

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA 2014-2015

1. Evolución reciente de la economía española

El **PIB** creció un 0,6% en el segundo trimestre de 2014, que en términos anualizados equivale a un ritmo del 2,3% -en adelante es así como se expresarán las tasas de crecimiento intertrimestrales-. El crecimiento interanual fue del 1,2%.

Dicho avance intertrimestral fue el resultado de una aportación positiva de la demanda nacional de 2,4 puntos porcentuales (pp) y una aportación negativa del sector exterior de -0,1 pp. Esto último, a su vez, ha sido el resultado de un crecimiento de las importaciones superior al de las exportaciones.

El **consumo privado** aceleró su crecimiento hasta el 3%, y además, el dato correspondiente al primer trimestre se ha revisado al alza hasta el 2%. Aunque la Contabilidad Nacional no proporciona información sobre la composición de este gasto, otros indicadores apuntan a que el ascenso del consumo en el segundo trimestre, al igual que en el primero, se concentró en buena medida en los bienes duraderos, destacando especialmente los automóviles. Los indicadores más recientes relativos al tercer trimestre, aunque todavía no existen datos para el periodo completo, señalan una importante ralentización en las matriculaciones de automóviles, así como de las ventas minoristas. El **consumo público** avanzó un 0,5%.

Con respecto a la **formación bruta de capital fijo**, la destinada a **construcción** registró un repunte del 3,6%. Desde el primer trimestre de 2008, este componente de la demanda solo había presentado un registro positivo en una ocasión –en el tercer trimestre de 2011-. Es la inversión en otras construcciones la que explica este ascenso, mientras que la inversión en vivienda continúa en negativo.

La formación bruta de capital fijo en **maquinaria y bienes de equipo** registró un vigoroso avance por sexto trimestre consecutivo. Los indicadores relativos al tercer trimestre apuntan a la continuación del crecimiento: las matriculaciones de vehículos de carga han seguido aumentando aunque de forma desacelerada, mientras que las ventas interiores de bienes de equipo de grandes empresas se han acelerado y los pedidos de bienes de equipo han continuado mejorando.

Tanto las **exportaciones** como las **importaciones** han crecido en el segundo trimestre, si bien las segundas en mayor medida que las primeras,

impulsadas por el crecimiento de la inversión en bienes de equipo y por el fuerte empuje del gasto en bienes de consumo duradero, especialmente automóviles.

Desde la perspectiva de la oferta, el VAB de la **industria manufacturera** creció en el segundo trimestre. El índice de confianza industrial y la cartera de pedidos han continuado mejorando en julio y agosto, pero el índice PMI ha retrocedido, y el índice de producción industrial, así como las ventas de grandes empresas de bienes industriales, presentan una clara tendencia a la desaceleración.

La actividad también creció en los **servicios de mercado**, al mayor ritmo desde el primer trimestre de 2008. Con respecto al tercer trimestre, el PMI de servicios ha experimentado un fuerte repunte en julio y agosto, al igual que el indicador de confianza empresarial. No obstante, las ventas de grandes empresas de servicios ofrecen señales de ralentización, al igual que sucede con los indicadores relativos a la actividad turística, como la llegada de turistas, el gasto turístico o las pernoctaciones –estos dos últimos incluso están en tasas intertrimestrales negativas-.

En cuanto a la **construcción**, en el segundo trimestre de 2014 su VAB creció por primera vez desde el primer trimestre de 2008 –la caída acumulada durante todo este periodo asciende al 44%- . Los visados de nuevas viviendas están creciendo, y el empleo en el sector, que según la CNTR aumentó un 6,9% en el segundo trimestre, ha seguido creciendo en julio y agosto según indican las cifras de afiliación a la Seguridad Social. Por otra parte, el mercado inmobiliario ofrece señales claras de estabilización, tanto en los precios, que aumentaron ligeramente en el segundo trimestre, como en las ventas de viviendas, que llevan varios trimestres en tasas positivas.

El número de **puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo** aumentó un 2,5% en el segundo trimestre –en positivo por tercer trimestre consecutivo-, con ascensos en todos los grandes sectores salvo en agricultura. Las cifras de afiliación a la Seguridad Social de julio-agosto indican que la creación de empleo se ha ralentizado sensiblemente en el tercer trimestre.

