

## PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA 2016-2017

### 1. Evolución reciente de la economía española

El **PIB** creció un 0,8% en el primer trimestre de 2016, la misma tasa que en el trimestre anterior. En términos anualizados, dicho crecimiento equivale a un 3,1% -en adelante, es en estos términos como se expresarán las tasas intertrimestrales de crecimiento-. El crecimiento interanual fue del 3,4%.

La **demanda nacional** aceleró su ritmo de crecimiento en comparación con el trimestre anterior, como resultado del mayor crecimiento del consumo, tanto privado como público, así como de la mayor acumulación de inventarios. La contribución a la tasa intertrimestral de crecimiento fue de 4,2 puntos porcentuales, mientras que la aportación neta del sector exterior fue de -1,1 puntos porcentuales.

El **consumo privado** aumentó un 3,8%, por encima del crecimiento registrado el trimestre anterior, y por encima de lo previsto. Los factores que impulsan el crecimiento de esta variable son varios: el aumento de las remuneraciones salariales derivado del incremento del empleo, la rebaja del IRPF y la bajada de precios de los productos energéticos. También intensificó notablemente su crecimiento el **consumo público**, hasta un tasa del 3,4%, como es habitual desde hace algunos años en el primer trimestre del ejercicio. A precios corrientes el crecimiento fue del 10,7%, si bien en términos interanuales la tasa fue del 1,9%.

La **formación bruta de capital fijo en bienes de equipo** moderó su ascenso hasta un 5,4%, la tasa más reducida desde el primer trimestre de 2013. No obstante, destaca su fortaleza, teniendo en cuenta que este crecimiento de la inversión se está produciendo al mismo tiempo que las empresas se están desendeudando. Los elementos que se encuentran detrás del buen comportamiento de esta variable son varios: la recuperación del excedente empresarial, la reducción de costes derivado del descenso de los tipos de interés y del precio de la energía, y la necesidad de reponer el capital productivo tras el largo periodo de paralización de la inversión durante la crisis.

La **inversión en construcción** sufrió un retroceso del 0,8%, como consecuencia de la caída de la inversión no residencial, probablemente debido al final de la obra pública ligada a las elecciones –en 2015 la inversión de las Administraciones Públicas aumentó, por primera vez desde 2009, un 12,7%-. La inversión en construcción de viviendas, por el contrario, aceleró su crecimiento hasta el 5%.

Las **exportaciones** totales se redujeron en el primer trimestre un 2,1%, como consecuencia de la caída de las ventas al exterior de servicios, incluidos los

turísticos. Llama la atención el descenso de estos últimos, teniendo en cuenta la excelente evolución que registraron durante el mismo periodo los indicadores relacionados con la actividad turística, como la entrada de turistas o el número de pernoctaciones en hoteles. Las exportaciones de bienes presentaron un crecimiento nulo en términos reales, lo cual debe considerarse como un buen resultado teniendo en cuenta que en el primer trimestre del año las exportaciones mundiales sufrieron una contracción.

En cuanto a las **importaciones**, las de bienes descendieron mientras que las de servicios crecieron, destacando el intenso ascenso de las de servicios turísticos. El resultado fue un crecimiento de las importaciones totales del 1,4% en términos reales, aunque a precios corrientes las compras al exterior registraron un descenso del 9,2%, lo que se explica fundamentalmente por la caída de precios de los productos energéticos.

**Desde la perspectiva de la oferta**, el sector que registró un mayor crecimiento de su Valor Añadido Bruto fue el manufacturero, seguido de los servicios de mercado. Las ramas de servicios más vinculadas al sector público también incrementaron su VAB, mientras que la construcción sufrió una contracción, probablemente como consecuencia de la mencionada caída de la obra pública.

El **empleo** en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo aceleró su ritmo de expansión hasta un 3,7%, siendo las manufacturas el sector donde mayor fue el aumento. En la construcción el empleo sufrió una caída. Puesto que el empleo creció a mayor ritmo que el PIB, la **productividad** descendió en el primer trimestre del año, aunque mantiene un ritmo tendencial de crecimiento de en torno al 0,2%. La remuneración por asalariado se redujo en el primer trimestre, de modo que los **costes laborales unitarios** registraron una reducción. En el caso del sector manufacturero, los CLU crecieron en el primer trimestre, pero tras varios trimestres de fuertes descensos.

