

Previsiones económicas para España 2017-2018

Últimos resultados de la contabilidad nacional

El PIB creció un 0,9% en el segundo trimestre de 2017, o un 3,5% en tasa anualizada –en adelante será en estos términos como se expresarán las tasas intertrimestrales-, lo que supone una aceleración con respecto al 3,2% del trimestre anterior. La tasa interanual fue del 3,1%.

Por otra parte, las cifras correspondientes al primer trimestre del año han sido revisadas, en algunos casos de forma significativa. La tasa de crecimiento intertrimestral no se ha modificado, pero sí su composición. Así, la aportación de la demanda nacional al crecimiento se ha corregido al alza, desde 2,5 puntos porcentuales –contribución a la tasa anualizada- hasta 3 puntos porcentuales, debido fundamentalmente a la elevación de la cifra de crecimiento del consumo público, que ha pasado de un 1,4% a un 3,1%, y, en menor medida, de la inversión. Al mismo tiempo, la aportación del sector exterior al crecimiento del PIB se ha rebajado desde 0,7 puntos porcentuales iniciales hasta 0,2 puntos porcentuales.

Con respecto a la composición del crecimiento del segundo trimestre, la contribución al mismo de la demanda nacional fue inferior a la del trimestre anterior, 2,3 puntos porcentuales, mientras que la aportación del sector exterior fue superior, 1,2 puntos porcentuales.

En línea con lo que se esperaba, el consumo privado aceleró su ritmo de crecimiento intertrimestral en términos reales gracias al menor crecimiento de los precios, mientras que el consumo público y la formación bruta de capital fijo se ralentizaron. En el caso de esta última partida, la destinada a construcción creció a una tasa muy semejante a la del trimestre anterior –vuelve a destacar el dinamismo de la inversión en construcción de viviendas, en tanto que la inversión en otras construcciones sigue descendiendo-. Fue la inversión en bienes de equipo y productos de la propiedad intelectual la que registró una moderación importante con respecto al elevado ritmo de crecimiento observado en el trimestre precedente.

Las exportaciones totales se ralentizaron desde el también notable ascenso del primer trimestre, pero las importaciones sufrieron un descenso, de modo que el efecto neto fue el mencionado aumento de la aportación del sector exterior al crecimiento del PIB. Las exportaciones de bienes se redujeron con respecto al trimestre anterior, pero las importaciones de bienes registraron una caída aún más intensa. Destaca el fuerte crecimiento de las exportaciones de servicios turísticos.

Desde la perspectiva de la oferta, se aceleró el crecimiento en el sector industrial y en los servicios predominantemente de no mercado (administración pública, sanidad y educación) y se desaceleró en la construcción y el resto de servicios. Al igual que en el trimestre anterior, el sector más dinámico fue el de la construcción.

El número de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo aceleró su crecimiento hasta el 3,8%, lo que supone un descenso de la productividad en el trimestre. No obstante, las tasas intertrimestrales de crecimiento de la productividad son muy erráticas; en términos tendenciales su crecimiento sigue siendo positivo aunque moderado –la tasa interanual fue del 0,3%–, mientras que el incremento de la remuneración salarial media ha sido ligeramente negativo, lo que supone un descenso de los costes laborales unitarios (CLU) para el conjunto de la economía. En el sector manufacturero y de servicios de mercado, sin embargo, tanto los salarios como los CLU presentan una tendencia ascendente, siendo la construcción y los servicios predominantemente de no mercado los que registran descensos de los salarios y de los CLU.

Con respecto al tercer trimestre, los indicadores disponibles apuntan, en línea con lo previsto, a una ralentización en el ritmo de crecimiento. Es el caso, especialmente, de la afiliación a la Seguridad Social, que en los meses de julio y agosto ha crecido de media, en términos desestacionalizados, a un ritmo notablemente más bajo que en el trimestre anterior. Otros indicadores, como índices de confianza o ventas minoristas, apuntan en la misma dirección.

