

Ralentización económica en un entorno de incertidumbre

Ángel Laborda y María Jesús Fernández*

Aunque las tensiones que azotaron los mercados financieros en las primeras semanas del año han remitido, los fundamentos de la economía global continúan siendo débiles, y la situación sigue estando marcada por la incertidumbre. No se pueden descartar, por tanto, nuevos episodios de turbulencias. Desde la perspectiva de la economía española, las menores expectativas de crecimiento mundial, junto con el agotamiento progresivo de los factores extraordinarios que impulsaron el crecimiento económico en 2015, apuntan a una ralentización del mismo en 2016 y 2017. Los riesgos a la baja, además, son elevados, ya que a la incertidumbre global se une la interna derivada de la dificultad de formación de un nuevo Gobierno.

Contexto internacional

Las tensiones en los mercados financieros que marcaron el inicio del año remitieron a partir de mediados de febrero, pese a que la preocupación en torno a la situación de China y otras economías emergentes y el temor a una nueva recesión mundial no se han desvanecido. El agravamiento de las incertidumbres globales ha alejado las expectativas de nuevas subidas de tipos de interés en Estados Unidos, mientras aumentaba la perspectiva de una intensificación de las medidas de expansión cuantitativa del Banco Central Europeo. Esto último se confirmó finalmente en la reunión del Consejo de Gobierno del 10 de marzo, en la que la autoridad monetaria europea decidió rebajar hasta cero el tipo de interés de las operaciones principales de financiación, reducir el de interés

de las facilidades de depósito en 10 puntos básicos hasta el -0,40%, elevar a 80.000 millones de euros el volumen mensual de compras de activos, las cuales, además, se han extendido a bonos corporativos, y remunerar hasta el 0,4% a las entidades financieras que tomen liquidez prestada dentro del marco de las nuevas operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO).

La economía de EE.UU. ha continuado generando empleo a un ritmo muy dinámico en los dos primeros meses del año, aunque la evolución de algunos indicadores de actividad como el índice de producción industrial, los pedidos o los índices PMI ha sido desfavorable. En la eurozona, los malos resultados obtenidos en indicadores como el índice de sentimiento económico o los índices

* Dirección de Coyuntura y Estadística, Funcas.

de gestores de compras (PMI) apuntan a que el debilitamiento sufrido en la segunda mitad de 2015 –con tasas de crecimiento intertrimestrales del 0,3%– se ha prolongado al inicio de 2016. En cualquier caso, no se observan indicios que apunten a una posible recesión en ninguna de estas áreas económicas. Además, aunque la desaceleración de China puede tener algún impacto negativo sobre las economías desarrolladas, en el caso de Europa este se verá contrarrestado por el efecto positivo de la caída del precio del petróleo, si bien el efecto neto de esta última circunstancia sobre la economía norteamericana es más incierto.

No parece, por tanto, que esté justificado el temor a una recesión mundial, si bien la elevada volatilidad de los mercados financieros, que posiblemente está más relacionada con la generación de burbujas en los mismos como consecuencia de las políticas monetarias de expansión cuantitativa, supone importantes riesgos. No se puede descartar que vuelvan a producirse nuevos episodios de turbulencias, que podrían desencadenar algún caso de quiebra o de crisis de balanza de pagos en algún país emergente, y debilitar aún más la economía real por la vía del aumento de la incertidumbre.

Evolución reciente de la economía española

El PIB creció un 0,8% en el cuarto trimestre de 2015, la misma tasa que en el trimestre anterior. En términos anualizados, dicho crecimiento equivale a un 3,2% –en adelante es en estos términos como se expresarán las tasas de crecimiento intertrimestrales–. En comparación interanual el crecimiento fue del 3,5%. Este resultado fue el que se esperaba a la vista de los registros de los indicadores relativos a dicho periodo, si bien fue superior al contemplado en las últimas previsiones. En el conjunto del año el PIB creció un 3,2% sobre el año anterior.

Todos los componentes de la demanda nacional ralentizaron su ascenso en el cuarto trimestre,

dando lugar a una aportación al crecimiento trimestral de 2,3 puntos porcentuales (pp) –frente a 4,8 pp en el trimestre anterior–. El menor crecimiento de la demanda nacional fue compensado por la mayor aportación del sector exterior, que fue positiva, ascendiendo a 0,9 pp, después de tres trimestres consecutivos en negativo, gracias a la acusada ralentización en el crecimiento de las importaciones. La contribución de la demanda nacional al crecimiento en el conjunto del año fue de 3,7 pp, y la del sector exterior de -0,5 pp.

En el inicio de 2016 los indicadores de consumo privado relativos al mes de enero, como las ventas minoristas, las matriculaciones de automóviles o las ventas de grandes empresas de bienes de consumo han seguido creciendo sin ofrecer señales de desaceleración.

El consumo privado desaceleró su crecimiento en el cuarto trimestre hasta una tasa intertrimestral del 3%. En el conjunto del año esta variable registró un avance del 3,2% sobre el ejercicio anterior. Este crecimiento se basó fundamentalmente en el del empleo y en los aumentos de renta real disponible generados por la bajada de los precios de la energía y los recortes fiscales. Con respecto al inicio de 2016, los indicadores disponibles relativos al mes de enero, como las ventas minoristas, las matriculaciones de automóviles o las ventas de grandes empresas de bienes de consumo han seguido creciendo sin ofrecer señales de desaceleración. El índice de confianza del comercio minorista de enero y febrero se situó en línea con los resultados del último trimestre de 2015, aunque el índice de confianza del consumidor sufrió un retroceso, que podría estar, al menos en parte, vinculado a la incertidumbre política interna (gráficos 1.1 y 1.2).

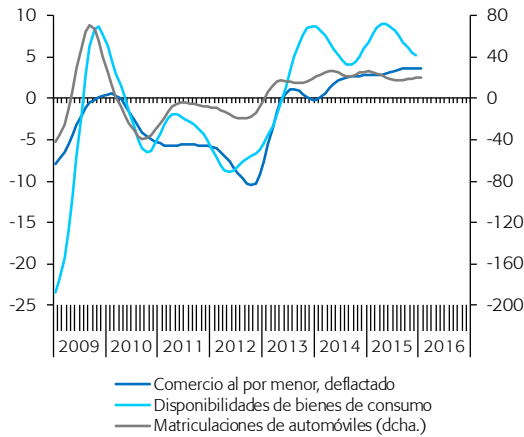
El consumo de las administraciones públicas (AA.PP.) se incrementó un 1,7% en el cuarto trimestre en términos reales, pero decreció un 3,9% a precios corrientes. No obstante, en el conjunto del año este componente de la demanda experimentó un crecimiento real del 2,7%, y un cre-

Gráfico 1

Indicadores de consumo e inversión en bienes de equipo

1.1 - Indicadores de consumo (I)

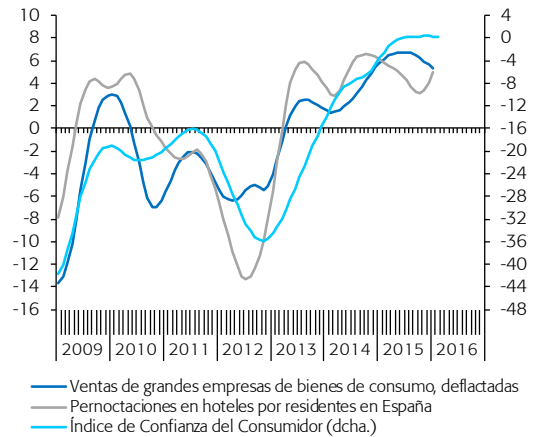
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



Fuentes: Ministerio de Economía, INE, DGT y Funcas.