Con respecto al **segundo trimestre**, los indicadores de demanda conservaban un notable vigor a pesar del deterioro sufrido por los índices de confianza. Los relativos al consumo presentaron, en general, buenos resultados en abril, aunque empeoraron en mayo, apuntando en conjunto a un ritmo de crecimiento algo menor que en el primer trimestre. En cuanto a la inversión en bienes de equipo, los indicadores disponibles exhibieron una mejoría. En cuanto al comercio exterior, las exportaciones de bienes se han recuperado al inicio del segundo trimestre en mayor medida que las importaciones, lo que unido al positivo comportamiento del turismo podría suponer una aportación positiva del sector exterior al crecimiento. Los indicadores de actividad sectorial, por su parte, apuntan a una ralentización del crecimiento en la industria, pero sobre todo, en la construcción, así como una aceleración en los servicios.

El crecimiento del empleo, conforme a las cifras de afiliación a la Seguridad Social, mantuvo un ritmo muy notable, semejante al registrado el trimestre anterior, aunque más lento que hace un año.

En suma, los indicadores económicos del segundo trimestre tomados en su conjunto apuntan a un crecimiento de entre el 0,7% y el 0,8% -tasas sin anualizar-, resultado superior a lo esperado en el anterior escenario de previsiones.

## 2. Previsiones 2016-2017

Para el resto del 2016 y el 2017, se prevé que la economía española entre en una fase de desaceleración, aunque seguirá creciendo muy por encima de la media europea. Estas previsiones se han realizado bajo el supuesto de unas condiciones monetarias sin cambios, lo que implica el mantenimiento de la política de compra de activos por el BCE ampliada a títulos de deuda corporativa (TRLTRO II), así como tipos de interés nulos para el mercado interbancario a doce meses, y de en torno al 1,5% para la deuda pública a diez años. Durante el horizonte de previsión, el euro se cotizaría a su nivel actual, en torno a 1,10 dólares.

La desaceleración se deberá sobre todo a factores externos. El crecimiento anual de los mercados a la exportación, motor esencial de la recuperación económica, podría resentirse del debilitamiento de las economías emergentes así como de la salida del Brexit. Para el 2017, se anticipa un crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios del 4.3%, por encima del crecimiento de los mercados mundiales pero un punto menos que en el 2015.

Las incertidumbres en los mercados financieros junto con la escasez de demanda podrían provocar un frenazo en las inversiones de las empresas. Para el 2017, se prevé un incremento de la inversión en bienes de equipo 1,3 puntos porcentuales menos que en el 2015. No obstante, la inversión seguiría creciendo con intensidad gracias a la disminución de las cargas financieras facilitada por la política acomodaticia del BCE y el desendeudamiento de las empresas.

También existen factores internos de desaceleración. Durante la segunda parte del 2016 y en el 2017 se espera un aumento en el consumo de los hogares de entre el 2% y el 2,5% (frente al 3% registrado en el 2015), fruto del impacto del encarecimiento del petróleo sobre la renta real, de la desaceleración en la creación de empleo y de la moderación salarial. La inversión en construcción también podría sufrir una desaceleración. Se estima que la tasa de ahorro no debería caer más, teniendo en cuenta la persistencia de un endeudamiento de los hogares relativamente elevado. Por fin, se anticipa una desaceleración en el consumo público, como consecuencia del fin del ciclo electoral.

Con todo, el crecimiento podría alcanzar un 3% en el 2016, tres décimas más de lo previsto en el anterior ejercicio de previsiones, frente al 1,7% previsto por el FMI para el conjunto de la zona euro. Se mantiene sin cambios la previsión de crecimiento del

PIB para 2017, que sigue en el 2,3% (medio punto más que en la zona euro), lo que implica una desaceleración algo más pronunciada de lo previsto. La ralentización procedería de la demanda nacional, sobre todo del consumo de los hogares y de las administraciones públicas. La aportación del sector exterior seguiría siendo ligeramente negativa.