La **productividad** aparente del factor trabajo descendió en el segundo trimestre, tanto en el sector de las manufacturas como en el conjunto de la economía, mientras que los **costes laborales unitarios** aumentaron. No obstante, aun no podemos hablar de un cambio de tendencia en la evolución de estas variables, aunque sí de una sensible moderación en el ritmo de crecimiento de la primera, y en el de descenso de la segunda.

Al igual que sucedió en el trimestre anterior, el saldo de la **Balanza de pagos por cuenta corriente** empeoró en el segundo trimestre reflejando la aportación negativa al crecimiento del sector exterior. Desde el punto de vista

del equilibrio entre ahorro e inversión, este deterioro del saldo exterior procedió fundamentalmente de la caída del primero.

2. Previsiones 2014-2015

El resultado del segundo trimestre se encuentra en línea con lo previsto, si bien resulta preocupante la repetición del patrón desequilibrado de aportaciones al crecimiento de la demanda nacional y del sector exterior.

La previsión de crecimiento del PIB en 2014 se ha revisado una décima porcentual a la baja hasta el 1,3%, debido al menor crecimiento esperado para el segundo semestre de este año, de acuerdo con la tendencia reciente que muestran los indicadores. **Para 2015 se mantiene la previsión de crecimiento del PIB en el 2,2%**, pues algunos de los factores que hay detrás de esta ralentización pueden considerarse transitorios y, sobre todo, la mejora prevista de las condiciones financieras y los efectos sobre el gasto de los hogares de la reforma fiscal aseguran una aceleración del crecimiento a lo largo del año.

El riesgo más importante para este escenario de previsiones procede de la evolución de la zona euro, cuyas principales economías se encuentran en recesión o estancadas, a lo que se añade los decepcionantes resultados de las economías emergentes. Si el área no remonta en los próximos trimestres, la recuperación de la economía española se vería frenada, lo que obligaría a reconsiderar las previsiones para el resto de 2014 y para 2015. Al mismo tiempo, el déficit exterior por cuenta corriente se ampliaría, introduciendo incertidumbres sobre la sostenibilidad de dicha recuperación a medio plazo, pues ello supondría volver a una senda de aumento de la deuda en un momento en que la misma aún no ha terminado su recorrido a la baja hasta niveles más sostenibles.

En concreto, la recuperación del consumo en la primera mitad del año se ha concentrado en buena medida en ciertos bienes de consumo duradero, especialmente automóviles, y no cabe esperar que este tipo de gasto siga creciendo a un ritmo tan intenso. Además, las condiciones de fondo no son consistentes con una recuperación autónoma del consumo si no existe otro motor que sostenga el crecimiento del PIB, puesto que no hay margen para que los hogares se endeuden más o reduzcan más su ahorro. También cabe dudar de la continuidad del vigor de la inversión en un contexto en el que las perspectivas de recuperación mundial no se cumplieran.

En este sentido, la eficacia de las medidas adoptadas por el BCE el pasado 4 de septiembre va a ser limitada si no se acompaña de un cambio en la política fiscal y de reformas estructurales en el conjunto del área, y además, sus efectos sobre la actividad económica pueden tardar muchos meses en sentirse.

Otro riesgo procede del imprevisible impacto sobre los mercados financieros de la retirada de las medidas de expansión cuantitativa en Estados Unidos y el aumento de sus tipos de interés. Algunos activos financieros pueden estar sobrevalorados como consecuencia de la abundancia de liquidez de los últimos años, de modo que la reducción de esta podría dar lugar a reajustes de precios y a un aumento de la rentabilidad de la deuda pública.

El cambio más relevante en el escenario de previsiones es el relativo a la composición esperada del crecimiento. La continuidad en el segundo trimestre del patrón desequilibrado de aportaciones de la demanda nacional y el sector exterior que se había observado en el trimestre anterior ha dado lugar a una sensible modificación al alza de las previsiones de crecimiento de los principales componentes de la primera, así como de las importaciones, tanto para 2014 como para 2015, y a una revisión a la baja las de las previsiones de exportaciones de 2014.

