

## La recuperación de la economía española en un entorno internacional debilitado

Raymond Torres y María Jesús Fernández\*

**La recuperación de la economía española es más fuerte de lo previsto, y se prevé el mantenimiento de un ritmo de crecimiento relativamente elevado hasta el final del año. Sin embargo, para 2017 se espera una significativa ralentización debido al agotamiento del efecto de los factores extraordinarios que han impulsado la recuperación, así como al empeoramiento del contexto internacional. Las perspectivas para la economía mundial se han deteriorado como consecuencia del resultado del referéndum británico sobre la permanencia en la Unión Europea (UE), el resurgimiento de turbulencias asociadas a la situación del sistema bancario europeo, la incapacidad de la UE para estimular el crecimiento y la creación de empleo, y el debilitamiento de las economías emergentes, especialmente China y Latinoamérica. Además, la caída del precio del petróleo, que había sostenido el crecimiento de la renta real en los últimos años, puede haber llegado a su fin.**

### Contexto internacional

La economía mundial se ha debilitado como consecuencia del enfriamiento de las economías emergentes, las turbulencias que han afectado a los mercados financieros, sobre todo en Europa, y la desaceleración del crecimiento en los mercados de exportación.

En China han surgido nuevas dificultades en el proceso de transición hacia una economía menos dependiente de las exportaciones. El volumen de créditos no recuperables pesa sobre el balance de los bancos y dificulta el crecimiento de la inversión, el consumo y la creación de empresas orientadas

hacia la satisfacción de la demanda interna. El resultado es un menor crecimiento de las importaciones chinas, afectando en especial a otras economías asiáticas como Japón y Corea del Sur.

Las economías de los países exportadores de recursos naturales han experimentado fuertes ajustes debido a la evolución de los precios internacionales. América Latina ha entrado en un período de crecimiento bajo, que en el caso de Brasil se ha traducido en una de las recesiones más profundas de su historia reciente. Rusia, así como los países árabes y de África subsahariana productores de gas y petróleo, han sufrido un acusado enfriamiento en sus economías. Durante los

\* Dirección de Coyuntura y Estadística, Funcas.

últimos meses, como consecuencia de problemas de oferta en varios países productores, el precio del petróleo se ha encarecido. Los riesgos geopolíticos en el Norte de África y Oriente Medio siguen siendo elevados, lo que desvía el turismo hacia países más estables como España.

Durante el primer trimestre del 2016, la economía de los EE.UU creció en un 1,1% a ritmo anual, tres décimas menos que el trimestre anterior. No obstante, según los datos para el mes de junio, el empleo crece con intensidad, manteniendo la tasa de paro por debajo del 5%, estimulando la participación en el mercado laboral y el aumento de los salarios. Con todo, se espera que la Reserva Federal emprenda en los próximos meses una senda de endurecimiento gradual de las condiciones monetarias.

La economía de la eurozona por su parte hace frente a nuevas turbulencias, en un contexto de desempleo elevado y que no ha despejado el riesgo de deflación. El crecimiento para el primer trimestre alcanzó el 0,6%. No obstante, se han producido señales de debilitamiento en la actividad industrial. La salida del Reino Unido de la Unión Europea (UE) –el llamado *Brexit*– ha generado un clima de incertidumbre. En Italia, la solidez del sistema bancario ha despertado nuevas dudas por la persistencia de una tasa elevada de morosidad y dificultades para capitalizar las entidades más afectadas.

---

*La salida del Reino Unido de la Unión Europea ha generado un clima de mayor incertidumbre. En Italia, la solidez del sistema bancario ha despertado nuevas dudas por la persistencia de una tasa elevada de morosidad y dificultades para capitalizar las entidades más afectadas.*

---

En este contexto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) anticipa un estancamiento del crecimiento de la eurozona en torno al 1,7% y una inflación muy por debajo del objetivo del 2%, lo cual justificaría el mantenimiento de la actual polí-

tica acomodaticia del Banco Central Europeo (BCE) –tipos de interés negativos, compra de títulos de deuda pública y privada por un monto de hasta 80 mil millones de euros por mes y nuevas rondas de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO II).

En definitiva, la economía española se enfrenta a un contexto internacional más incierto, por la perspectiva de un largo periodo de negociación entre la UE y el Reino Unido, la aparición de nuevas turbulencias en los mercados financieros europeos y las debilidades de los países emergentes. Los mercados de exportación experimentan un crecimiento débil y el petróleo se encarece. No obstante, la economía mundial debería evitar una nueva recesión y las condiciones monetarias creadas por el BCE deberían contribuir a contrarrestar parcialmente estas turbulencias.