1.2 - Indicadores de consumo (II)

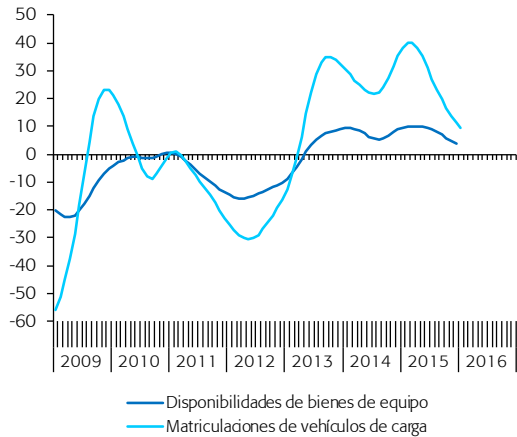
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3) e índice, series suavizadas



Fuentes: Comisión Europea, INE, AEAT y Funcas.

1.3 - Indicadores de inversión en bienes de equipo (I)

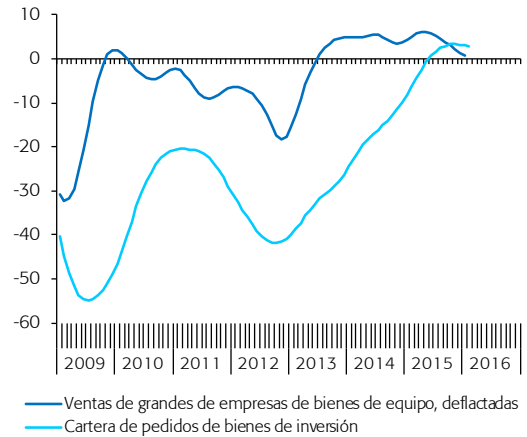
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



Fuentes: Ministerio de Economía, DGT y Funcas.

1.4 - Indicadores de inversión en bienes de equipo (II)

Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



Fuentes: Ministerio de Industria, AEAT y Funcas.

cimiento nominal del 3,1%. El crecimiento real contrasta con la caída del 1% prevista en el cuadro macroeconómico que acompañó los Presupuestos Generales del Estado para 2015.

La inversión en bienes de equipo y otros productos distintos de la construcción moderó su avance trimestral hasta un 6,8%. Con este son ya doce trimestres ininterrumpidos de tasas positivas, y a un ritmo medio, además, superior al de

los años de expansión previos a la crisis. Pese a ello, su nivel aún se encuentra un 3% por debajo del máximo alcanzado en el segundo trimestre de 2008. El ascenso anual en 2015 fue del 7,5%. Detrás de estos crecimientos se encuentran la recuperación de la demanda, la mejora de las condiciones financieras y la necesidad de reponer y modernizar el equipo productivo tras los fuertes recortes de la tasa de inversión empresarial durante la crisis.

Los indicadores de este segmento de la demanda relativos al primer trimestre de 2016 aún son escasos. Las matriculaciones de vehículos de carga experimentaron un repunte en enero, aunque dentro de una tendencia de desaceleración. Las ventas de grandes empresas de bienes de equipo también ascendieron en enero después de cuatro meses de caídas, y el índice de pedidos de bienes de equipo de enero y febrero se redujo en comparación con la media del cuarto trimestre, aunque se mantiene en un nivel relativamente elevado (gráficos 1.3 y 1.4).

En cuanto a la inversión en construcción, su ascenso trimestral fue del 2,5%, lo que supone el menor ritmo de crecimiento de los últimos siete trimestres. Tanto el componente de inversión en vivienda como el de otras construcciones registraron tasas positivas. Sin embargo, el crecimiento de la inversión en vivienda fue inferior a lo previsto, a la vista del fuerte crecimiento de los visados de obra nueva, con una tendencia además de aceleración. En el caso de la construcción no residencial, por el contrario, la ralentización de su crecimiento está en línea con la caída de la licitación pública que comenzó a observarse una vez finalizadas las elecciones municipales y autonómicas (gráfico 2.6).

La venta de viviendas creció un 11,1% en 2015 según la estadística publicada por el INE, o un 7,4% según la del Ministerio de Fomento, aunque ambos indicadores registraron una caída de las transacciones en el último trimestre del año, que se intensificó en enero según los datos del INE. Este resultado es consistente con el descenso del crédito a la compraventa de vivienda sufrida en el cuarto trimestre de 2015 y en enero de 2016 después de dos años de ascensos. No es probable que este deterioro de la actividad inmobiliaria suponga un cambio de tendencia, sino un bache transitorio que podría obedecer a la situación de incertidumbre. En cualquier caso, los precios han seguido moviéndose al alza.

En el cuarto trimestre se redujeron tanto las exportaciones como las importaciones de bienes, pero al mismo tiempo crecieron las de servicios.

En el conjunto del año, las exportaciones totales aumentaron un 5,4% y las importaciones un 7,5% en términos reales, pero a precios corrientes avanzaron un 5,8% y un 5,9% respectivamente. Es decir, el crecimiento nominal de las importaciones fue inferior al crecimiento en volumen, lo que se explica por la caída de precios de los productos energéticos y de otras materias primas. En el conjunto del año, el saldo comercial total arrojó un superávit del 2,5% del PIB, igual al del año anterior, que resulta de un descenso del déficit energético por la caída del precio del petróleo, y de una reducción del superávit de bienes no energéticos.

Desde la perspectiva de la oferta, todos los sectores presentaron tasas de crecimiento positivas en el cuarto trimestre, si bien el único que registró una aceleración fue el de la construcción –algo que no encaja bien con la ralentización de la inversión en vivienda y en otras construcciones–. En el conjunto del año, los avances también fueron generalizados, destacando el sector de la construcción, con una tasa del 5,2%, seguido de las manufacturas, cuyo crecimiento del 3,7% fue el mejor resultado alcanzado por este sector desde el año 2001.

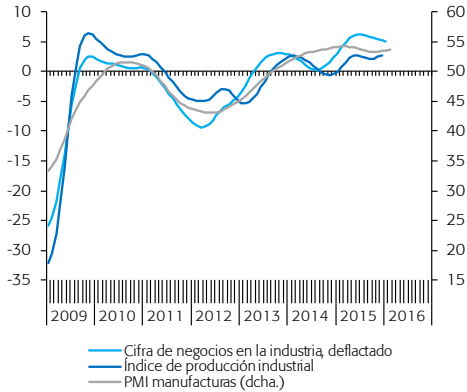
En enero de 2016 el índice de producción industrial prolongaba la tendencia a la desaceleración que se observa desde mediados del año anterior, y el índice de clima industrial empeoró en enero y febrero. Sin embargo, los índices PMI de enero y febrero se movieron al alza, situándose por encima del nivel del último trimestre de 2015. También las ventas de grandes empresas de bienes industriales registraron un dato muy positivo en enero, mientras que la creación de empleo en el sector, según las cifras de afiliación a la Seguridad Social, siguió aumentando a un ritmo semejante al registrado en los últimos meses del pasado año (gráficos 2.1 y 2.2).

