

## Previsiones económicas para España 2017-2018

### Evolución reciente de la economía española

Conforme al avance provisional de la contabilidad nacional trimestral, el PIB creció en el tercer trimestre de 2017 un 0,8% sobre el trimestre anterior, y un 3,1% sobre el mismo trimestre del año precedente. Este resultado, que se encuentra en línea con lo previsto, supone una ligera ralentización con respecto al 0,9% registrado en el segundo trimestre del año. La mayoría de indicadores sufrieron un debilitamiento importante sobre todo en el mes de julio. En agosto los resultados fueron mixtos, mientras que en septiembre se observó una cierta recuperación.

La información disponible apunta a que la ralentización del crecimiento en el tercer trimestre procedió de una reducción de la aportación del sector exterior, que incluso podría haber sido negativa, mientras que la aportación de la demanda nacional pudo ser semejante a la del trimestre precedente, si bien con una composición diferente.

Así, los indicadores de consumo, como las matriculaciones de automóviles, las ventas de grandes empresas de bienes de consumo o las ventas minoristas, reflejan, en general, un crecimiento más moderado en el tercer trimestre. La inversión en bienes de equipo, por el contrario, podría haber experimentado una aceleración, según se desprende de la evolución de las importaciones de dichos bienes, de las disponibilidades de los mismos, o de las matriculaciones de vehículos industriales. La inversión en construcción de viviendas habría mantenido una senda dinámica de crecimiento, y la obra pública podría haber comenzado a registrar una recuperación.

En cuanto al sector exterior, las exportaciones de bienes en julio y agosto sufrieron una caída en comparación con la media del trimestre anterior, en tanto que las importaciones registraban una recuperación.

No obstante, dado el intenso crecimiento registrado por las exportaciones en los trimestres anteriores, su crecimiento acumulado del año hasta agosto en comparación con el mismo periodo del año pasado, arroja un sólido ascenso del 9%. Dicho crecimiento procedió del buen comportamiento de las ventas de derivados del petróleo, bienes de equipo y productos alimenticios, mientras que las exportaciones de automóviles sufrieron un ligero

retroceso, en gran medida como consecuencia de la fuerte caída de las destinadas a Reino Unido, país que supone el 12% de las exportaciones totales de este sector. El crecimiento acumulado hasta agosto de las importaciones de bienes ascendía al 6%.

El crecimiento en la llegada de turistas en términos desestacionalizados presenta una clara tendencia de moderación desde los elevados registros alcanzados en el primer trimestre, y el gasto de los turistas sufrió una ralentización en el tercer trimestre (con datos hasta agosto). El número de pernoctaciones de extranjeros en hoteles experimentó incluso un descenso (en este caso con datos para el trimestre completo). Todo ello apunta a que la aportación del sector turístico al crecimiento económico, en términos desestacionalizados, se ha moderado en dicho periodo.

Desde la perspectiva sectorial (con información hasta agosto en algunos indicadores), la ralentización del crecimiento en el tercer trimestre se manifestó fundamentalmente en el sector servicios, entre cuyos indicadores destacan la cifra de negocios, que sufrió un estancamiento, así como la mencionada caída de las pernoctaciones. En el sector industrial, tras los malos datos de junio y julio, los indicadores experimentaron una cierta mejoría en agosto y septiembre, apuntando a un ritmo de crecimiento semejante o ligeramente inferior al registrado el trimestre anterior.

El empleo desaceleró su tasa de crecimiento en el tercer trimestre, según indican tanto la Encuesta de Población Activa como la afiliación a la Seguridad Social, si bien esta última estadística arroja un ascenso de la ocupación más intenso que la primera. La tasa de desempleo se situó en el 16,4%, dos puntos y medio menos que un año antes. La afiliación a la Seguridad Social, por su parte, mantuvo un ritmo de crecimiento dinámico.