Previsiones 2017-2018

El intenso proceso de recuperación debería mantenerse durante la segunda parte del año, aunque con una ligera desaceleración, en línea con las tendencias más recientes. Para el conjunto de 2017, se prevé un incremento del PIB del 3,1%, una décima menos que en 2016. El consumo privado frenará su dinamismo, fruto de la pérdida de poder adquisitivo de las rentas salariales. Por el contrario, el consumo público repuntará después de varios años de congelación y como consecuencia del aumento de la contratación en las administraciones públicas. La inversión, sobre todo en construcción de vivienda, también tomará aire.

El sector exterior seguirá evolucionando favorablemente. Las exportaciones se beneficiarán de la recuperación de la zona euro. Esta representa más de la mitad de las ventas españolas en el exterior. Las importaciones crecerán a mayor ritmo, debido al fuerte aumento de las compras de productos energéticos.

Los precios al consumo registrarán un aumento del 1,9%, dos décimas menos que en la anterior previsión. La moderación de las presiones inflacionistas refleja la contención de los salarios y el impacto favorable de la apreciación del Euro sobre el coste de las importaciones. Asimismo, el deflactor del PIB experimentará un aumento moderado, del 1,2%.

El empleo aumentará con intensidad, a un ritmo próximo al del PIB. La tasa de paro se reducirá hasta una media anual del 17,1%, en línea con la anterior previsión. Sin embargo, se prevé que la mejora de la economía no se trasladará a los salarios. Estos caerán en términos reales como consecuencia del repunte de la inflación.

La desaceleración que ha empezado a manifestarse se confirmará en 2018. Para ese año, se prevé un crecimiento del PIB del 2,7%, debido al menor dinamismo de la demanda nacional. El consumo privado mostrará una tónica menos positiva que en años anteriores, a medida que las familias ajustan sus decisiones de gasto a la evolución de la renta disponible. Esta previsión implica que la caída de la tasa de ahorro de las familias se detendrá en 2018. Por otra parte, se espera una desaceleración del consumo público, en consonancia con los objetivos de reducción del déficit público. Por el contrario, la inversión mantendrá su dinamismo, sobre todo en el sector de la construcción, donde se espera un impulso significativo en el segmento residencial, estimulado por los bajos tipos de interés.

El sector exterior seguirá alimentando el crecimiento en 2018, aunque algo menos que en el presente ejercicio. Las exportaciones de bienes progresarán a un ritmo superior que los mercados internacionales. Sin embargo, se espera un aumento limitado de la entrada de turistas, por la situación de saturación en los destinos tradicionales. Las importaciones, por su parte, mantendrán la senda de recuperación iniciada en trimestres anteriores. Con todo, la balanza por cuenta corriente arrojará un importante superávit, por sexto año consecutivo.

La desaceleración de la economía se reflejará en el mercado laboral. No obstante, el empleo crecerá un sólido 2,3%, lo que permitirá una nueva reducción de la tasa de paro, que alcanzará una media del 15% en 2018.

Se pronostica una mejora notable en el déficit público. Para el 2017, el déficit del conjunto de las AA.PP. se situará en el 3,3% del PIB. El déficit alcanzaría el 2,4% del PIB en el 2018, lo que permitiría una salida del “procedimiento de déficit excesivo”.

Finalmente, también se han revisado las previsiones de crecimiento para la zona euro, hasta el hasta el 2,2% en 2017 (dos décimas más que en la anterior previsión) y 2% en 2018 (una décima más). La revisión refleja la mejora acusada de los índices de confianza tanto de las empresas como de los consumidores, como consecuencia del descenso del paro y del avance del comercio internacional.

