro



1.5 - Inflación



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



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