Los indicadores económicos relativos a octubre son aún muy escasos. Los índices de confianza y sentimiento económico ascendieron, al igual que el PMI del sector manufacturero, que se elevó hasta el nivel más alto desde mayo de 2015. Sin embargo, el índice de confianza del consumidor elaborado por el Centro de Investigaciones Sociológicas sufrió un fuerte descenso en octubre.

## **Previsiones 2017-2018**

Para los próximos trimestres, la leve desaceleración que viene produciéndose desde el verano seguirá operando. A esa tendencia se añade el impacto del conflicto en Cataluña. Estas previsiones se han realizado bajo el supuesto de un riesgo político contenido en el

tiempo. Esto implica una normalización progresiva de la situación, que contenga las incertidumbres que afectan a la economía catalana.

Bajo este supuesto, se espera un debilitamiento de la economía catalana que reduciría el crecimiento en esa comunidad de manera acusada, pero limitada en el tiempo y con escasos efectos sobre el resto de comunidades. Así pues, el desafío soberanista restaría la mitad del crecimiento inicialmente previsto entre el 1-O y marzo de 2018 en Cataluña, pasando del 3,1% a cerca del 1,6%. La inversión, el consumo y el turismo serían los más perjudicados.

A partir del segundo trimestre, sin embargo, el PIB recuperaría el ritmo previsto en las anteriores previsiones. Esto se debe a que, pese al cambio de sede social y fiscal de muchas empresas, los principales centros de actividad permanecerían en Cataluña. En este escenario de normalización progresiva, el impacto sobre el resto de comunidades sería limitado.

En este contexto, se pronostica una desaceleración del consumo de los hogares, que pasaría de 2,7% en 2017 a 2,4% en 2018. La tasa de ahorro, que se aproxima al mínimo histórico, detendrá su caída en los próximos trimestres, contribuyendo a la ralentización del consumo privado. No obstante, la deuda de los hogares se mantendrá en valores próximos a un año de renta disponible.

Los otros componentes de la demanda nacional mantendrán su dinamismo, en especial la inversión en vivienda nueva y de rehabilitación. La inversión en bienes de equipo, por su parte, moderará su expansión como consecuencia de la situación en Cataluña y a pesar de la buena situación financiera de las empresas.

Se prevé una aportación del sector exterior menos positiva al crecimiento, tanto en 2017 como en 2018. Las exportaciones de bienes se benefician de la recuperación del comercio internacional. Sin embargo, se anticipa un menor crecimiento del sector turístico como consecuencia de la saturación de ciertos destinos veraniegos y de la situación en Cataluña. Las importaciones, por su parte, crecerán cerca del doble de la demanda total, recuperando la elasticidad observada en anteriores ciclos.

En conjunto, el PIB crecerá un 3,1% en 2017 y un 2,6% en 2018. La mitad de la desaceleración esperada en 2018 se debe al desafío soberanista y la otra mitad a otros factores.

Se prevé una evolución moderada de los precios pese al encarecimiento del petróleo. Los precios al consumo aumentarán en torno al 1,5%, 2 décimas más que en la anterior previsión. La inflación subyacente (que excluye los componentes más volátiles) será incluso inferior, lo que refleja la contención de los salarios. Asimismo, el deflactor del PIB experimentará un aumento reducido del 1,2%.

La desaceleración se refleja también en la creación de empleo. Para el 2018, se prevé que el número de ocupados aumente un 2,2%, siete décimas menos que en 2017. Aún así, se espera una nueva importante reducción de la tasa de paro, hasta el 15,1%. Esta sería la tasa más baja desde finales de 2008.

Para el 2017, el déficit del conjunto de las AA.PP. se situará en el 3,2% del PIB. El déficit alcanzaría el 2,4% del PIB en el 2018, dos décimas por encima del objetivo. Este resultado permitiría una salida del “procedimiento de déficit excesivo”, que exige que el déficit baje significativamente por debajo del umbral del 3% del PIB.