El crecimiento de la actividad en los servicios se debilitó en los primeros meses del año, según apunta la evolución del PMI, las ventas de grandes empresas de servicios o el índice de confianza del sector. Por otra parte, la afiliación a la Seguridad Social en el conjunto de los servicios se ralentizó

Gráfico 2

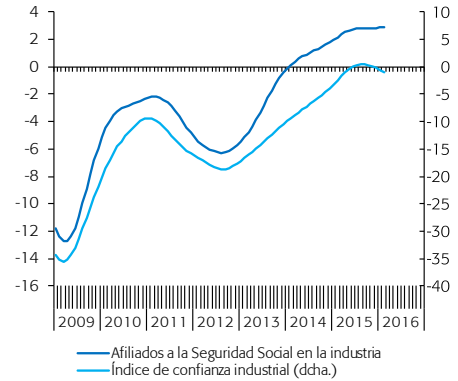
Indicadores de actividad en la industria, servicios y construcción

2.1 - Indicadores de actividad en la industria (I)
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3) e índice, series suavizadas



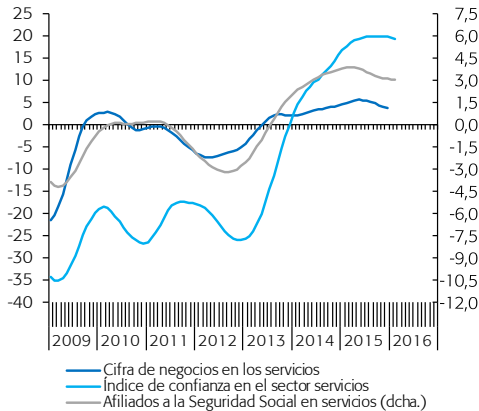
Fuentes: INE, Markit Economics Ltd y Funcas.

2.2 - Indicadores de actividad en la industria (II)
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3) e índice, series suavizadas



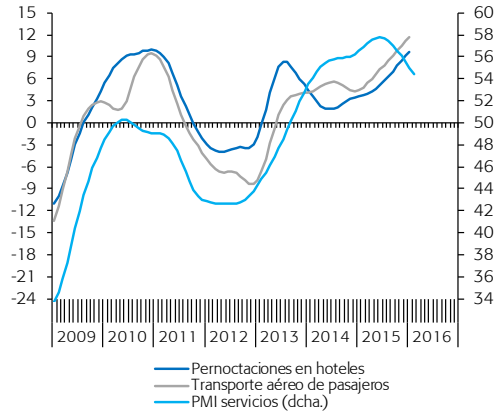
Fuentes: Comisión Europea, Ministerio de Empleo y Funcas.

2.3 - Indicadores de servicios (I)
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3) e índice, series suavizadas



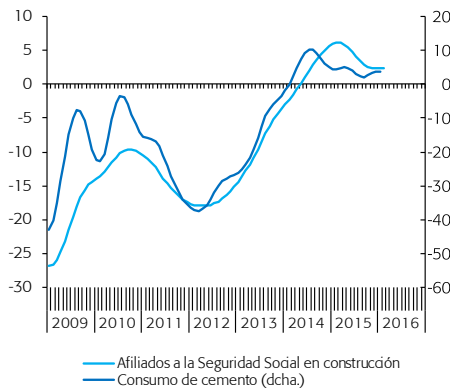
Fuentes: Comisión Europea, Ministerio de Empleo, INE y Funcas.

2.4 - Indicadores de servicios (II)
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3) e índice, series suavizadas



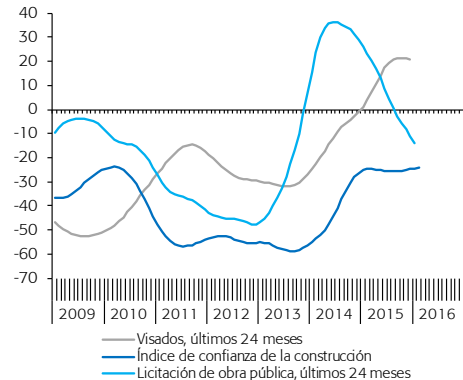
Fuentes: INE, AENA, Markit Economics Ltd. y Funcas.

2.5 - Indicadores del sector de la construcción (I)
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3) series suavizadas



Fuentes: Ministerio de Empleo, Oficemen y Funcas.

2.6 - Indicadores del sector de la construcción (II)
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3) e índice, series suavizadas



Fuentes: Ministerio de Industria, Ministerio de Fomento y Funcas.

en enero y febrero, pero como consecuencia de la paralización de la contratación en los sectores ligados al sector público. En los servicios de mercado, la desaceleración fue casi imperceptible. Por otra parte, la entrada de turistas ha seguido creciendo a un ritmo muy dinámico en enero (gráficos 2.3 y 2.4).

Con respecto a la construcción, la positiva evolución de los visados de obra nueva apunta a un

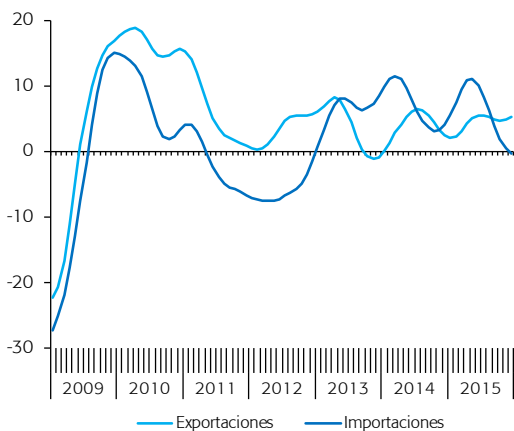
aumento de la actividad en el segmento residencial, mientras que la caída de la licitación oficial señala un mayor debilitamiento de la obra pública. El indicador de ventas de las grandes empresas de construcción y promoción registró un resultado muy negativo en enero, mientras el índice de confianza empeoró. Pese a ello, la afiliación a la Seguridad Social ha seguido aumentando a buen ritmo, con tan solo una ligera tendencia a la desaceleración.

Gráfico 3

Sector exterior

3.1 - Exportaciones/Importaciones a precios constantes (Aduanas)

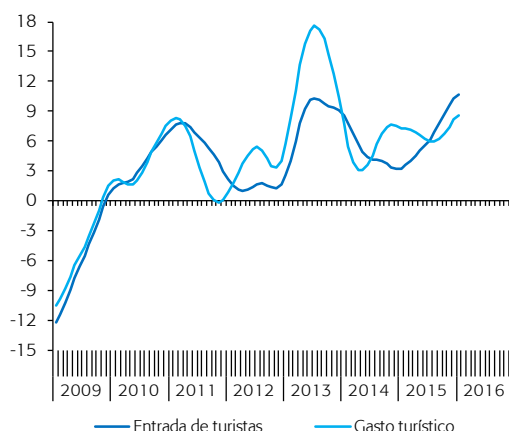
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



Fuente: Ministerio de Economía.