El **consumo de los hogares** crecerá un 2,1% este año y un 2,6% el próximo, lo que supone una sensible revisión al alza con respecto a las anteriores previsiones, debido al mayor dinamismo de lo esperado observado en el segundo trimestre, y a la corrección al alza de la cifra del primer trimestre realizada por el INE. El crecimiento se apoyará en un ligero aumento de la renta disponible –como consecuencia del aumento del empleo y de las rentas empresariales, junto al descenso de los pagos por intereses-, aunque también, en el caso de 2014, en la reducción del ahorro. En 2015, este componente de la demanda recibirá un impulso adicional derivado de la bajada del impuesto sobre la renta, que además permitirá una recuperación del ahorro. El **consumo de las AA.PP** aumentará un 0,2% este año y descenderá un 0,7% el próximo.

La **inversión en construcción** suavizará notablemente su ritmo de caída hasta un 4% en 2014 y un 0,1% en 2015. El cambio de tendencia del mercado inmobiliario permitirá acelerar la absorción del stock de viviendas sin vender, lo que hará posible que la inversión en construcción residencial comience a crecer en la segunda mitad del próximo año, si bien, la evolución para el conjunto del ejercicio todavía será negativa. La **inversión en bienes de equipo** crecerá un 7,2% y un 6,6% en 2014 y 2015 respectivamente.

El crecimiento esperado de las **exportaciones de bienes y servicios** para 2014 se ha rebajado medio punto porcentual, hasta el 4,4%, como consecuencia de la negativa evolución de la economía europea, mientras que para 2015 se prevé un crecimiento del 5,4%, sujeto a la condición de que la recuperación en el área gane fuerza en los próximos trimestres.

La previsión para las **importaciones** se ha elevado en medio punto, hasta un 5,5%, en consonancia con la revisión al alza de la demanda nacional. Para 2015 se mantiene en el 5,3%. Con ello, la aportación de esta última al crecimiento en 2014 será de 1,5 puntos porcentuales, mientras que la del

sector exterior será negativa, -0,2 pp. En 2015 dichas aportaciones serán de 2,1 pp y 0,1 pp.

La creación de **empleo**, en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, ascenderá al 0,7% este año y el 1,5% el próximo. La tasa de desempleo media anual se situará en el 24,5% en 2014 y en el 22,5% en 2015 –todo ello con escasas modificaciones con respecto a las previsiones anteriores-. La reducción del desempleo procederá, además de la creación de empleo señalada, de la caída de la población activa.

El aumento de la **productividad** se va a ralentizar sensiblemente, pese a lo cual, los costes laborales unitarios van a seguir descendiendo -si bien a un ritmo muy inferior al observado en los últimos años-, ya que el crecimiento de los salarios seguirá siendo muy contenido.

Como consecuencia del continuo deterioro del saldo exterior, se prevé un déficit de la **balanza por cuenta corriente** del 0,3% del PIB tanto este año como el siguiente, frente a superávits del 1,1% y 1,6%, respectivamente, en las previsiones anteriores. El **déficit de las AA.PP.** se reducirá este año hasta el 5,5% del PIB, y hasta el 4,6% en 2015 (sin cambios respecto a las previsiones anteriores), 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.