## 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.

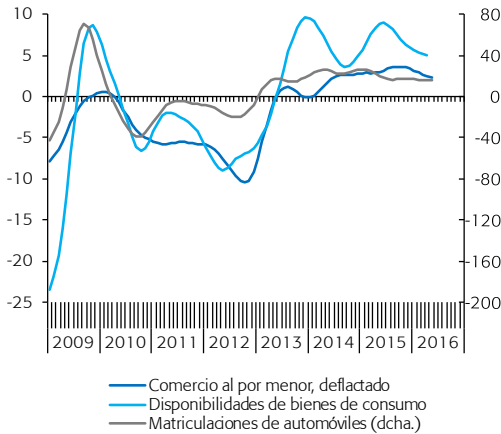
El consumo privado aumentó un 3,8%, por encima del crecimiento registrado el trimestre anterior, y por encima de lo previsto. Los factores que impulsan el crecimiento de esta variable son varios: el aumento del empleo, la rebaja del IRPF y la bajada de precio de los productos energéticos

Gráfico 1

**Indicadores de consumo e inversión en bienes de equipo**

1.1 - Indicadores de consumo (I)

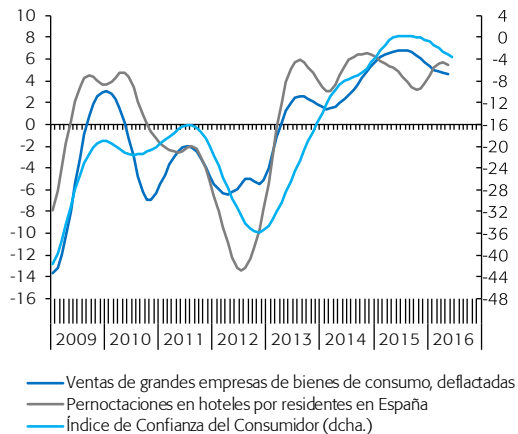
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



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

1.2 - Indicadores de consumo (II)

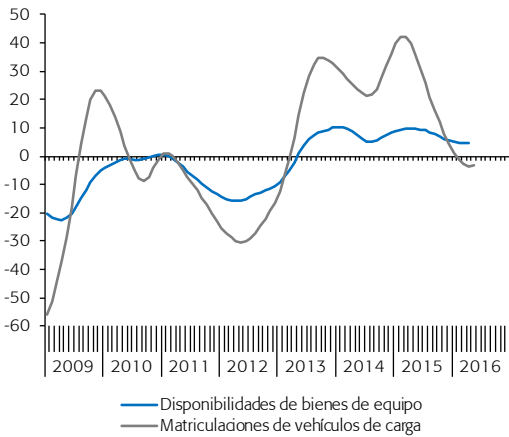
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3) e índice, series suavizadas



Fuentes: Comisión Europea, INE, AEAT y Funcas.

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

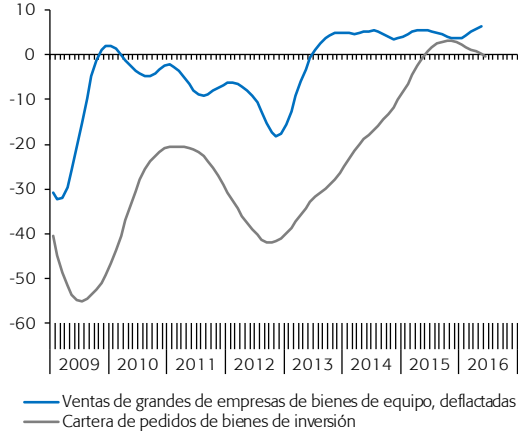
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



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.

(gráficos 1.1 y 1.2). También intensificó notablemente su crecimiento el consumo público, hasta un tasa del 3,4%, algo que viene siendo 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%.

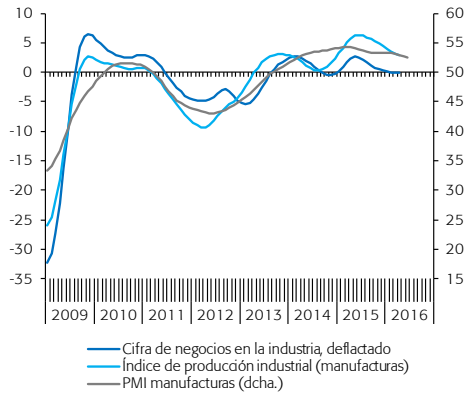
La formación bruta de capital fijo en bienes de equipo moderó su ascenso hasta un 5,4%, la

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 también son diversos: 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

Gráfico 2

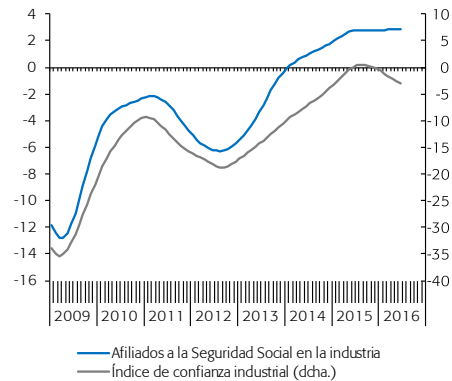
**Indicadores de actividad en la industria, servicios y construcción**

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



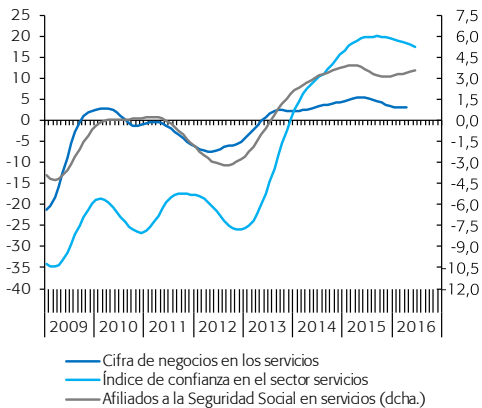
Fuentes: INE, Markit Economics Ltd y Funcas.