Principales riesgos

El mayor riesgo político para España es la situación en Cataluña. Aunque no se detectan impactos significativos ni sobre la economía ni sobre los mercados, de prolongarse indefinidamente el *impasse* afectaría a las primas de riesgo y aumentaría la carga financiera que soportan tanto el sector público como el privado debido al todavía elevado endeudamiento. Además, podrían aplazarse ciertas inversiones y producirse un proceso de relocalización de empresas, con el consiguiente efecto en la recuperación y la generación de empleos estables.

Entre los riesgos económicos, destaca la brusca apreciación del Euro desde el inicio del año. En la actualidad, la cotización del Euro alcanza 1,20 dólares, un valor próximo al equilibrio y que, de mantenerse, no debería plantear importantes dificultades para los exportadores. No obstante, una apreciación suplementaria podría perjudicar la competitividad y afectar la recuperación. Estas previsiones se han realizado bajo el supuesto de estabilidad en el tipo de cambio, lo que supone que el proceso de normalización de la política monetaria será progresivo y no se completará antes de 2019.

Por otra parte, la ratio de deuda pública en porcentaje del PIB se reducirá hasta el 97% en 2018, debido exclusivamente al incremento del denominador –es decir, el crecimiento del PIB nominal-, ya que el volumen de deuda seguirá aumentando, como consecuencia de la persistencia del déficit público. Continúa en un nivel muy elevado, lo que supone un elemento importante de vulnerabilidad ante posibles *shocks* que puedan dar lugar a ascensos en los tipos de interés y dificultar la refinanciación de los grandes volúmenes de deuda que vencen cada año –equivalentes aproximadamente al 20% del PIB-.

Otra fuente potencial de riesgo es la retirada de las medidas extraordinarias de política monetaria a lo largo de 2018, ya que este proceso podría generar situaciones de tensión en los mercados financieros, en cuyo contexto la deuda española podría sufrir un castigo mayor que la de otros países, debido precisamente al elevado nivel de endeudamiento público.