## Principales riesgos

La principal amenaza a que se enfrenta la economía española es la de una incertidumbre prolongada en Cataluña. Esta situación tendría un impacto de magnitudes impredecibles sobre la economía catalana y afectaría al resto del país. Este escenario, aunque poco probable, no se puede descartar.

El otro riesgo es el de una parálisis en las reformas y en el esfuerzo de contención de la deuda pública. En este contexto, sería complicado mantener un crecimiento económico elevado a partir de 2019.

Finalmente, en entorno internacional puede volverse menos favorable. Estas previsiones se han formulado bajo la hipótesis de un precio del barril de Brent estable en torno a sus niveles actuales de 60\$. Sin embargo, una prolongación de la tendencia alcista observada desde fechas recientes ejercería una presión a la baja sobre la demanda nacional.

Por otra parte, los cambios a la cabeza de la Reserva Federal podrían acelerar el endurecimiento esperado de la política monetaria y generar nuevas turbulencias en los mercados. La economía española es especialmente vulnerable a este tipo de turbulencias, por el nivel elevado de deuda pública y de los hogares.

Cuadro 1

## PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA, 2017-18

Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Fecha: 3-11-2017

	Datos observados				Previsiones Funcas		Variación de las prev. (a)	
	Media	Media	Media	2016	2017	2018	2017	2018
	1996-2007	2008-2013	2014-2016					
<b>1. PIB y agregados, precios constantes</b>								
<b>PIB, pm</b>	<b>3,8</b>	<b>-1,3</b>	<b>2,7</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>	<b>2,6</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>
Consumo final hogares e ISFLSH	3,6	-2,2	2,5	3,0	2,7	2,4	0,2	0,0
Consumo final administraciones públicas	4,3	0,7	0,9	0,8	1,3	1,0	0,0	0,2
Formación bruta de capital fijo	6,4	-7,4	4,8	3,3	4,7	5,3	0,0	-0,1
Construcción	5,9	-10,7	3,5	2,4	4,0	5,2	0,0	-0,1
Construcción residencial	7,8	-12,5	4,9	4,4	7,9	8,3	0,0	0,0
Construcción no residencial	4,2	-8,7	2,6	0,9	0,6	2,3	0,1	0,0
Equipo y otros productos	7,5	-2,2	6,3	4,2	5,5	5,5	0,0	0,0
Exportación bienes y servicios	6,6	1,7	4,4	4,8	5,6	5,0	0,0	-0,4
Importación bienes y servicios	8,7	-4,1	5,1	2,7	5,0	5,3	0,3	0,2
<b>Demanda nacional (b)</b>	<b>4,5</b>	<b>-3,1</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
Saldo exterior (b)	-0,7	1,8	-0,1	0,7	0,3	0,1	-0,1	-0,2
PIB precios corrientes: - millardos de euros	--	--	--	1118,5	1166,7	1208,9	--	--
- % variación	7,4	-0,8	2,9	3,6	4,3	3,6	-0,1	-0,3
<b>2. Inflación, empleo y paro</b>								
Deflactor del PIB	3,5	0,5	0,2	0,3	1,2	1,0	0,0	-0,2
<b>Deflactor del consumo de los hogares</b>	<b>3,1</b>	<b>1,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,4	-3,3	2,4	3,0	2,9	2,2	0,0	-0,1
Productividad por p.t.e.t.c.	0,4	2,0	0,3	0,3	0,2	0,3	-0,1	-0,1
Remuneración de los asalariados	7,5	-1,1	3,2	2,9	3,9	3,3	0,0	-0,2
Excedente bruto de explotación	6,9	-0,3	2,3	4,9	4,1	3,6	-0,3	-0,5
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,3	2,3	0,5	-0,3	0,8	1,0	0,0	0,0
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,9	0,3	0,2	-0,6	0,6	0,7	0,1	0,1
<b>Tasa de paro (EPA)</b>	<b>12,5</b>	<b>20,2</b>	<b>22,0</b>	<b>19,6</b>	<b>17,0</b>	<b>15,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>
<b>3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)</b>								
Tasa de ahorro nacional	22,4	19,8	21,4	22,4	22,7	23,2	0,0	0,3
- del cual, ahorro privado	18,6	23,0	24,2	24,6	23,8	23,6	-0,1	0,4
Tasa de inversión nacional	26,9	23,1	20,1	20,5	20,9	21,6	0,1	0,4
- de la cual, inversión privada	23,0	19,2	17,9	18,6	19,1	19,8	0,1	0,4
<b>Saldo cta. cte. frente al resto del mundo</b>	<b>-4,5</b>	<b>-3,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,7	-2,8	1,8	2,1	2,0	1,7	-0,2	-0,5
- Sector privado	-2,8	5,9	7,0	6,6	5,2	4,1	-0,4	-0,4
- <b>Sector público (déficit AA.PP.)</b>	<b>-0,9</b>	<b>-8,6</b>	<b>-5,3</b>	<b>-4,5</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>
<b>-Déficit AA.PP. exc. ayudas a ent. financieras</b>	<b>-0,9</b>	<b>-7,9</b>	<b>-5,1</b>	<b>-4,3</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>
Deuda pública según PDE	52,2	67,2	99,6	99,0	98,0	96,9	-0,4	-0,1
<b>4. Otras variables</b>								
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	10,2	10,1	8,5	7,7	7,0	6,9	-0,2	-0,1
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	82,1	127,3	107,0	102,4	99,9	99,6	1,1	2,7
Deuda bruta sociedades no financieras (% del PIB)	80,0	128,0	107,5	101,7	96,1	91,6	-0,1	-0,4
Deuda externa bruta española (% del PIB)	90,8	158,6	167,7	167,0	160,5	159,7	-0,5	1,0
EURIBOR 12 meses (% anual)	3,74	1,90	0,20	-0,04	-0,14	-0,04	0,00	-0,20
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	5,00	4,74	1,95	1,39	1,57	1,54	0,00	-0,40