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



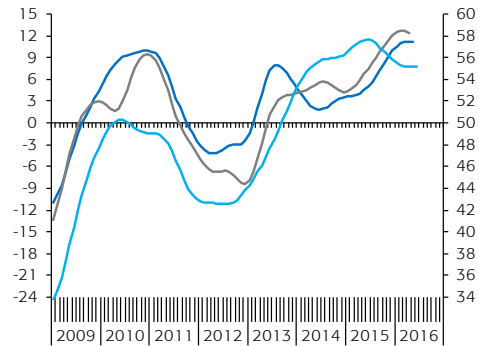
Fuentes: Comisión Europea, Ministerio de Empleo y Funcas.

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



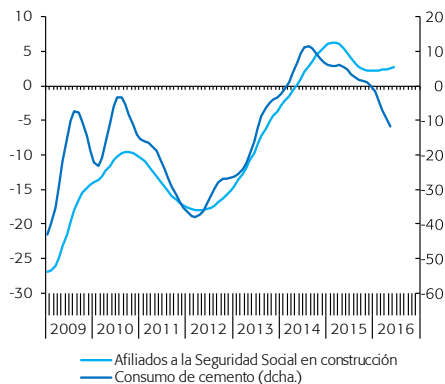
Fuentes: Comisión Europea, Ministerio de Empleo, INE y Funcas.

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



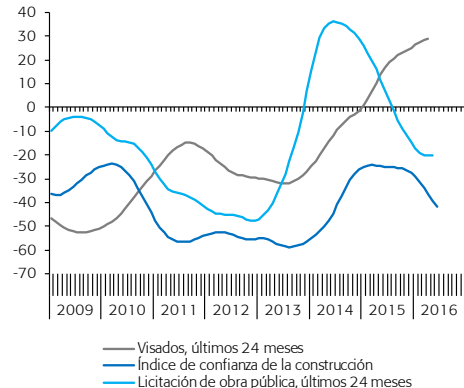
Fuentes: INE, AENA, Markit Economics Ltd. y Funcas.

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.

reponer el capital productivo tras el largo periodo de paralización de la inversión durante la crisis (gráficos 1.3 y 1.4).

---

*Destaca la fortaleza de la inversión en bienes de equipo, teniendo en cuenta, especialmente, que el aumento de la misma está teniendo lugar al mismo tiempo que las empresas se están desendeudando.*

---

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%, reflejando la recuperación del mercado inmobiliario. Las ventas de viviendas aceleraron su crecimiento en el primer trimestre, al igual que los precios, los cuales, conforme a las cifras del Instituto Nacional de Estadística (INE), se elevaron un 6,3% en el mismo periodo en comparación interanual.

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 según las cifras de la Contabilidad Nacional, 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 (gráfico 3.2). 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 mismo periodo 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 (gráficos 2.1 a 2.6).

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. La tasa de desempleo desestacionalizada descendió seis décimas porcentuales con respecto al trimestre anterior hasta el 20,3%, debido íntegramente al aumento del empleo, ya que la tasa de actividad registró un ligero incremento en el mismo periodo. La población activa continúa presentando una tendencia decreciente debido a la reducción de la población en edad de trabajar (gráficos 4.1 a 4.4).

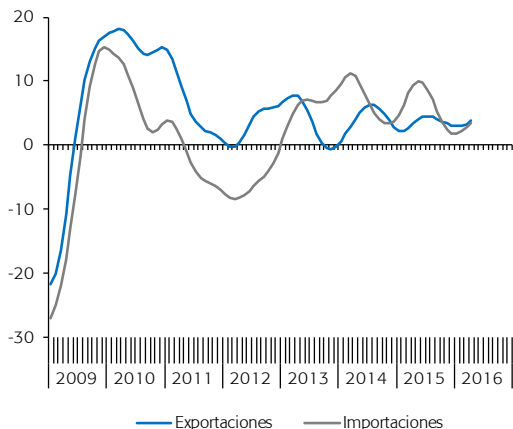
Puesto que el empleo creció a mayor ritmo que el PIB, la productividad descendió en el primer trimestre del año, aunque mantiene un ritmo tendencial de crecimiento de en torno al 0,2%. La remuneración por asalariado se redujo en el primer trimestre, de modo que los costes laborales unitarios registraron una reducción. En el caso del sector manufacturero, los CLU crecieron en el primer trimestre, pero tras varios trimestres de fuertes descensos, de modo que la tendencia sigue siendo decreciente.