Cuadro 1

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA, 2017-18

Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Fecha: 12-9-2017

	Datos observados				Previsiones Funcas		Variación de las prev. (a)	
	Media 1996-2007	Media 2008-2013	Media 2014-2016	2016	2017	2018	2017	2018
1. PIB y agregados, precios constantes								
PIB, pm	3,8	-1,3	2,6	3,2	3,1	2,7	-0,1	-0,1
Consumo final hogares e ISFLSH	3,6	-2,2	2,6	3,2	2,5	2,4	0,0	0,0
Consumo final administraciones públicas	4,3	0,7	0,8	0,8	1,3	0,8	0,5	0,1
Formación bruta de capital fijo	6,4	-7,4	4,3	3,1	4,7	5,4	-0,1	0,2
Construcción	5,9	-10,7	2,7	1,9	4,0	5,3	-0,5	0,2
Construcción residencial	7,8	-12,5	4,3	3,7	7,9	8,3	1,2	1,7
Construcción no residencial	4,2	-8,7	1,4	0,4	0,5	2,3	-2,0	-1,3
Equipo y otros productos	7,5	-2,2	6,0	4,3	5,5	5,5	0,3	0,2
Exportación bienes y servicios	6,6	1,7	4,5	4,4	5,6	5,4	-0,8	-0,1
Importación bienes y servicios	8,7	-4,1	5,1	3,3	4,7	5,1	0,0	0,1
Demanda nacional (b)	4,5	-3,1	2,7	2,8	2,7	2,4	0,2	-0,1
Saldo exterior (b)	-0,7	1,8	-0,1	0,5	0,4	0,3	-0,3	0,0
PIB precios corrientes: - millardos de euros	--	--	--	1113,9	1162,8	1208,7	--	--
- % variación	7,4	-0,8	2,8	3,6	4,4	3,9	-0,3	-0,4
2. Inflación, empleo y paro								
Deflactor del PIB	3,5	0,5	0,2	0,3	1,2	1,2	-0,3	-0,3
Deflactor del consumo de los hogares	3,1	1,8	-0,1	-0,2	1,9	1,3	-0,2	0,0
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,4	-3,3	2,3	2,9	2,9	2,3	0,0	-0,1
Productividad por p.t.e.t.c.	0,4	2,0	0,3	0,4	0,3	0,4	0,0	0,0
Remuneración de los asalariados	7,5	-1,1	2,7	3,1	3,9	3,5	-0,6	-0,4
Excedente bruto de explotación	6,9	-0,3	2,4	4,4	4,4	4,1	0,0	-0,3
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,3	2,3	0,1	0,0	0,8	1,0	-0,6	-0,4
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,9	0,3	-0,2	-0,4	0,5	0,6	-0,6	-0,4
Tasa de paro (EPA)	12,5	20,2	22,0	19,6	17,1	15,0	0,1	0,4
3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)								
Tasa de ahorro nacional	22,4	19,8	21,4	22,3	22,7	22,9	-0,2	-0,6
- del cual, ahorro privado	18,5	23,0	24,1	24,4	23,9	23,2	0,0	-0,3
Tasa de inversión nacional	26,9	23,1	20,0	20,4	20,8	21,2	0,1	-0,2
- de la cual, inversión privada	23,0	19,2	17,8	18,5	19,0	19,4	0,2	0,0
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-4,5	-3,3	1,4	1,9	1,9	1,8	-0,3	-0,3
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,7	-2,8	1,8	2,0	2,2	2,2	-0,3	-0,3
- Sector privado	-2,8	5,9	7,1	6,6	5,6	4,5	-0,1	-0,2
- Sector público (déficit AA.PP.)	-0,9	-8,6	-5,2	-4,5	-3,3	-2,4	-0,1	-0,2
-Déficit AA.PP. exc. ayudas a ent. financieras	-0,9	-7,9	-5,1	-4,3	-3,3	-2,4	-0,1	-0,2
Deuda pública según PDE	52,2	67,2	99,9	99,4	98,4	97,0	0,3	0,9
4. Otras variables								
PIB Eurozona	2,5	-0,3	1,7	1,8	2,2	2,0	-0,2	-0,3
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	10,2	10,1	8,3	7,7	7,2	7,0	0,3	0,3
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	82,1	127,3	107,3	102,5	98,8	96,9	0,3	0,5
Deuda bruta sociedades no financieras (% del PIB)	80,0	128,0	107,0	101,7	96,2	92,0	1,3	2,4
Deuda externa bruta española (% del PIB)	90,8	158,6	168,2	167,7	161,0	158,7	0,0	0,0
EURIBOR 12 meses (% anual)	3,74	1,90	0,20	-0,04	-0,12	0,16	0,00	0,00
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	5,00	4,74	1,95	1,39	1,60	1,90	0,00	0,00