3.2 - Turismo

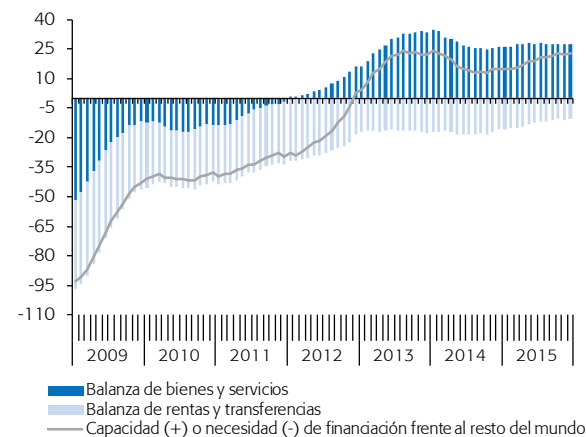
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



Fuente: Ministerio de Economía.

3.3 - Balanza de pagos

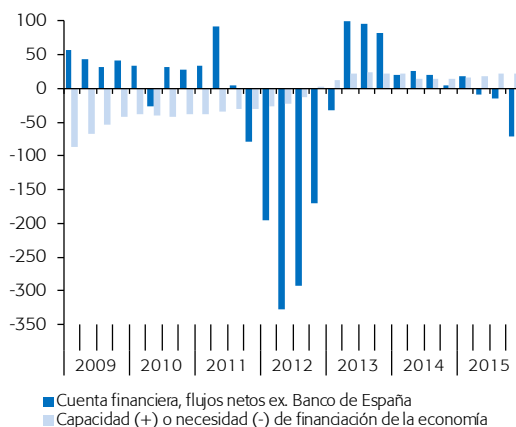
Miles de mill. de euros, suma móvil 12 meses



Fuente: Banco de España.

3.4 - Balanza de pagos

Miles de millones de euros, suma móvil 4 trimestres



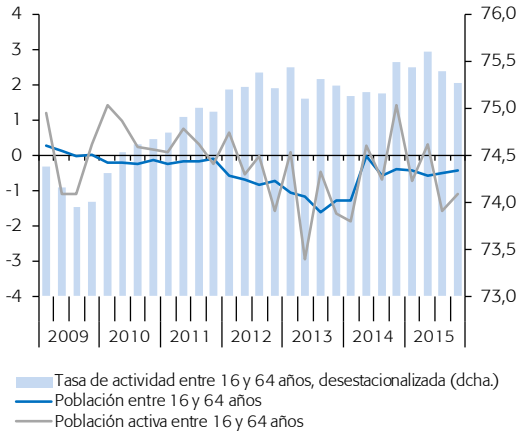
Fuente: Banco de España.

Gráfico 4

Mercado de trabajo

4.1 - Oferta de empleo

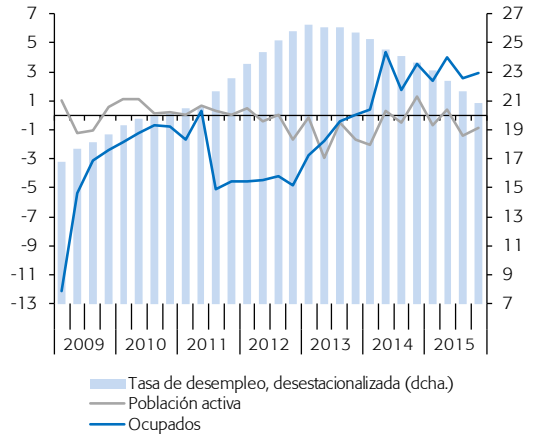
Variación trimestral en % y porcentaje de la población entre 16 y 64 años



Fuente: INE (EPA).

4.2 - Empleo y desempleo (EPA)

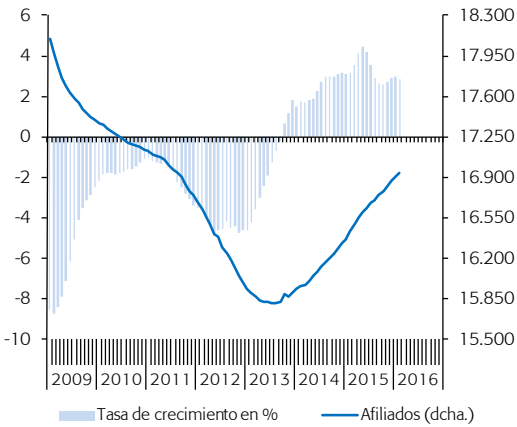
Variación trimestral en % y porcentaje de la población en edad de trabajar



Fuente: INE (EPA).

4.3 - Afiliados a la Seguridad Social

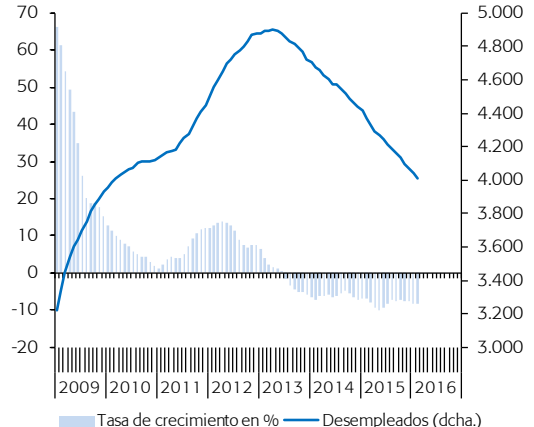
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3) y miles, series desestacionalizadas



Fuente: Ministerio de Empleo y Funcas.

4.4 - Desempleo registrado

Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3) y miles, series desestacionalizadas



Fuente: Ministerio de Empleo y Funcas.

El empleo total (puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo) aumentó un 2,4% en el último trimestre de 2015, y un 3% en el conjunto del año, incremento que equivale a 487,7 miles de puestos. En términos de la *Encuesta de Población Activa*, el empleo aumentó en 522 mil, aunque la reducción del desempleo fue algo mayor, 554 mil, debido al descenso de la población activa, como consecuencia de la reducción de la población en edad de trabajar. La tasa de paro media anual se

redujo en 2,3 puntos porcentuales hasta el 22,1% (gráficos 4.1 y 4.2).

En la industria manufacturera tuvo lugar una ligera disminución del empleo en el cuarto trimestre, pero después de haber crecido con intensidad sobre todo en la primera mitad del año, de modo que en el conjunto del ejercicio se registró un ascenso del 2,9%, el mejor resultado desde el año 2000. En cualquier caso, en el conjunto anual,

el sector en el que más aumentó el empleo en términos relativos fue la construcción. En Administración Pública, sanidad y educación se registró un incremento del 2%. En enero y febrero de 2016 el crecimiento en el número total de afiliados a la Seguridad Social se ralentizó, pero esto fue debido a la caída del empleo agrícola –como consecuencia del adelanto del final de la cosecha de la aceituna– y de la mencionada paralización de la contratación por parte del sector público. Excluyendo estos dos sectores, la afiliación mantuvo un ritmo de crecimiento similar al registrado en los meses precedentes (gráficos 4.3 y 4.4).