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

Gráfico 3  
Sector exterior

3.1 - Exportaciones/Importaciones a precios constantes (Aduanas)

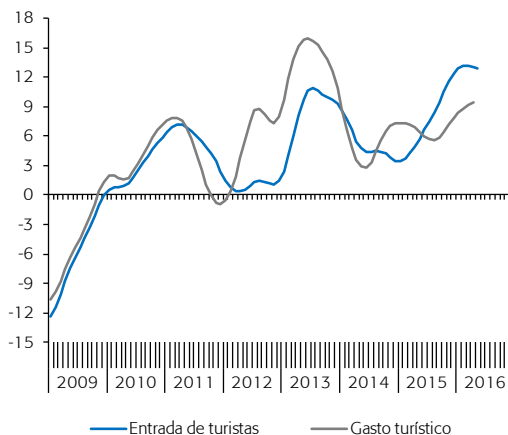
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



Fuente: Ministerio de Economía.

3.2 - Turismo

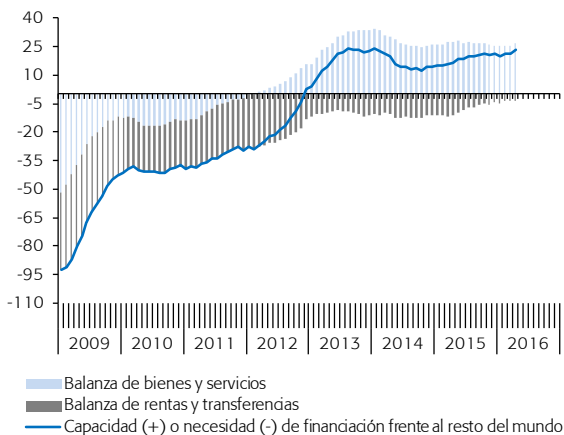
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



Fuente: Ministerio de Economía.

3.3 - Balanza de pagos

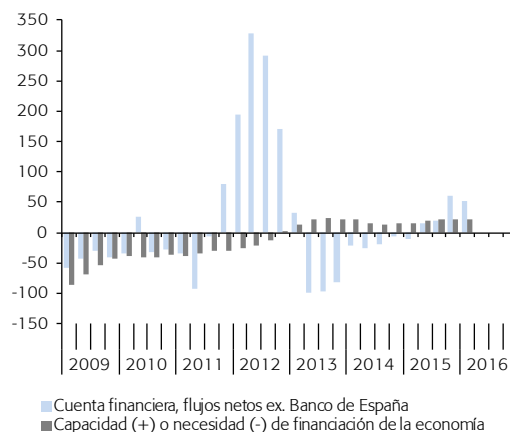
Miles de mill. de euros, suma móvil 12 meses



Fuente: Banco de España.

3.4 - Balanza de pagos

Miles de millones de euros, suma móvil 4 trimestres



Fuente: Banco de España.

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 mejora. Con respecto 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

mejora de la aportación del sector exterior al crecimiento.

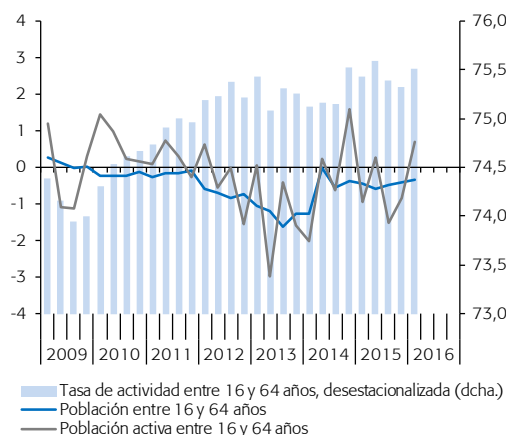
Los indicadores de actividad sectorial, por su parte, apuntan a una ralentización del crecimiento procedente, posiblemente, de la industria, pero sobre todo, de la construcción. Es en este último sector donde los indicios apuntan más claramente a una continuación del deterioro de la actividad.

Gráfico 4

### Mercado de trabajo

#### 4.1 - Oferta de empleo

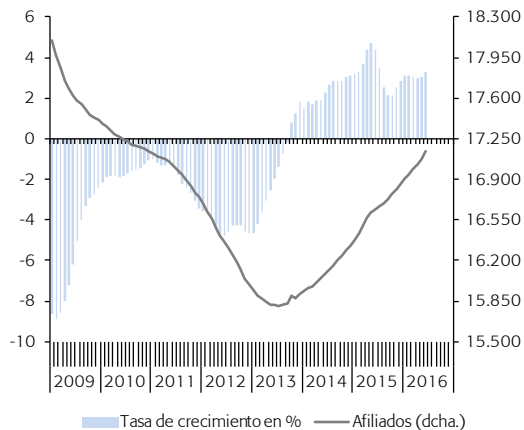
Variación trimestral en % y porcentaje de la población entre 16 y 64 años



Fuente: INE (EPA).

#### 4.3 - Afiliados a la Seguridad Social

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

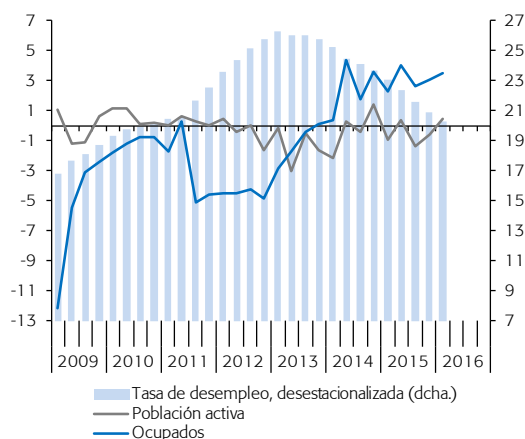


Fuentes: Ministerio de Empleo y Funcas.