La pauta prevista para el crecimiento económico se reflejaría en el mercado laboral. El empleo debería seguir creciendo con intensidad en el 2016 –en torno al 2,6% - y a un ritmo menor en el 2017 –en el 1,9%. La tasa de paro, aunque en disminución, se mantendría a un nivel muy elevado, de casi el doble que en la zona euro, y su reducción seguiría siendo el principal desafío para la economía española.

Pese al aumento del precio de las importaciones, la inflación se mantendría muy por debajo del objetivo del 2%. Para los costes laborales unitarios se prevé una variación moderada, inferior a la experimentada en otros países europeos.

Por fin, las previsiones para el déficit de las administraciones públicas en 2016 se han revisado al alza, y ahora se sitúan en el 3,8% del PIB, mientras que para 2017 se espera un 3% del PIB, en ambos casos por encima de los objetivos contenidos en la Actualización del Programa de Estabilidad (3,6% y 2,9%). La deuda pública se situaría ligeramente por debajo de un año de PIB durante el horizonte de previsión.

Cuadro 1

## PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA, 2016-17

Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Fecha: 12-07-2016

	Datos observados				Previsiones FUNCAS		Variación de las previsiones (a)	
	Media 1996-2007	Media 2008-2013	2014	2015	2016	2017	2016	2017
<b>1. PIB y agregados, precios constantes</b>								
<b>PIB, pm</b>	<b>3,8</b>	<b>-1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>2,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>
Consumo final hogares e ISFLSH	3,6	-2,2	1,2	3,1	3,5	2,1	0,2	-0,5
Consumo final administraciones públicas	4,3	0,7	0,0	2,7	2,1	1,0	0,1	-0,3
Formación bruta de capital fijo	6,4	-7,0	3,5	6,4	4,2	5,0	-0,1	1,1
Construcción	5,9	-9,8	-0,2	5,3	2,3	3,6	-1,3	-0,2
Construcción residencial	7,8	-11,2	-1,4	2,4	3,9	4,4	0,3	-1,1
Construcción no residencial	4,2	-8,2	0,8	7,5	1,0	3,0	-2,7	0,6
Equipo y otros productos	7,5	-2,4	7,7	7,5	6,2	6,4	1,1	2,4
Exportación bienes y servicios	6,6	1,7	5,1	5,4	4,0	4,3	0,2	-0,5
Importación bienes y servicios	8,7	-4,1	6,4	7,5	5,4	5,3	-0,3	-0,7
<b>Demanda nacional (b)</b>	<b>4,5</b>	<b>-3,0</b>	<b>1,6</b>	<b>3,7</b>	<b>3,3</b>	<b>2,5</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>
Saldo exterior (b)	-0,7	1,7	-0,2	-0,5	-0,3	-0,2	0,2	0,1
PIB precios corrientes: - millardos de euros	--	--	1041,2	1081,2	1119,2	1157,3	--	--
- % variación	7,4	-0,8	1,0	3,8	3,5	3,4	0,1	0,0
<b>2. Inflación, empleo y paro</b>								
Deflactor del PIB	3,5	0,5	-0,4	0,6	0,5	1,1	-0,2	0,0
<b>Deflactor del consumo de los hogares</b>	<b>3,1</b>	<b>1,8</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,4	-3,3	1,1	3,0	2,6	1,9	0,2	-0,1
Productividad por p.t.e.t.c.	0,4	2,1	0,3	0,2	0,4	0,4	0,1	0,1
Remuneración de los asalariados	7,5	-1,1	0,9	3,9	3,4	3,0	-0,1	-0,4
Excedente bruto de explotación	6,9	-0,2	0,4	3,1	3,3	3,4	0,5	0,6
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,3	2,4	-0,6	0,5	0,6	1,0	-0,2	-0,3
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,9	0,3	-0,8	0,3	0,2	0,6	-0,4	-0,4
<b>Tasa de paro (EPA)</b>	<b>12,5</b>	<b>20,2</b>	<b>24,4</b>	<b>22,1</b>	<b>19,8</b>	<b>18,1</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	20,8	22,1	23,1	23,7	0,1	0,7
- del cual, ahorro privado	18,6	23,1	24,3	24,8	24,9	24,7	0,3	1,0
Tasa de inversión nacional	26,9	23,2	19,8	20,7	21,2	21,9	0,0	0,2
- de la cual, inversión privada	23,0	19,4	17,7	18,2	19,0	19,7	0,2	0,3
<b>Saldo cta. cte. frente al resto del mundo</b>	<b>-4,5</b>	<b>-3,3</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,7	-2,8	1,6	2,1	2,6	2,5	0,1	0,4
- Sector privado	-2,8	5,9	7,5	7,2	6,4	5,4	-0,1	0,4
- <b>Sector público (déficit AA.PP.)</b>	<b>-0,9</b>	<b>-8,6</b>	<b>-5,9</b>	<b>-5,1</b>	<b>-3,8</b>	<b>-3,0</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>
- <b>Déficit AA.PP. exc. ayudas a ent. financieras</b>	<b>--</b>	<b>-7,9</b>	<b>-5,8</b>	<b>-5,0</b>	<b>-3,8</b>	<b>-3,0</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>
Deuda pública según PDE	52,2	66,8	99,3	99,2	99,5	99,5	-0,3	-0,3
<b>4. Otras variables</b>								
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	10,2	10,2	9,6	9,4	9,6	9,5	0,0	0,5
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	82,1	127,2	112,1	106,0	100,4	97,3	-0,1	-0,2
Deuda bruta sociedades no financieras (% del PIB)	80,0	127,9	112,9	104,6	99,1	92,8	-0,1	-0,2
Deuda externa bruta española (% del PIB)	90,8	158,2	166,6	167,7	164,2	158,9	-2,4	-4,8
EURIBOR 12 meses (% anual)	3,7	1,9	0,5	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,3
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	5,0	4,7	2,7	1,7	1,5	1,4	-0,1	-0,7