En suma, los indicadores de actividad y de demanda relativos al inicio de 2016 ofrecen señales contradictorias, aunque tomados en su conjunto, según el indicador sintético de actividad elaborado por Funcas, apuntan a una desaceleración en el ritmo de crecimiento, que, en términos no anualizados, podría situarse entre el 0,6% y el 0,7% en el primer trimestre del año.

La productividad del conjunto de la economía presentó en el cuarto trimestre una tasa de crecimiento positiva, al igual que en los trimestres anteriores, dando lugar a un aumento anual de la misma del 0,2% en 2015. También aumentó la productividad en el sector manufacturero en el

La balanza de pagos por cuenta corriente registró un superávit del 1,5% del PIB en 2015, según cifras provisionales, superior al 1% del año anterior, gracias a la reducción de la factura energética y de los pagos al exterior por intereses. El superávit comercial de bienes no energéticos, en cambio, se redujo por el mayor crecimiento de las importaciones que de las exportaciones.

conjunto del año, un 0,8% anual, si bien fue el menor ritmo de crecimiento desde el inicio de la crisis. La remuneración por asalariado creció un 0,5% en toda la economía en el conjunto de 2015 (aunque en este aumento ha influido mucho la

devolución de la paga extraordinaria a los funcionarios) y descendió un 0,1% en las manufacturas. Como consecuencia de todo ello, los costes laborales unitarios (CLU) de toda la economía aumentaron ligeramente en 2015 por primera vez desde 2009, mientras que en la industria manufacturera los CLU siguieron reduciéndose. Con respecto a este año, los incrementos salariales pactados en la negociación colectiva hasta febrero fueron del 1,1%, lo que anuncia una aceleración de los salarios en 2016.

La tasa de inflación en los primeros meses de 2016 se ha situado en cifras negativas e inferiores a lo esperado, debido a las nuevas caídas en los precios de los productos energéticos. No obstante, la tasa subyacente ha continuado en niveles positivos y con una lenta tendencia ascendente, como consecuencia de la depreciación del euro y de la recuperación de la demanda interna. Salvo el grupo de productos energéticos, todos los demás componentes de la cesta de la compra han presentado tasas positivas de inflación, por lo que no cabe considerar la situación actual como deflacionista (gráficos 5.1 y 5.2).

La balanza de pagos por cuenta corriente registró un superávit del 1,5% del PIB en 2015, según cifras provisionales, superior al 1% obtenido el año anterior, gracias a la reducción de la factura energética y de los pagos al exterior por intereses. El superávit comercial de bienes no energéticos, por el contrario, se redujo como consecuencia del mayor crecimiento de las importaciones que de las exportaciones (gráficos 3.1 y 3.3). La balanza financiera excluyendo el Banco de España registró un flujo neto de salidas de 70,2 mil millones de euros, como consecuencia de que las inversiones españolas en el extranjero –que aumentaron un 40%– superaron a las inversiones extranjeras en España –cuyo volumen se redujo a la mitad– (gráfico 3.4).

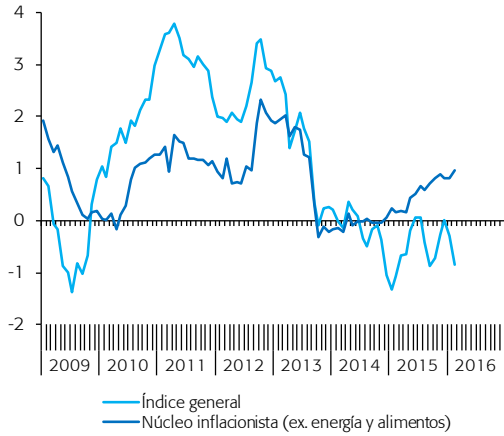
La capacidad de financiación frente al exterior ascendió al 2,2% del PIB –frente al 1,6% en 2014– como resultado de un incremento en la tasa de ahorro nacional superior al aumento de la tasa de inversión. La tasa de ahorro de los

Gráfico 5

Indicadores de precios

5.1 - Índice de precios de consumo

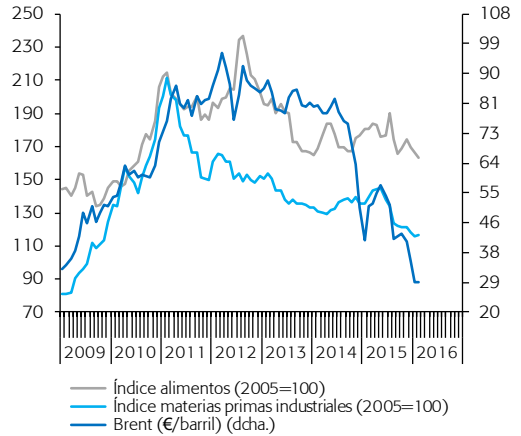
Variación interanual en %



Fuente: INE (IPC).

5.2 - Precios materias primas en euros

Euros e índice



Fuentes: Ministerio de Economía y The Economist.

hogares hasta el tercer trimestre del año –último periodo para el que se dispone de datos por sectores– se redujo en comparación con el mismo periodo del año anterior, mientras que la de las empresas no financieras aumentó, y la de las AA.PP. fue menos negativa (gráficos 7.1 y 7.2).

El proceso de desapalancamiento de los agentes privados ha seguido avanzando a lo largo de

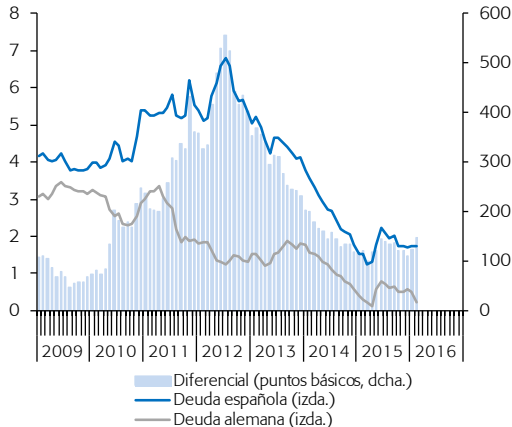
2015, tanto en términos absolutos como relativos. En el tercer trimestre de 2015 la deuda de los hogares representaba el 107,7% de su renta disponible bruta, frente a un 114,3% un año antes –en relación al PIB, suponía el 68,6% en el tercer trimestre de 2015, frente a un 73,6% en 2014–. En el caso de las sociedades no financieras, la ratio de endeudamiento descendió desde el 116,2% del PIB en el tercer trimestre de 2014

Gráfico 6

Indicadores financieros

6.1 - Rentabilidad Bonos del Estado 10 años

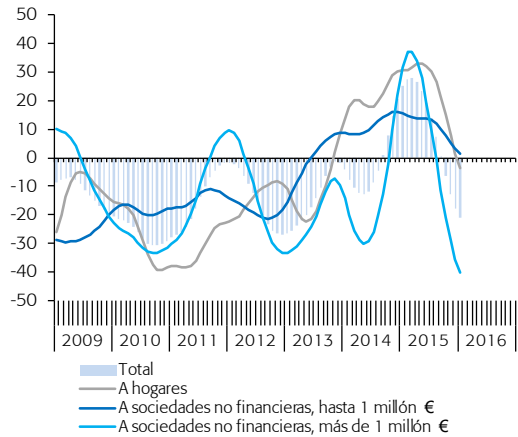
Porcentaje y puntos porcentuales



Fuentes: BCE y Banco de España.