La licitación oficial –la suma móvil de 24 meses como medida aproximada del volumen de actividad de obra pública– cae a tasas cada vez más negativas, al igual que el consumo de cemento. Sin embargo, la construcción de viviendas continúa recuperándose, con una aceleración del crecimiento de los visados de nueva obra –también la suma móvil de 24 meses– y el empleo en el sector sigue aumentando, según las cifras de afiliación a la Seguridad Social, si bien a un ritmo muy

#### 4.2 - Empleo y desempleo (EPA)

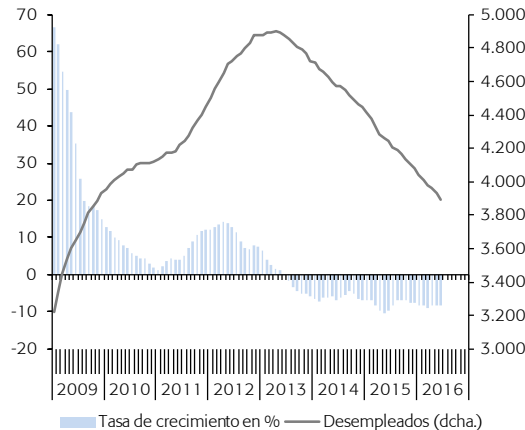
Variación trimestral en % y porcentaje de la población en edad de trabajar



Fuente: INE (EPA).

#### 4.4 - Desempleo registrado

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



Fuentes: Ministerio de Empleo y Funcas.

moderado y decreciente. Cabe concluir, por tanto, a partir de estos indicadores, que la contracción de la actividad en el sector obedece a la caída de la obra pública, que no es contrarrestada, al menos por el momento, por la recuperación de la construcción residencial.

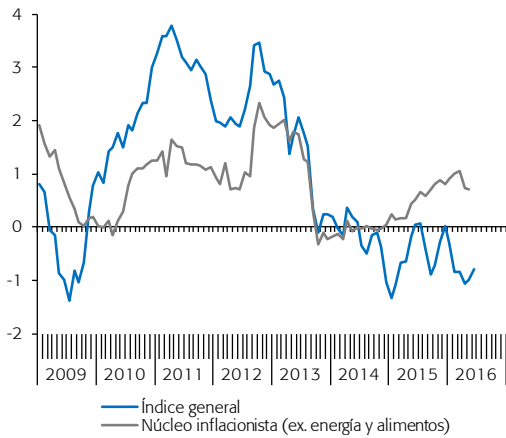
Durante los últimos meses el empleo según las cifras de afiliación a la Seguridad Social ha crecido algo menos que en el 2015. La pérdida de

Gráfico 5

**Indicadores de precios**

5.1 - Índice de precios de consumo

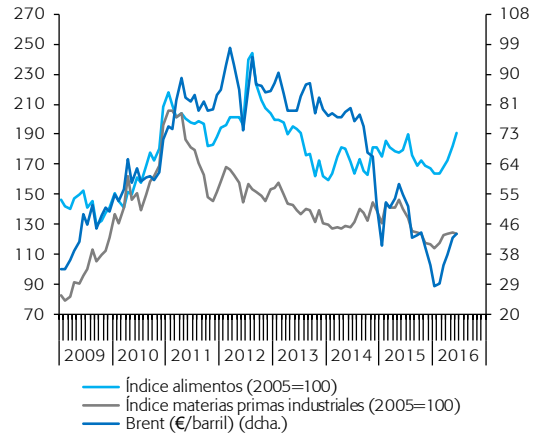
Variación interanual en %



Fuente: INE (IPC).

5.2 - Precios materias primas en euros

Euros e índice



Fuentes: Ministerio de Economía y The Economist.

impulso afectó a todos los sectores económicos. El paro registrado también moderó su ritmo de descenso en el mismo periodo del año.

En suma, los indicadores económicos tomados en su conjunto apuntan a un crecimiento del PIB a una tasa que podría alcanzar la registrada en el primer trimestre.

La tasa general de inflación se mantuvo en niveles negativos en los primeros seis meses del

año como consecuencia de la caída de los precios de los productos energéticos. La subyacente, por su parte, continuó en positivo, si bien en los meses de abril y mayo se situó en niveles inferiores a los del inicio del año (gráficos 5.1 y 5.2).