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

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

Fuentes: 1996-2015: INE y BE; Previsiones 2016-2017: FUNCAS.

Cuadro 2

**PREVISIONES TRIMESTRALES PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA**

Variación en % a precios constantes, salvo indicación en contrario. Datos corregidos de estacionalidad y calendario

Previsiones en zona sombreada

Fecha: 12-07-2016

Periodo	PIB	Consumo privado (1)	Consumo público	FBCF	Export.	Import.	Contrib. al crec. PIB (2)		Deflactor del PIB	Empleo (3)	Tasa de paro (4)
							Demanda nacional	Saldo exterior			
2008	1,1	-0,7	5,9	-3,9	-0,8	-5,6	-0,4	1,6	2,1	0,2	11,3
2009	-3,6	-3,6	4,1	-16,9	-11,0	-18,3	-6,4	2,8	0,3	-6,1	17,9
2010	0,0	0,3	1,5	-4,9	9,4	6,9	-0,5	0,5	0,2	-2,7	19,9
2011	-1,0	-2,4	-0,3	-6,9	7,4	-0,8	-3,1	2,1	0,0	-2,8	21,4
2012	-2,6	-3,5	-4,5	-7,1	1,1	-6,2	-4,7	2,1	0,0	-4,9	24,8
2013	-1,7	-3,1	-2,8	-2,5	4,3	-0,3	-3,1	1,4	0,6	-3,5	26,1
2014	1,4	1,2	0,0	3,5	5,1	6,4	1,6	-0,2	-0,4	1,1	24,4
2015	3,2	3,1	2,7	6,4	5,4	7,5	3,7	-0,5	0,6	3,0	22,1
2016	3,0	3,5	2,1	4,2	4,0	5,4	3,3	-0,3	0,5	2,6	19,8
2017	2,3	2,1	1,0	5,0	4,3	5,3	2,5	-0,2	1,1	1,9	18,1
<b>Variación trimestral anualizada, en %</b>											<b>Tasa de paro CVE (4)</b>
2014 I	1,5	0,0	-0,2	1,5	6,6	7,3	1,4	0,0	-2,1	1,1	25,2
2014 II	2,0	1,9	-0,8	8,6	4,8	7,2	2,5	-0,5	0,3	3,6	24,5
2014 III	2,4	1,9	0,1	3,7	14,0	13,7	1,9	0,5	0,3	2,0	24,1
2014 IV	2,7	3,1	-1,0	5,7	0,8	-0,6	2,3	0,5	0,4	3,0	23,7
2015 I	3,7	3,2	8,0	6,4	4,1	10,7	5,6	-1,9	1,2	2,8	23,1