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA, 2014-15

Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Fecha: 11-09-2014

	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	1,3	2,2	-0,1	0,0
Consumo final hogares e ISFLSH	3,8	-2,8	-2,1	2,1	2,6	0,4	0,5
Consumo final administraciones públicas	4,3	-4,8	-2,3	0,2	-0,7	1,0	-0,2
Formación bruta de capital fijo	6,2	-7,0	-5,1	0,8	3,0	0,0	0,9
Construcción	5,6	-9,7	-9,6	-4,0	-0,1	0,9	1,2
Construcción residencial	7,6	-8,7	-8,0	-4,3	-1,0	0,7	1,2
Construcción no residencial	3,9	-10,6	-10,9	-3,8	0,5	1,0	1,3
Equipo y otros productos	7,4	-2,6	1,7	7,2	6,6	-1,1	0,6
Exportación bienes y servicios	6,7	2,1	4,9	4,4	5,4	-0,6	0,1
Importación bienes y servicios	9,3	-5,7	0,4	5,5	5,3	1,5	1,5
Demanda nacional (b)	4,5	-4,1	-2,7	1,5	2,1	0,5	0,5
Saldo exterior (b)	-0,8	2,5	1,5	-0,2	0,1	-0,7	-0,5
PIB precios corrientes: - millardos de euros	--	1029,3	1023,0	1030,5	1057,0	--	--
- % variación	7,4	-1,6	-0,6	0,7	2,6	-0,6	-0,1
2. Inflación, empleo y paro							
Deflactor del PIB	3,6	0,0	0,6	-0,5	0,4	-0,5	-0,1
Deflactor del consumo de los hogares	3,1	2,5	1,3	-0,1	0,6	-0,3	-0,1
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,3	-4,8	-3,4	0,7	1,5	0,1	0,1
Productividad por p.t.e.t.c.	0,4	3,3	2,3	0,6	0,7	-0,2	-0,1
Remuneración de los asalariados	7,2	-5,6	-3,5	1,2	2,1	0,4	0,3
Excedente bruto de explotación	7,3	1,6	1,3	-0,5	2,4	-2,1	-0,7
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,2	0,2	0,7	0,2	0,5	0,0	0,0
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,8	-3,0	-1,6	-0,4	-0,2	0,3	0,1
Tasa de paro (EPA)	12,5	24,8	26,1	24,5	22,5	0,0	-0,1
3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)							
Tasa de ahorro nacional	22,2	18,5	19,0	17,8	18,0	-1,2	-1,5
- del cual, ahorro privado	18,9	23,0	23,9	21,6	21,0	-1,1	-1,5
Tasa de inversión nacional	26,6	19,8	18,2	18,1	18,3	0,2	0,4
- de la cual, inversión privada	23,1	18,0	16,8	16,7	17,0	0,2	0,4
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-4,4	-1,2	0,8	-0,3	-0,3	-1,4	-1,9
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,4	-0,6	1,5	0,4	0,4	-1,3	-1,8
- Sector privado	-2,6	10,0	8,6	5,9	5,0	-1,3	-1,9
- Sector público (déficit AA.PP.)	-0,9	-10,6	-7,1	-5,5	-4,6	0,0	0,0
-Déficit AA.PP. exc. ayudas a ent. financieras	--	-6,8	-6,6	-5,5	-4,6	0,0	0,0
Deuda pública bruta	53,5	86,0	93,9	100,1	103,7	0,6	0,7
4. Otras variables							
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	12,0	10,3	10,4	9,6	9,9	-0,2	-0,1
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	82,5	122,9	116,5	111,7	105,7	0,1	-0,5
Deuda bruta sociedades no financieras (% del PIB)	82,1	133,6	129,0	120,2	112,0	1,0	1,5
Deuda externa bruta española (% del PIB)	92,5	167,9	159,7	156,7	152,4	1,9	3,3
EURIBOR 12 meses (% anual)	3,7	1,1	0,5	0,5	0,5	-0,1	-0,3
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	5,0	5,9	4,6	2,7	2,2	-0,2	-0,5

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

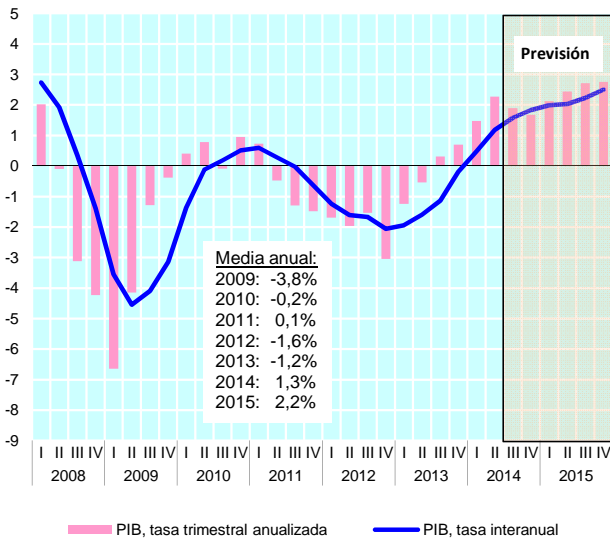
(b) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