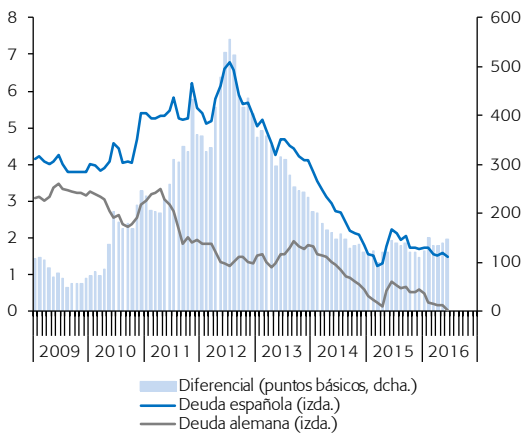
La balanza de pagos por cuenta corriente registró hasta el mes de abril un superávit de 1,5 miles de millones de euros, frente al déficit de 1,9 miles de millones contabilizado en el

Gráfico 6

**Indicadores financieros**

6.1 - Rentabilidad Bonos del Estado 10 años

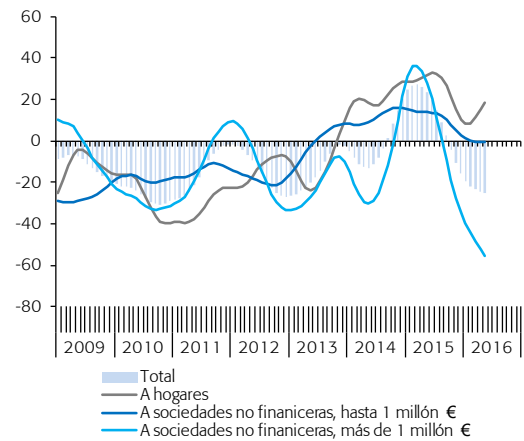
Porcentaje y puntos porcentuales



Fuentes: BCE y Banco de España.

6.2 - Crédito nuevo

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



Fuente: Banco de España.

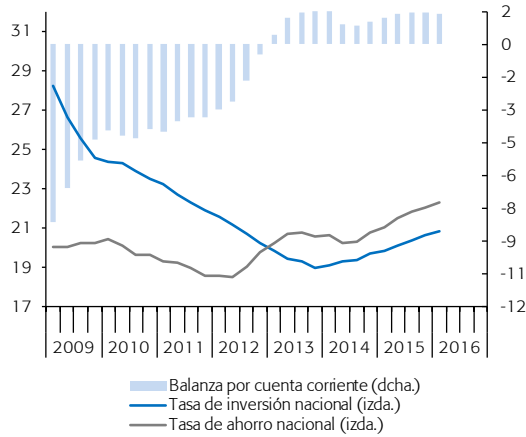


Gráfico 7

### Desequilibrios financieros

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

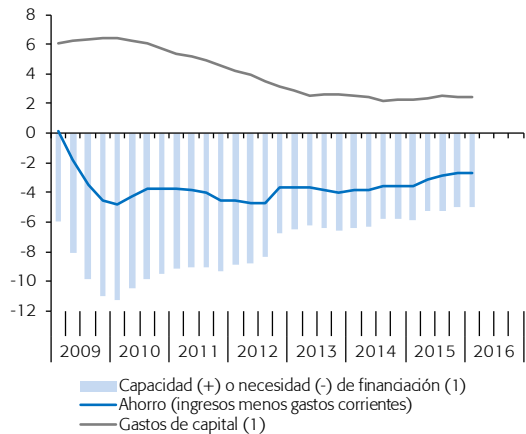
Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



Fuente: INE.

7.3 - Déficit público. Total AA.PP.

Porcentaje del PIB, suma móvil de 4 trimestres



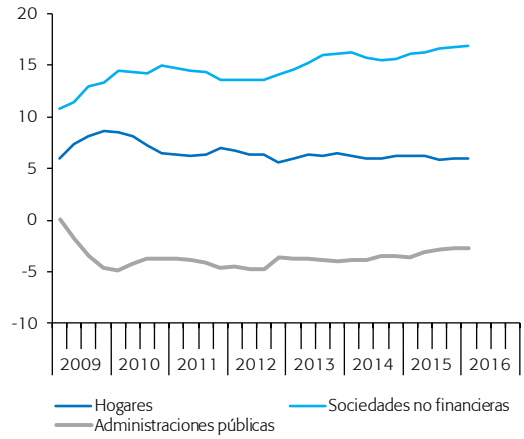
(1) Excluidas ayudas a instituciones financieras

Fuentes: INE (CTNFSI) e IGAE.

mismo periodo del pasado año. La mejora procedió tanto de un descenso del déficit de rentas como de un incremento del superávit comercial de bienes y servicios. Con respecto a la balanza comercial de bienes, el déficit de la balanza energética continuó retrocediendo gracias a la caída del precio del petróleo, mientras que la balanza no energética redujo su superávit. La cuenta financiera excluyendo el Banco de España registró un saldo positivo –salida de recursos– de 4,8 miles de millones de euros. Este saldo fue

7.2 - Tasas de ahorro

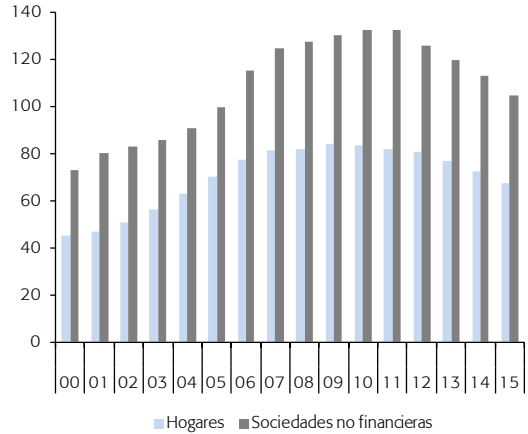
Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



Fuentes: INE e IGAE.