(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: 12-9-2017

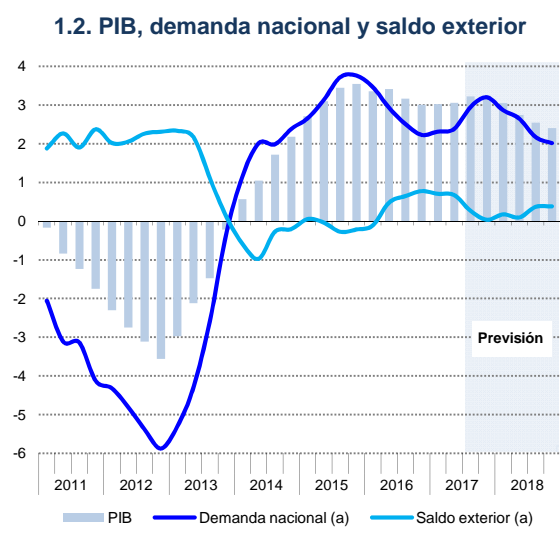
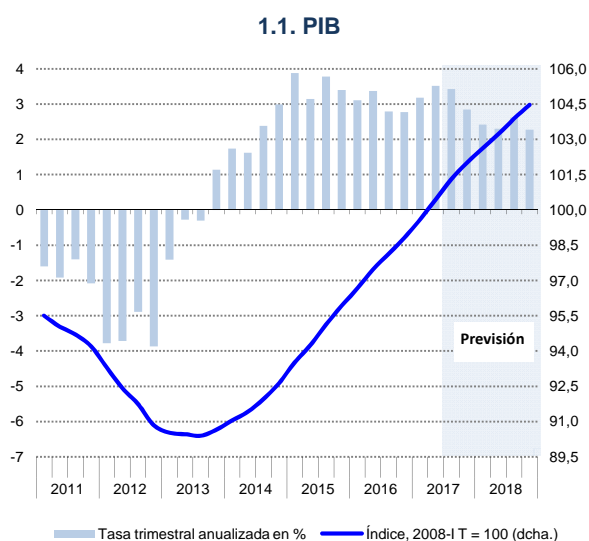
Periodo	PIB	Consumo privado (1)	Consumo público	FBCF	Export.	Import.	Contrib. al crec. PIB (2)		Empleo (3)	Tasa de paro (4)
							Demanda nacional	Saldo exterior		
2009	-3,6	-3,6	4,1	-16,9	-11,0	-18,3	-6,4	2,8	-6,1	17,9
2010	0,0	0,3	1,5	-4,9	9,4	6,9	-0,5	0,5	-2,7	19,9
2011	-1,0	-2,4	-0,3	-6,9	7,4	-0,8	-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	1,6	-0,3	3,8	4,2	6,5	1,9	-0,5	1,1	24,4
2015	3,2	2,9	2,0	6,0	4,9	5,6	3,3	-0,1	3,0	22,1
2016	3,2	3,2	0,8	3,1	4,4	3,3	2,8	0,5	2,9	19,6
2017	3,1	2,5	1,3	4,7	5,6	4,7	2,7	0,4	2,9	17,1
2018	2,7	2,4	0,8	5,4	5,4	5,1	2,4	0,3	2,3	15,0
Variación trimestral anualizada, en %										Tasa de paro CVE (4)
2015 I	3,9	2,2	4,9	10,0	5,4	5,4	3,8	0,1	3,0	23,1
II	3,1	3,6	2,0	9,5	3,5	7,2	4,2	-1,0	4,3	22,3
III	3,8	4,2	1,7	2,7	9,1	9,5	3,7	0,1	2,4	21,6
IV	3,4	2,9	2,5	3,6	2,0	2,2	3,4	0,0	2,2	20,9
2016 I	3,1	3,6	0,9	1,6	0,8	-0,7	2,6	0,5	3,4	20,3
II	3,4	2,9	-2,3	5,5	14,4	10,9	2,0	1,3	2,9	19,9
III	2,8	2,5	2,1	-0,3	-4,9	-7,6	2,0	0,8	3,1	19,3
IV	2,8	3,0	-0,7	2,1	8,4	7,5	2,3	0,5	1,4	18,7
2017 I	3,2	1,5	3,1	8,5	12,5	13,1	3,0	0,2	2,7	18,1
II	3,5	2,7	1,0	3,3	2,9	-0,7	2,3	1,2	3,8	17,2
III	3,4	3,0	2,0	6,7	0,6	3,4	4,3	-0,8	3,5	16,6
IV	2,8	3,2	1,5	7,7	2,7	4,4	3,3	-0,4	2,8	16,2
2018 I	2,4	2,0	0,5	5,1	8,2	6,4	1,6	0,8	1,7	15,7
II	2,3	2,2	-0,5	5,0	8,1	6,0	1,4	0,9	1,8	15,2
III	2,6	1,8	1,2	3,3	6,5	6,3	2,3	0,3	2,0	14,7
IV	2,3	1,8	1,2	4,7	4,4	6,0	2,7	-0,4	2,0	14,1
Variación interanual, en %										
2015 I	2,7	2,4	1,0	4,7	4,6	4,8	2,7	0,1	2,8	--
II	3,1	2,5	1,9	6,3	5,0	5,5	3,1	0,0	3,0	--
III	3,4	3,3	2,3	6,7	4,9	6,2	3,7	-0,3	3,0	--
IV	3,6	3,2	2,7	6,4	5,0	6,1	3,8	-0,2	3,0	--
2016 I	3,4	3,6	1,7	4,3	3,8	4,5	3,5	-0,1	3,1	--
II	3,4	3,4	0,7	3,4	6,5	5,4	2,9	0,5	2,7	--
III	3,2	3,0	0,8	2,6	2,9	1,0	2,5	0,7	2,9	--
IV	3,0	3,0	0,0	2,2	4,4	2,3	2,2	0,8	2,7	--
2017 I	3,0	2,5	0,5	3,9	7,3	5,7	2,3	0,7	2,5	--
II	3,1	2,4	1,3	3,4	4,5	2,8	2,4	0,7	2,8	--
III	3,2	2,6	1,3	5,1	6,0	5,7	2,9	0,3	2,9	--
IV	3,2	2,6	1,9	6,5	4,6	4,9	3,2	0,0	3,2	--
2018 I	3,1	2,7	1,2	5,7	3,6	3,3	2,9	0,2	2,9	--
II	2,7	2,6	0,9	6,1	4,9	5,0	2,6	0,1	2,4	--
III	2,5	2,3	0,7	5,3	6,4	5,8	2,2	0,4	2,1	--
IV	2,4	2,0	0,6	4,5	6,8	6,2	2,0	0,4	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. CVE=corregida de variaciones estacionales
Fuentes: INE (CNTR y EPA) y Funcas (previsiones).