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

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

Fuentes: 1996-2016: INE y BE; Previsiones 2017-2018: 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: 3-11-2017

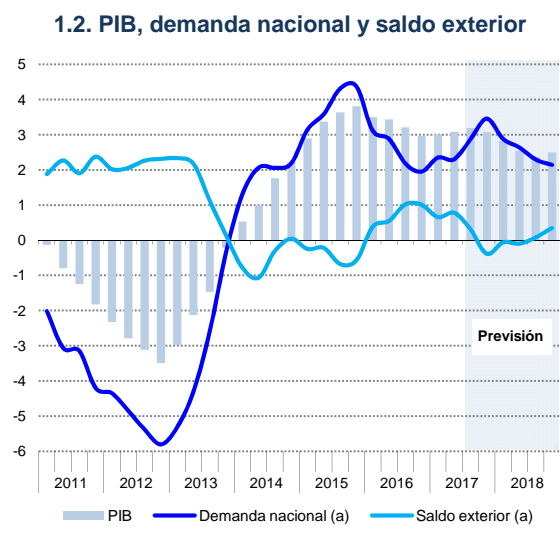
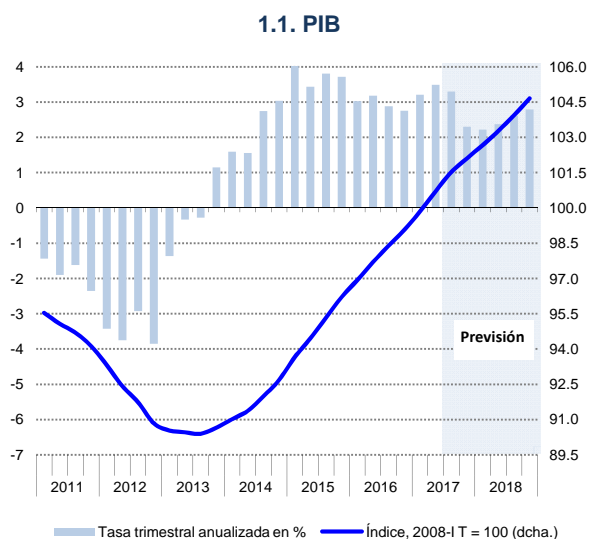
Periodo	PIB	Consumo privado (1)	Consumo público	FBCF	Export.	Import.	Contrib. al crec. PIB (2)		Empleo (3)	Tasa de paro (4)
							Demanda nacional	Saldo exterior		
2009	-3,6	-3,6	4,1	-16,9	-11,0	-18,3	-6,4	2,8	-6,1	17,9
2010	0,0	0,3	1,5	-4,9	9,4	6,9	-0,5	0,5	-2,7	19,9
2011	-1,0	-2,4	-0,3	-6,9	7,4	-0,8	-3,1	2,1	-2,8	21,4
2012	-2,9	-3,5	-4,7	-8,6	1,1	-6,4	-5,1	2,2	-4,8	24,8
2013	-1,7	-3,1	-2,1	-3,4	4,3	-0,5	-3,2	1,5	-3,4	26,1
2014	1,4	1,5	-0,3	4,7	4,3	6,6	1,9	-0,5	1,0	24,4
2015	3,4	3,0	2,1	6,5	4,2	5,9	3,9	-0,4	3,2	22,1
2016	3,3	3,0	0,8	3,3	4,8	2,7	2,5	0,7	3,0	19,6
2017	3,1	2,7	1,3	4,7	5,6	5,0	2,8	0,3	2,9	17,0
2018	2,6	2,4	1,0	5,3	5,0	5,3	2,5	0,1	2,2	15,1
<b>Variación trimestral anualizada, en %</b>										<b>Tasa de paro CVE (4)</b>
2015 I	4,3	3,7	5,6	14,9	2,5	12,5	7,3	-3,0	3,1	23,1
II	3,4	2,5	2,5	9,2	2,1	2,7	3,6	-0,1	4,8	22,4
III	3,8	4,8	2,3	2,4	7,0	9,2	4,3	-0,5	2,4	21,6
IV	3,7	1,8	1,1	3,1	3,3	-0,6	2,4	1,3	3,1	20,9
2016 I	3,0	3,9	0,3	2,6	5,7	3,2	2,2	0,9	3,3	20,3