7.4 - Deuda Bruta

Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



Fuente: Banco de España (Cuentas Financieras).

superior al registrado en el mismo periodo del año anterior como consecuencia del fuerte descenso de la inversión extranjera en España, que no fue contrarrestado por la caída de la inversión española en el exterior (gráficos 3.3 y 3.4).

La tasa de ahorro nacional –la media móvil de cuatro trimestres– fue del 22,3% del PIB en el primer trimestre de 2016, dos décimas porcentuales más que en el trimestre anterior. La tasa de inversión nacional también experimentó un ascenso, de modo que la capacidad de financia-

ción de la economía se ha mantenido en un nivel muy semejante al del trimestre anterior, un 2% del PIB (gráficos 7.1 y 7.2).

Tanto los hogares como las sociedades no financieras mantenían un saldo financiero superavitario en el primer trimestre, aunque en el primer caso descendió hasta el 3,2% del PIB, mientras que en el segundo se mantuvo en el mismo nivel que en el trimestre precedente, un 2,4% del PIB. Dicho excedente se viene destinando desde hace varios años, en gran medida, a la reducción del endeudamiento. En el caso de los hogares, al final de 2015 la deuda suponía el 106% de la renta disponible bruta, 6,1 puntos porcentuales menos que un año antes. La deuda de las sociedades no financieras, por su parte, se redujo en 8,2 puntos porcentuales hasta el 104,6% del PIB (gráfico 7.4).

Las administraciones públicas registraron un déficit en el primer trimestre de 2016 de 8,3 miles de millones de euros, 500 millones más que en el mismo periodo del año pasado. Los ingresos se redujeron un 0,1%, como consecuencia del descenso de la recaudación del IRPF y del impuesto sobre sociedades. En el primer caso, la bajada de la recaudación se debió a la rebaja impositiva que entró en vigor en enero, mientras que en el segundo fue consecuencia, además, del final de ciertas medidas transitorias que supusieron un adelanto de los pagos a cuenta el pasado año. Los gastos crecieron un 0,4% —excluyendo los relacionados con los rescates a las entidades financieras—. Por nivel administrativo, la Administración central y las comunidades autónomas redujeron su déficit, mientras que las corporaciones locales y la Seguridad Social redujeron su superávit. En el mes de abril, excluyendo las corporaciones locales, el resultado consolidado del resto de administraciones mantenía la misma tendencia de descenso de ingresos y aumento de gastos (gráfico 7.3).

La prima de riesgo de la deuda soberana española subió moderadamente durante las turbulencias posteriores al resultado del referéndum británico, como resultado tanto de un repunte de la rentabilidad de la deuda española como de la caída de la alemana. No obstante, en los días

posteriores se normalizó hasta niveles semejantes a los existentes en las semanas anteriores a dicho referéndum, aunque con la rentabilidad de la deuda española en torno al 1,3%, el nivel más bajo desde abril de 2015, lo que podría estar reflejando también la reacción a los resultados de las elecciones españolas (gráfico 6.1).

## Previsiones para 2016 y 2017

Para el resto de 2016 y 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, nuevas rondas de TLTRO 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.

---

*En la segunda mitad de 2016 y en 2017, se prevé que la economía española entre en una fase de desaceleración, aunque seguirá creciendo muy por encima de la media europea.*

---

La desaceleración se debe 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 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.

En este escenario, se prevé que las decisiones de la OPEP en materia de producción sigan teniendo un impacto. El precio del petróleo sería de 45,5 dólares de media anual este año, y de

50 el año próximo. Ello pondría fin a la mejora de la relación de intercambio que sustentó las rentas reales y el consumo durante 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 de 1,1 puntos porcentuales menos que en el 2015. No obstante, la inversión seguiría creciendo con intensidad gracias a la disminución de las cargas financieras facilitadas 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 ralentización. 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 del euro. Se mantiene sin cambios la previsión de crecimiento del PIB para 2017, que

---

*El crecimiento podría alcanzar el 3% en 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 eurozona. 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 del euro.*

---

sigue en el 2,3% (medio punto más que en la zona del 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 (cuadro 1 y gráficos 8.1 a 8.6).

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, casi el doble que en la eurozona, 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.

Para el conjunto del ejercicio actual se prevé un superávit de la balanza por cuenta corriente del 1,8% del PIB, lo que supone cuatro décimas más que en el 2015. Para 2017 se prevé el mismo resultado.