6.2 - Crédito nuevo

Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



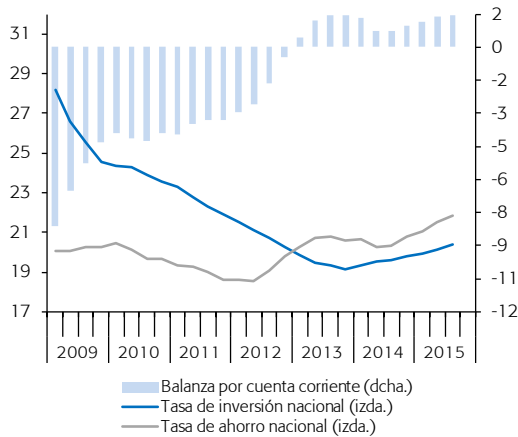
Fuente: Banco de España.

Gráfico 7

Desequilibrios financieros

7.1 - Ahorro nacional, inversión nacional y Balanza de pagos por cuenta corriente

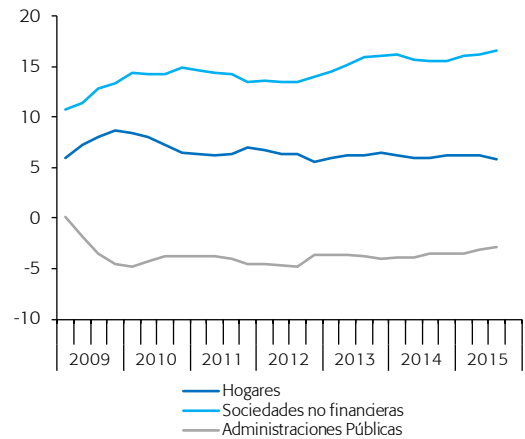
Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



Fuente: INE.

7.2 - Tasas de ahorro

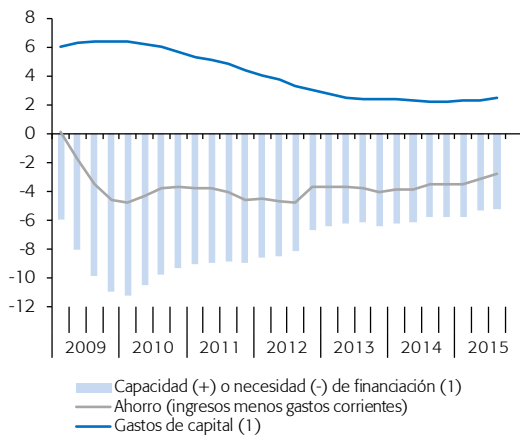
Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



Fuente: INE.

7.3 - Déficit público. Total AA.PP.

Porcentaje del PIB, suma móvil de 4 trimestres

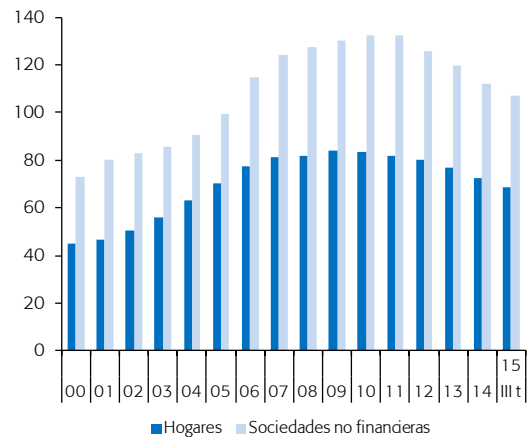


(1) Excluidas ayudas a instituciones financieras

Fuente: INE.

7.4 - Deuda Bruta

Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



Fuente: Banco de España (Cuentas Financieras).

hasta el 107,2% en el mismo periodo de 2015 (gráfico 7.4).

Esta reducción del volumen de deuda no es incompatible con el crecimiento del crédito nuevo, que en 2015 registró una recuperación, tanto el concedido a empresas como a hogares. No obstante, en el último trimestre del año se produjo una brusca caída, que se acentuó en enero de 2016 (gráfico 6.2). Aún es pronto para saber si

estos descensos suponen un cambio de tendencia en la trayectoria de recuperación de esta variable, o una interrupción transitoria que podría estar relacionada con las incertidumbres internacionales e internas.

Hasta el mes de noviembre de 2015, el déficit conjunto de la Administración Central, los fondos de la Seguridad Social y las comunidades autónomas (CC.AA.) ascendió a 41,8 miles de millones

de euros, 5,4 miles de millones menos que en el mismo periodo del año anterior, cifra equivalente al 3,87% del PIB anual. Dicho resultado aún se encuentra por debajo del objetivo del 4,2%, pero dada la estacionalidad fuertemente negativa del mes de diciembre, sobre todo en el caso de las cuentas de la Seguridad Social, dicho límite será rebasado. Probablemente el resultado final se encontrará muy cerca del 5% del PIB.

La deuda de las AA.PP., en este caso con datos de diciembre de 2015, ascendió a 1.070,3 miles de millones de euros, 36,5 miles de millones más que en diciembre de 2014. No obstante, gracias al mayor crecimiento del PIB nominal —un 3,8%— la ratio en relación al PIB se redujo en tres décimas porcentuales, hasta el 99%. La mayor parte del incremento de dicha deuda procedió de las CC.AA.

Previsiones 2016-2017

En los primeros meses de este año el precio del petróleo se ha reducido sensiblemente en comparación con el contemplado en el último escenario de previsiones, lo que conduciría por sí solo a una revisión al alza de las mismas. Pero hay otros elementos que van a actuar en sentido contrario. Concretamente, el menor crecimiento esperado de la economía mundial, tanto para las economías desarrolladas como para las emergentes, y el aumento de la incertidumbre global derivada de esta y de otras circunstancias, que ha generado importantes tensiones en los mercados financieros internacionales en los dos primeros meses del año. El impacto de estos factores se reflejará en una intensificación de la ralentización del crecimiento hasta el tercer trimestre del año.

En consecuencia, la previsión de crecimiento del PIB español en 2016 se ha recortado en una décima porcentual hasta el 2,7%. No se consideran en este escenario de previsiones las posibles consecuencias de la incertidumbre política interna, ya que estas pueden ser muy diferentes en función de cómo evolucione la situación en los próximos meses. En cualquier caso, esto supone un importante factor de riesgo que podría traducirse

en un resultado económico inferior al esperado. En 2017 se retornará a tasas intertrimestrales de crecimiento del orden del 0,6%, una vez superada la situación de incertidumbre global actual, pese a lo cual la tasa anual será inferior a la de este año, un 2,3%. Se mantendrá el mismo patrón de aportaciones al crecimiento de los dos últimos años, es decir, una contribución positiva de la demanda nacional y negativa del sector exterior (gráficos 8.1 y 8.2).