II	3,2	2,5	0,0	6,5	8,8	7,7	2,6	0,5	2,6	20,0
III	2,9	3,1	2,0	-1,0	-2,1	-6,4	1,5	1,4	3,3	19,3
IV	2,8	1,5	-2,2	3,1	6,1	2,4	1,5	1,3	1,7	18,6
2017 I	3,2	2,4	2,7	10,6	14,5	18,3	3,8	-0,6	2,8	18,1
II	3,5	3,4	2,0	1,6	0,0	-3,4	2,5	1,0	3,8	17,2
III	3,2	3,0	2,2	4,1	2,7	4,7	3,8	-0,5	3,5	16,8
IV	2,3	3,2	1,9	7,9	5,3	11,0	3,9	-1,6	2,8	15,6
2018 I	2,2	2,0	0,1	3,7	6,0	4,1	1,4	0,8	1,6	15,4
II	2,4	1,8	0,0	6,1	6,7	4,4	1,5	0,9	1,5	15,2
III	2,6	1,7	1,2	5,9	5,5	5,4	2,4	0,2	2,0	14,9
IV	2,8	1,8	1,2	7,4	4,4	6,0	3,2	-0,4	1,9	14,6
<b>Variación interanual, en %</b>										
2015 I	2,9	2,8	0,8	5,0	5,0	6,3	3,1	-0,2	2,8	--
II	3,4	2,7	2,1	6,6	4,4	5,5	3,6	-0,2	3,2	--
III	3,6	3,4	2,6	7,1	3,7	6,2	4,3	-0,7	3,3	--
IV	3,8	3,2	2,9	7,3	3,7	5,8	4,4	-0,6	3,3	--
2016 I	3,5	3,3	1,6	4,3	4,5	3,6	3,1	0,4	3,4	--
II	3,4	3,2	0,9	3,6	6,2	4,8	2,9	0,5	2,8	--
III	3,2	2,8	0,8	2,7	3,8	0,8	2,2	1,0	3,1	--
IV	3,0	2,8	0,0	2,7	4,5	1,6	2,0	1,0	2,7	--
2017 I	3,0	2,4	0,6	4,7	6,7	5,1	2,4	0,7	2,6	--
II	3,1	2,6	1,1	3,5	4,4	2,3	2,3	0,8	2,9	--
III	3,1	2,6	1,1	4,8	5,7	5,2	2,9	0,3	2,9	--
IV	3,1	3,0	2,2	6,0	5,5	7,4	3,5	-0,4	3,2	--
2018 I	2,8	2,9	1,5	4,3	3,5	4,0	2,9	-0,1	2,9	--
II	2,5	2,5	1,0	5,4	5,2	6,0	2,6	-0,1	2,3	--
III	2,4	2,2	0,8	5,9	5,9	6,2	2,3	0,1	2,0	--
IV	2,5	1,8	0,6	5,8	5,6	5,0	2,1	0,4	1,7	--