---

*La tasa de paro, aunque en disminución, se mantendría a un nivel muy elevado, de casi el doble que en la eurozona, y su reducción seguiría siendo el principal desafío para la economía española.*

---

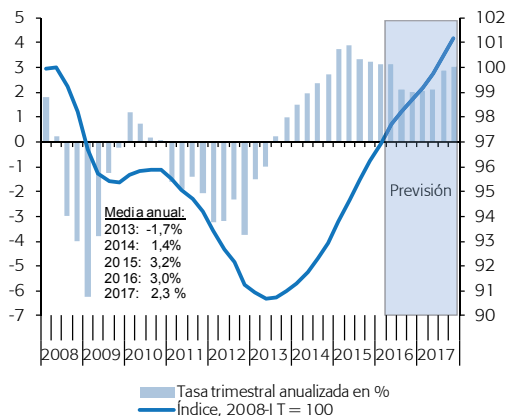
Por fin, las previsiones para el déficit de las administraciones públicas en 2016 se han revisado al alza, y ahora se sitúan en el 3,8% del PIB, mientras que se mantienen para el 2017 en el 3% del PIB, en ambos casos por encima de los objetivos contenidos en la Actualización del Programa de Estabilidad (3,6% y 2,9%). Esta situación ha dado lugar a que la Comisión Europea esté considerando la aplicación de sanciones. La deuda pública se situaría ligeramente por debajo de un año de PIB durante el horizonte de previsión y su reducción constituye después del desempleo uno de los principales retos a los que se enfrenta la economía española.

Gráfico 8

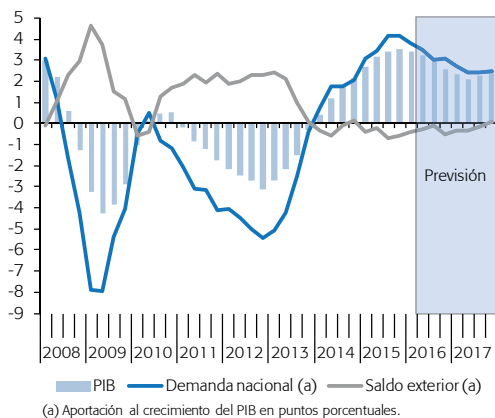
### Previsiones para la economía española 2016-2017. Perfil trimestral

Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

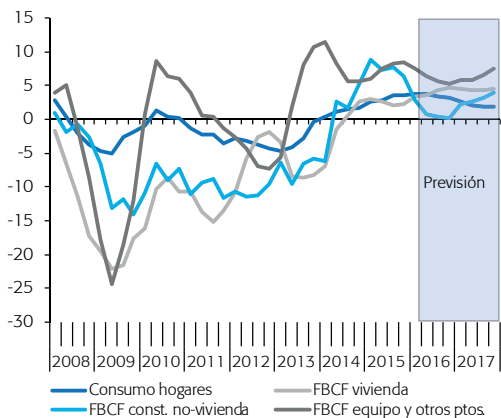
8.1 - PIB



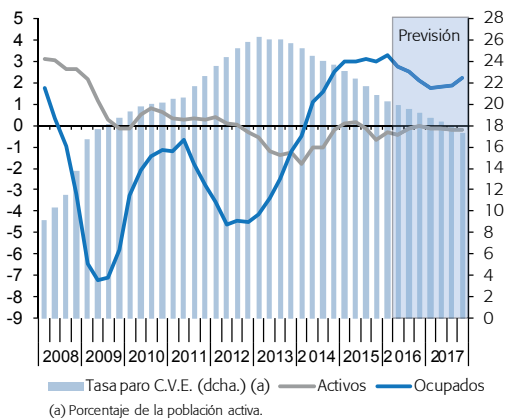
8.2 - PIB, demanda nacional y saldo exterior



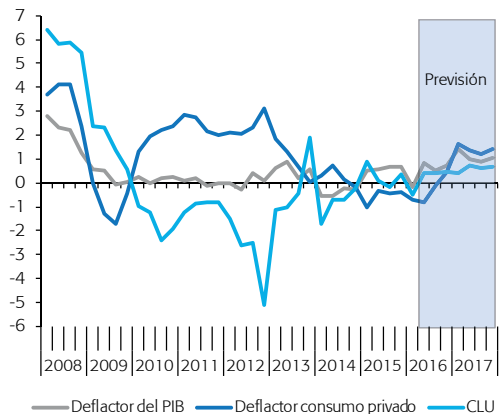
8.3 - Agregados de la demanda nacional



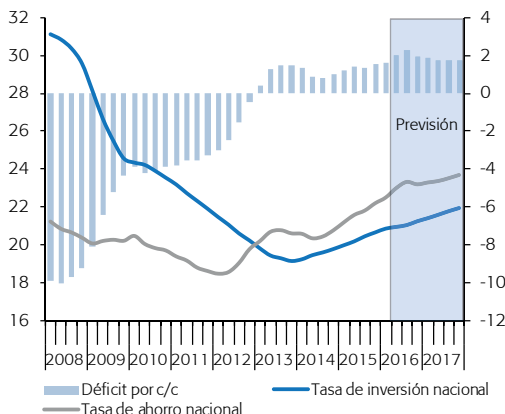
8.4 - Empleo y paro



8.5 - Inflación



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



Fuentes: 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	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	-	-	1.041,2	1.081,2	1.119,2	1.157,3	-	-
- % 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. fin.</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 bruta	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
Euríbor 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 Banco de España; Previsiones 2016-2017: Funcas.