2015 II	3,9	3,2	3,0	9,5	5,8	6,3	3,9	0,0	0,3	3,8	22,4
2015 III	3,3	4,6	2,2	5,2	7,6	13,1	4,8	-1,4	0,8	2,9	21,6
2015 IV	3,2	3,0	1,7	4,7	3,8	1,1	2,3	0,9	0,4	2,4	20,9
2016 I	3,1	3,8	3,4	1,6	-2,1	1,4	4,3	-1,1	-2,2	3,7	20,3
2016 II	3,1	3,7	1,8	4,9	7,8	6,9	3,4	-0,3	4,4	1,7	19,9
2016 III	2,1	3,0	1,4	4,0	7,1	10,0	2,9	-0,7	-0,5	1,7	19,5
2016 IV	2,0	2,0	-0,2	4,2	3,8	5,9	2,2	-0,2	1,3	1,4	19,2
2017 I	2,1	1,5	1,8	4,8	1,2	3,2	2,3	-0,2	0,6	2,1	18,8
2017 II	2,1	1,8	1,2	5,3	4,3	3,0	2,2	-0,1	2,7	1,9	18,3
2017 III	2,9	2,0	1,0	5,9	6,2	6,5	2,6	0,3	-1,0	2,1	17,9
2017 IV	3,0	2,2	0,0	7,0	6,1	5,7	2,7	0,3	1,9	2,6	17,3
<b>Variación interanual, en % (5)</b>											
2014 I	0,4	0,3	0,0	1,4	4,6	6,2	0,7	-0,3	-0,5	-0,7	-1,0
2014 II	1,2	1,1	0,2	4,3	2,8	5,2	1,8	-0,6	-0,5	1,0	-1,6
2014 III	1,7	1,4	0,2	3,4	6,4	7,3	1,8	-0,1	-0,2	1,7	-2,0
2014 IV	2,1	1,8	-0,5	4,9	6,5	6,8	2,0	0,1	-0,3	2,4	-2,0
2015 I	2,7	2,5	1,5	6,1	5,8	7,6	3,1	-0,4	0,5	2,9	-2,2
2015 II	3,2	2,9	2,5	6,3	6,0	7,4	3,4	-0,2	0,5	2,9	-2,1
2015 III	3,4	3,5	3,0	6,7	4,5	7,2	4,1	-0,7	0,7	3,1	-2,5
2015 IV	3,5	3,5	3,7	6,4	5,3	7,7	4,1	-0,6	0,7	3,0	-2,8
2016 I	3,4	3,7	2,6	5,2	3,7	5,4	3,8	-0,4	-0,2	3,2	-2,8
2016 II	3,2	3,8	2,3	4,1	4,2	5,5	3,5	-0,3	0,8	2,7	-2,5
2016 III	2,9	3,4	2,1	3,8	4,1	4,8	3,0	-0,1	0,5	2,4	-2,1
2016 IV	2,6	3,1	1,6	3,7	4,1	6,0	3,1	-0,5	0,7	2,1	-1,7
2017 I	2,3	2,6	1,2	4,5	4,9	6,5	2,7	-0,4	1,4	1,7	-1,5
2017 II	2,1	2,1	1,0	4,6	4,1	5,5	2,4	-0,3	1,0	1,8	-1,6
2017 III	2,3	1,9	0,9	5,1	3,9	4,6	2,4	-0,1	0,9	1,9	-1,7
2017 IV	2,5	1,9	1,0	5,8	4,4	4,6	2,5	0,1	1,0	2,2	-1,9