(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. CVE=corregida de variaciones estacionales  
Fuentes: INE (CNTR y EPA) y Funcas (previsiones).

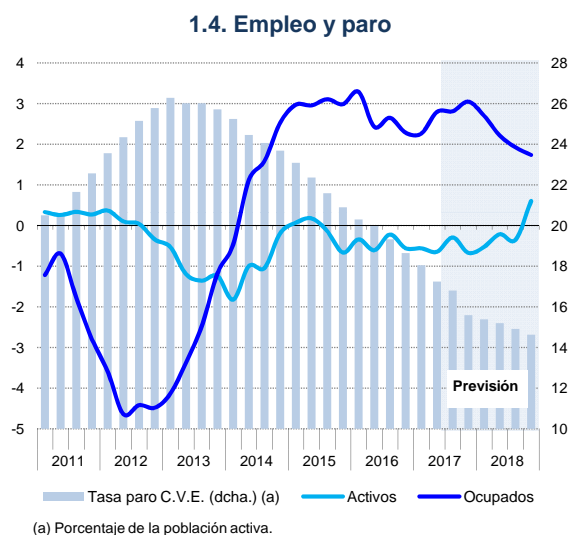
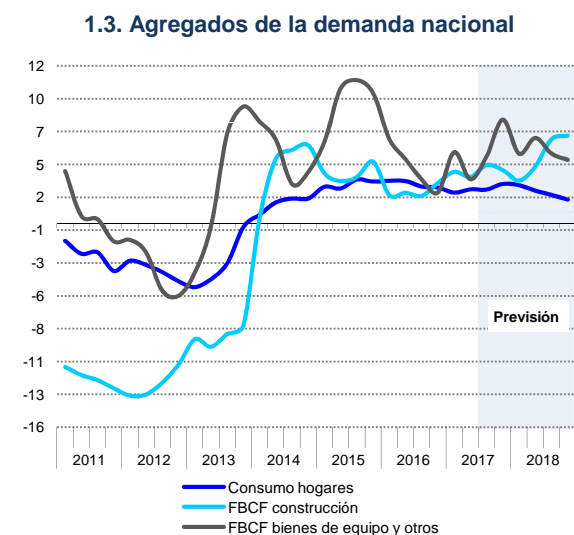
Gráfico 1

**PREVISIONES PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA 2017-2018. 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.