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

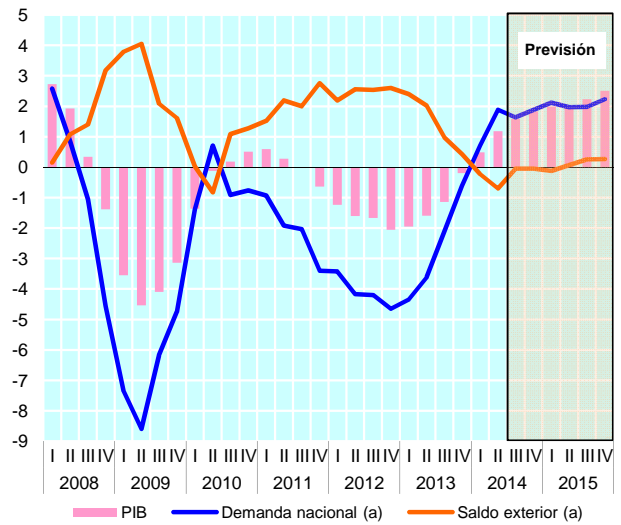
Gráfico 1.- PREVISIONES FUNCAS PARA 2014-2015. PERFIL TRIMESTRAL

Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

1.1 - PIB

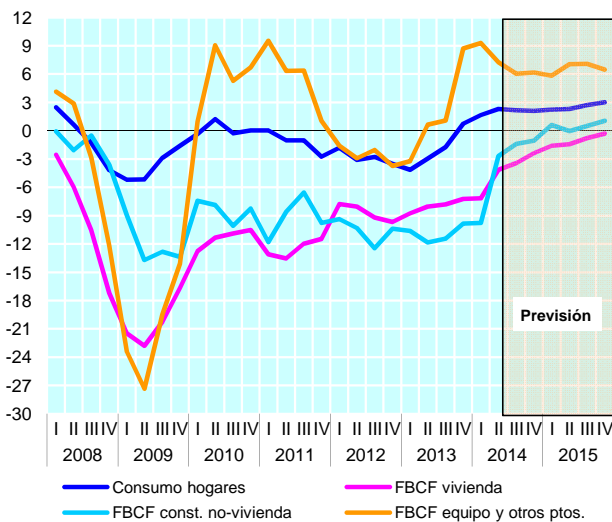


1.2 - PIB, demanda nacional y saldo exterior

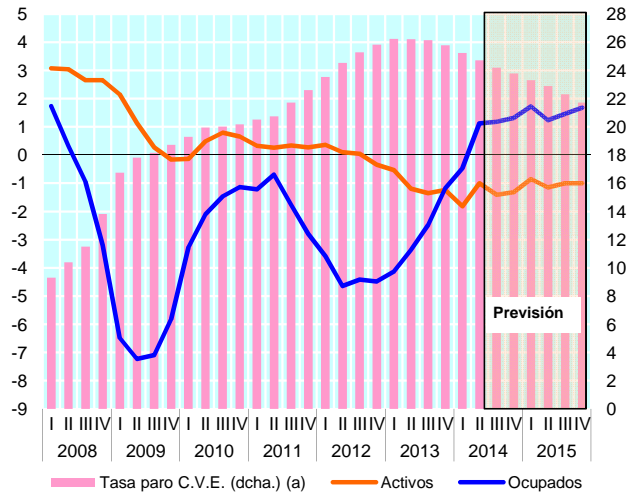


(a) Aportación al crecimiento del PIB en puntos

1.3 - Agregados de la demanda nacional

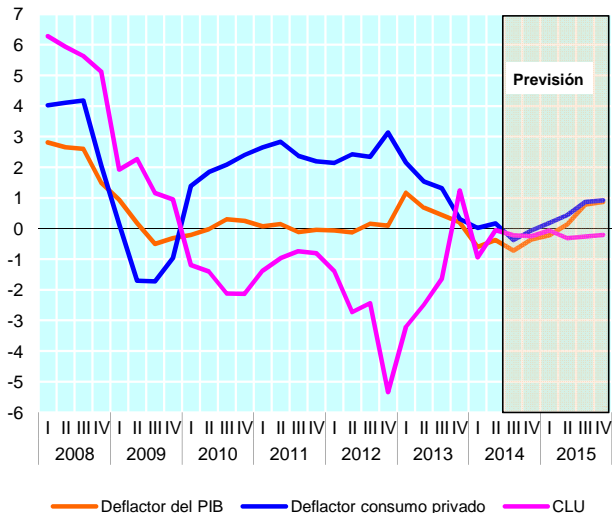


1.4 - Empleo y paro



(a) Porcentaje de la población activa.

1.5 - Inflación



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