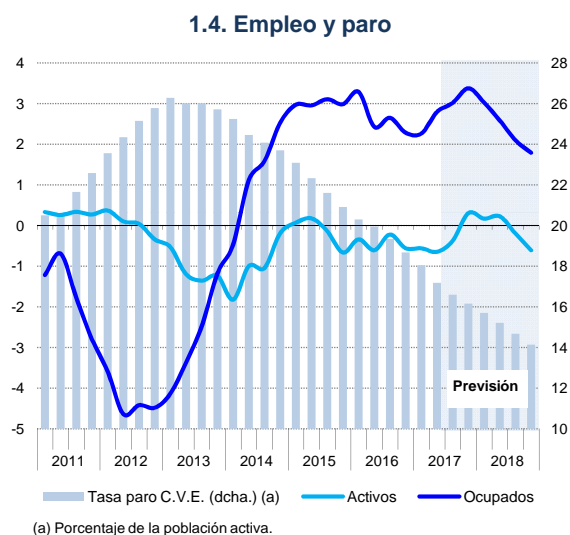
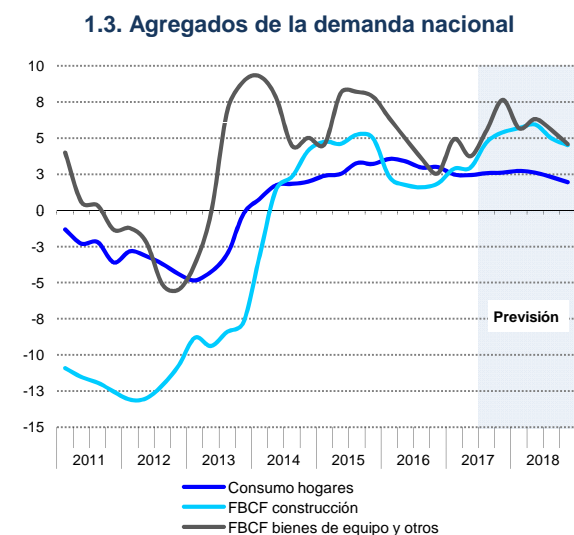
Gráfico 1

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.