La previsión de crecimiento del PIB español en 2016 se ha recortado en una décima porcentual hasta el 2,7%. No se consideran en este escenario de previsiones las posibles consecuencias de la incertidumbre política interna, ya que estas pueden ser muy diferentes en función de cómo evolucione la situación en los próximos meses.

El consumo privado acelerará su crecimiento en 2016 hasta el 3,3% como consecuencia del impulso procedente del descenso del precio del petróleo, la creación de empleo y la rebaja del IRPF. Dicho impulso se agotará en 2017 —año para el cual se contempla un moderado encarecimiento del crudo—, de modo que el crecimiento de esta variable en dicho año será del 2,6%. Con respecto al consumo público, dados los objetivos de reducción del déficit solo cabe prever una ralentización en ambos ejercicios con respecto al elevado ascenso registrado en 2015 (gráfico 8.3).

El crecimiento esperado para la inversión en maquinaria y bienes de equipo en 2016 se ha revisado a la baja, hasta el 5,1%, ya que este es, junto con las exportaciones, uno de los componentes de la demanda a través de los cuales se materializará el efecto sobre la economía española del menor crecimiento global y del aumento de las incertidumbres internacionales. En 2017 el crecimiento de este componente de la demanda también será más moderado, un 4%.

La previsión para la inversión en construcción en 2016 también se ha revisado a la baja,

debido al crecimiento menor de lo esperado del componente residencial en el último trimestre de 2015. No obstante, dicho componente seguirá acelerando su avance en 2016, mientras que la inversión en otras construcciones recortará significativamente su crecimiento por el final del efecto del ciclo electoral sobre la inversión pública, que es el factor que impulsó esta variable el pasado año. Para 2017 se espera que la construcción de vivienda siga ganado fuerza, mientras que el componente de otras construcciones continuará reduciendo su ritmo.

Las exportaciones se ralentizarán hasta un 3,8% en 2016, lo que supone un significativo recorte de la previsión, como resultado del mencionado deterioro de las condiciones económicas globales. Las importaciones también se han revisado a la baja hasta el 5,7%, debido al menor crecimiento esperado de la demanda final derivado del descenso de la inversión y de las exportaciones. En 2017 se incrementará algo el ritmo de crecimiento de ambas variables. En consecuencia, la aportación del sector exterior al crecimiento del PIB será algo más negativa de lo previsto anteriormente en 2016.

El crecimiento esperado de la inversión en maquinaria y bienes de equipo en 2016 se ha revisado a la baja, hasta el 5,1%, ya que este es, junto con las exportaciones, uno de los componentes de la demanda a través de los cuales se materializará el efecto sobre la economía española del menor crecimiento global y del aumento de las incertidumbres internacionales.

El empleo, medido en puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, crecerá un 2,4% este año –sin cambios con respecto a la anterior previsión–, y un 2% el año próximo. En términos de ocupados según la EPA, la creación de empleo entre los dos ejercicios será de 794.000, y la tasa de paro se reducirá hasta el 19,9% de media anual en 2016 y hasta el 18,2% en 2017 (gráfico 8.4).

La productividad del conjunto de la economía crecerá los dos años a un ritmo semejante a los años anteriores, un 0,3%, lo que unido a un mayor crecimiento de las remuneraciones por asalariado, supondrá un ascenso de los costes laborales unitarios del 0,6% y del 1% en 2016 y 2017, respectivamente, en todo caso por debajo del aumento de los precios del PIB.

En cuanto a la inflación, incluso aunque el precio del petróleo se recupere hasta por encima de los 45 dólares el barril a lo largo del ejercicio, la tasa general será negativa durante, al menos, la primera mitad del presente año. La tasa subyacente va a ser positiva durante todo 2016, moviéndose en torno al 1%, y se acelerará ligeramente en 2017 (gráfico 8.5).

La creación de empleo, medida en términos de ocupados según la EPA, será de 794.000 entre los dos ejercicios, 2015 y 2016, y la tasa de paro se reducirá hasta el 19,9% de media anual en 2016 y hasta el 18,2% en 2017.

El superávit de la balanza de pagos por cuenta corriente aumentará en 2016 pese a la aportación negativa al crecimiento del sector exterior, gracias al menor precio del petróleo. Con respecto a 2017, se parte de la hipótesis de que esta circunstancia favorable no se repetirá, de modo que el superávit disminuirá como consecuencia del mayor crecimiento de las importaciones que de las exportaciones (gráfico 8.6).

El déficit de las AA.PP. se reducirá hasta el 4% del PIB en 2016 como consecuencia exclusivamente del efecto favorable del ciclo. En 2017 el déficit será del 2,9% del PIB, debiéndose el descenso del mismo fundamentalmente a la reducción del déficit cíclico, y solo en una pequeña cuantía a una mejora del déficit estructural.

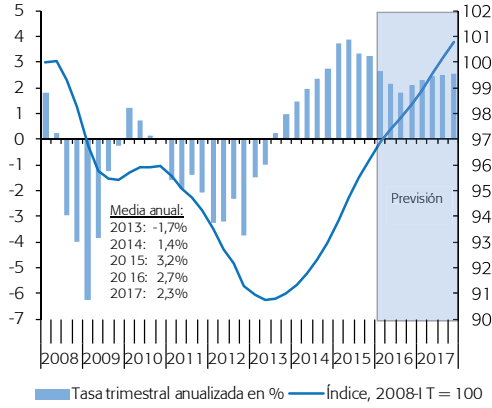
En conclusión, el agotamiento progresivo del impacto de los factores extraordinarios que impulsaron el crecimiento en 2015, unido, al menos en 2016, al deterioro de las condiciones económicas

Gráfico 8

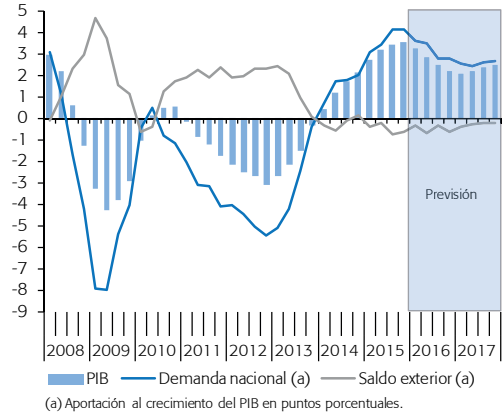
Previsiones para la economía española 2016-2017

Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

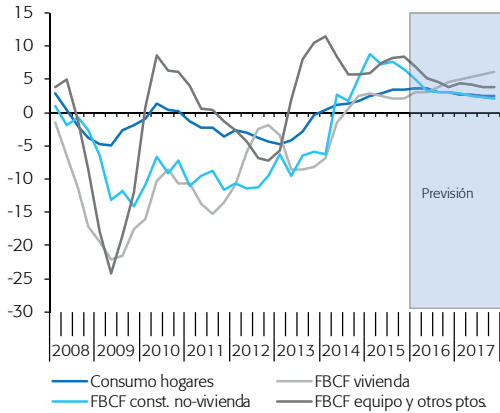
8.1 - PIB



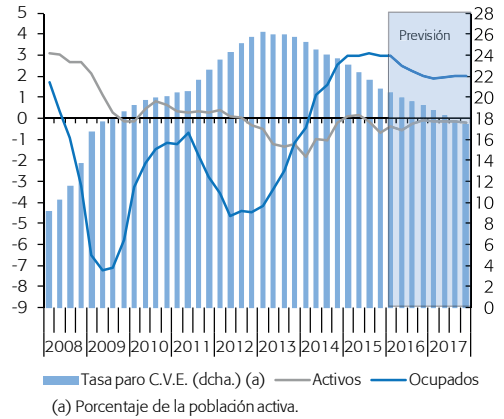
8.2 - PIB, demanda nacional y saldo exterior



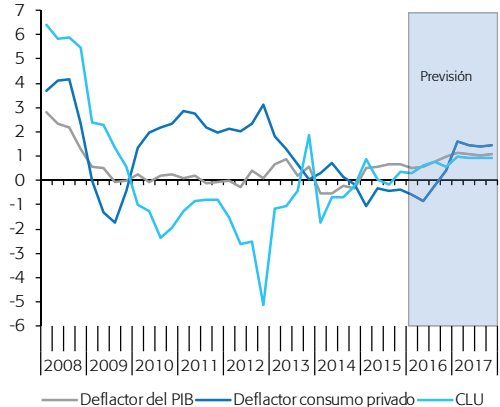
8.3 - Agregados de la demanda nacional



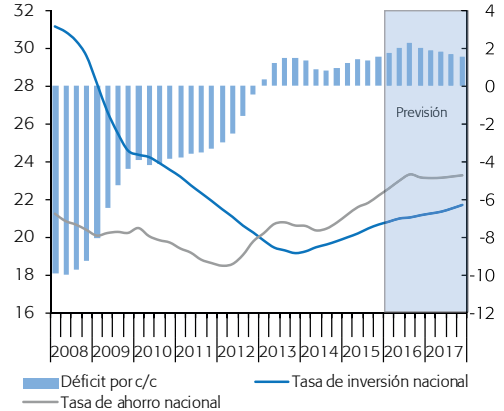
8.4 - Empleo y paro



8.5 - Inflación



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



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

Cuadro 1

Previsiones económicas para España, 2016-2017

Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Datos observados				Previsiones Funcas		Variación de las previsiones (a)
	Media 1996-2007	Media 2008-2013	2014	2015	2016	2017	2016
1. PIB y agregados, precios constantes							
PIB, pm	3,8	-1,3	1,4	3,2	2,7	2,3	-0,1
Consumo final hogares e ISFLSH	3,6	-2,2	1,2	3,1	3,3	2,6	0,1
Consumo final administraciones públicas	4,3	0,7	0,0	2,7	2,0	1,3	0,6
Formación bruta de capital fijo	6,4	-7,0	3,5	6,4	4,3	3,9	-1,0
Construcción	5,9	-9,8	-0,2	5,3	3,6	3,8	-0,9
Construcción residencial	7,8	-11,2	-1,4	2,4	3,6	5,5	-1,8
Construcción no residencial	4,2	-8,2	0,8	7,5	3,7	2,4	-0,2
Equipo y otros productos	7,5	-2,4	7,7	7,5	5,1	4,0	-1,0
Exportación bienes y servicios	6,6	1,7	5,1	5,4	3,8	4,8	-1,3
Importación bienes y servicios	8,7	-4,1	6,4	7,5	5,7	6,0	-1,2
Demanda nacional (b)	4,5	-3,0	1,6	3,7	3,2	2,5	-0,1
Saldo exterior (b)	-0,7	1,7	-0,2	-0,5	-0,5	-0,3	-0,1
PIB precios corrientes: - millardos de euros	--	--	1.041,2	1.081,2	1.118,0	1.155,8	--
- % variación	7,4	-0,8	1,0	3,8	3,4	3,4	-0,4
2. Inflación, empleo y paro							
Deflactor del PIB	3,5	0,5	-0,4	0,6	0,7	1,1	-0,2
Deflactor del consumo de los hogares	3,1	1,8	0,2	-0,5	-0,3	1,5	-1,2
Empleo total (Cont. Nac, p.t.e.t.c.)	3,4	-3,3	1,1	3,0	2,4	2,0	0,0
Productividad por p.t.e.t.c.	0,4	2,1	0,3	0,2	0,3	0,3	-0,1
Remuneración de los asalariados	7,5	-1,1	0,9	3,9	3,5	3,4	0,1
Excedente bruto de explotación	6,9	-0,2	0,4	3,1	2,8	2,8	-0,8
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,3	2,4	-0,6	0,5	0,8	1,3	0,0
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,9	0,3	-0,8	0,3	0,6	1,0	0,2
Tasa de paro (EPA)	12,5	20,2	24,4	22,1	19,9	18,2	-0,3
3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)							
Tasa de ahorro nacional	22,4	19,9	20,8	22,2	23,1	23,2	0,4
- del cual, ahorro privado	18,6	23,1	24,3	25,0 (c)	24,9	24,0	0,5
Tasa de inversión nacional	26,9	23,2	19,8	20,7	21,2	21,7	-0,1
- de la cual, inversión privada	23,0	19,4	17,7	18,5 (c)	19,0	19,6	-0,2
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-4,5	-3,3	1,0	1,5 (c)	2,0	1,6	0,6
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,7	-2,8	1,6	2,2 (c)	2,7	2,2	0,7
- Sector privado	-2,8	5,8	7,5	7,2 (c)	6,6	5,1	0,7
- Sector público (déficit AA.PP.)	-0,9	-8,6	-5,9	-5,0 (c)	-4,0	-2,9	-0,1
- Déficit AA.PP. exc. ayudas a ent. fin.	--	-7,8	-5,8	-5,0 (c)	-4,0	-2,9	-0,1
Deuda pública bruta	52,2	66,8	99,3	99,0	99,2	98,9	-0,8
4. Otras variables							
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	10,2	10,2	9,6	9,0 (c)	9,3	8,9	-0,6
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	82,1	127,2	112,1	106,2 (c)	100,7	97,7	1,6
Deuda bruta sociedades no financieras (% del PIB)	80,0	127,9	112,2	104,3 (c)	97,5	91,5	-0,7
Deuda externa bruta española (% del PIB)	90,2	159,7	166,2	168,3 (c)	165,0	160,1	-0,7
Euríbor 12 meses (% anual)	3,7	1,9	0,5	0,2	0,0	0,3	-0,2
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	5,0	4,7	2,7	1,7	1,7	2,2	-0,1

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

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

Fuentes: 1996-2015 excepto (c): INE y BE; Previsiones 2016-2017 y (c): Funcas.

globales, conducirá a una ralentización del crecimiento del PIB español este año y el próximo. Los riesgos a la baja son muy elevados, derivados de la posibilidad de un resurgimiento de las tensiones

en los mercados financieros, así como del posible impacto negativo de la situación de incertidumbre política interna sobre las decisiones de inversión y de contratación de mano de obra.