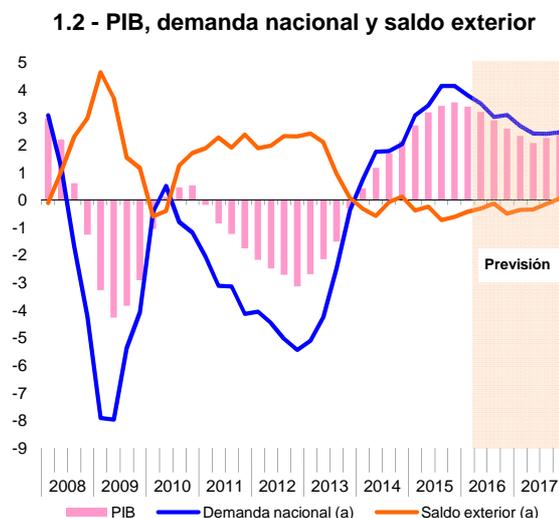
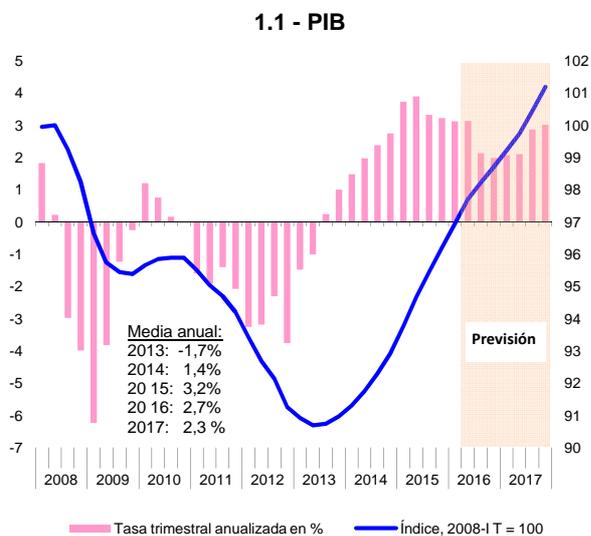
(1) Gasto en consumo final de los hogares e ISFLSH. (2) Contribución en puntos porcentuales al crecimiento del PIB. (3) Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, según la CNE. (4) Porcentaje de la población activa. (5) En el caso de la tasa de paro, variación interanual de la tasa no desestacionalizada en puntos porcentuales.

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

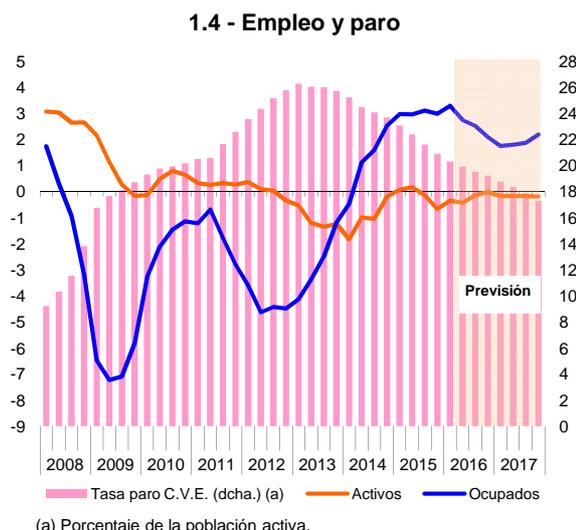
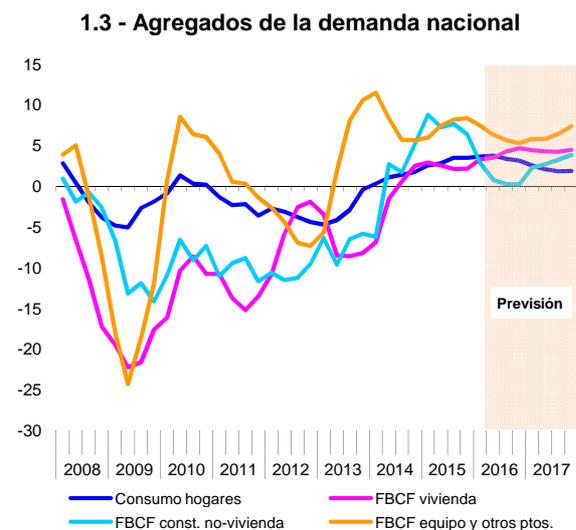
Gráfico 1

**PREVISIONES PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA 2016-2017. PERFIL TRIMESTRAL**

Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario



(a) Aportación al crecimiento del PIB en puntos porcentuales.



(a) Porcentaje de la población activa.

