

La recuperación económica: perspectivas a corto plazo y principales desafíos

Raymond Torres y María Jesús Fernández*

El tercer trimestre de 2016 apunta, a la luz de los indicadores disponibles, hacia una cierta ralentización de la actividad económica, aunque con un reflejo limitado en el ritmo de creación de empleo. Dicha ralentización procedería del menor crecimiento de la demanda nacional, mientras que desde la perspectiva de la oferta la desaceleración estaría afectando fundamentalmente a la industria. Estos síntomas vendrían así a confirmar las tendencias detectadas en el segundo trimestre del año, en el que la caída del consumo público y la moderación del consumo privado dieron lugar a un acusada desaceleración de la demanda interna que, sin embargo, se vio compensada por una aportación positiva del sector exterior y, en particular, de las ventas de bienes y servicios no turísticos. Para el resto del año, se prevé que la economía española siga creciendo a un ritmo sostenido que podría alcanzar en promedio del ejercicio un 3,1%, prácticamente el doble del conjunto de la eurozona. No obstante, las señales de debilitamiento detectadas en los últimos meses llevarían a una ralentización del crecimiento en 2017, más acusada de lo previsto con anterioridad, situando la previsión en un 2,3%. A medio plazo, y bajo el supuesto de unas políticas sin cambios significativos, la economía convergería hacia su potencial para situarse en un 2% en 2020 y una tasa de paro del 14,3% en ese mismo año.

Contexto internacional

Según las últimas previsiones del Fondo Monetario Internacional (FMI) presentadas en la reunión del G-20 que se acaba de celebrar en China, la economía mundial está creciendo un 3,1% en 2016, una décima menos de lo estimado en las previsiones presentadas por el organismo internacional durante el mes de abril. Para la eurozona, tanto el

FMI como el Banco Central Europeo (BCE) anticipan un crecimiento modesto en torno al 1,6%.

Estas previsiones reflejan un entorno internacional caracterizado por nuevas turbulencias como consecuencia de la indefinición de las condiciones de salida del Reino Unido de la Unión Europea, de la orientación de la política monetaria en EE.UU. y del debilitamiento del comercio mundial.

* Dirección de Coyuntura y Estadística, Funcas.

La decisión del pueblo británico de salir de la Unión Europea (UE) ha abierto un periodo de incertidumbre para la economía global y en especial la europea. Hasta la fecha, el nuevo gobierno británico no ha explicitado formalmente esa decisión ante las instancias europeas, ni tampoco ha definido el modelo de relación que pretende establecer con la UE. Después de la fuerte reacción de los mercados, la cotización de la moneda británica frente al euro se ha empezado a normalizar y las primas de riesgo se han estabilizado. No obstante se anticipa mayor volatilidad en los flujos de capital y en las inversiones directas internacionales.

Las instituciones europeas, por su parte, tampoco han conseguido elaborar una estrategia que, más allá de lo que implica directamente la salida del Reino Unido, refuerce el proyecto de integración. La UE aparece poco cohesionada para avanzar en las negociaciones sobre el acuerdo comercial con los EE.UU. (TTIP). Y la construcción de un pilar social —que podría contribuir a reducir la desafección de buena parte de la opinión pública con respecto a la mundialización— no se ha traducido en iniciativas concretas. En este contexto, el anuncio por el Presidente de la Comisión Europea de un aumento significativo en el volumen de inversiones previstas en el “Plan Juncker” ha sido recibido como un paso en la buena dirección.

Se anticipan cambios importantes en la política monetaria de los EE.UU. La Reserva Federal ha emprendido una salida de las medidas de estímulo que se adoptaron en respuesta a la crisis financiera y se espera un nuevo aumento de los tipos de interés así como la reducción del programa de compra de activos. Sin embargo, las autoridades monetarias aparecen divididas frente al calendario y el ritmo del ajuste, lo que podría generar tensiones en los mercados de divisas y un reposicionamiento estratégico de ciertos inversores.

El BCE, por su parte, ha confirmado el mantenimiento de las medidas excepcionales de política monetaria introducidas estos últimos meses (programa TLTRO II). Los tipos de interés se mantienen en niveles negativos y el BCE ha procedido a la compra de títulos de deuda pública y corpora-

tiva, por un máximo mensual de 80 mil millones de euros. Esta política ha contribuido a reducir los diferenciales de primas de riesgo en la zona del euro. Sin embargo la inflación se mantiene en niveles muy por debajo de objetivo del 2% anual. Por otra parte, aparecen nuevas incertidumbres sobre la solidez del sistema bancario italiano que generan dudas sobre la credibilidad de los *test de estrés*.

Por lo general, los países emergentes evolucionan algo mejor de lo anticipado. El crecimiento de la economía china, que había caído hasta principios de año, está dando señales de estabilización en torno al 6-6½%. Rusia podría reanudar el crecimiento este año y Brasil el que viene, poniendo fin a dos años de recesión.

No obstante, el FMI estima que el comercio mundial está creciendo a un ritmo anémico del 2,6%. El debilitamiento del comercio mundial se debe en parte a la transición de la economía china hacia la satisfacción de la demanda interna, alejándose del modelo de desarrollo orientado hacia la exportación. Por otra parte, la Organización Mundial del Comercio (OMC) ha alertado del surgimiento de barreras proteccionistas en la mayoría de los países del G-20. Por fin, la “terciarización” de la economía mundial conlleva un menor peso de los intercambios de bienes. Sin embargo, la inversión internacional y los intercambios de servicios progresan a tasas más elevadas que antes de la crisis.

Evolución reciente de la economía española

El PIB creció un 0,8% en el segundo trimestre de 2016, igual tasa que la registrada en los tres trimestres precedentes. En términos anualizados, dicho crecimiento equivale a un 3,3% —en adelante, es en estos términos como se expresarán las tasas intertrimestrales de crecimiento—. El crecimiento interanual fue del 3,2%.

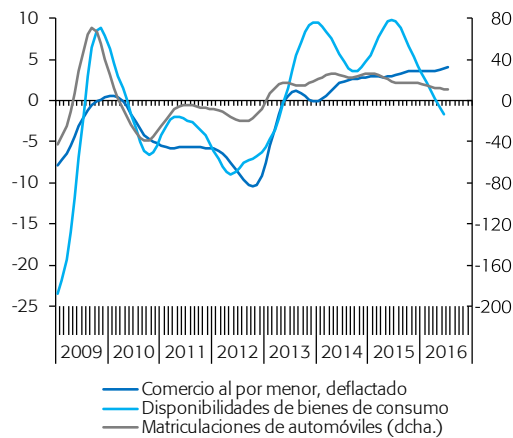
La demanda nacional moderó de forma acusada su crecimiento hasta el 1%, dando lugar a

Gráfico 1

Indicadores de consumo e inversión en bienes de equipo

1.1 - Indicadores de consumo (I)

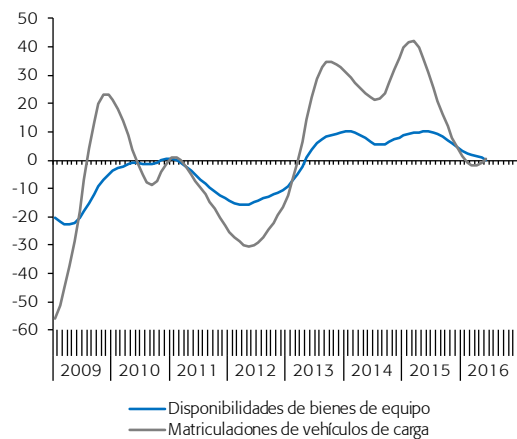
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



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

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

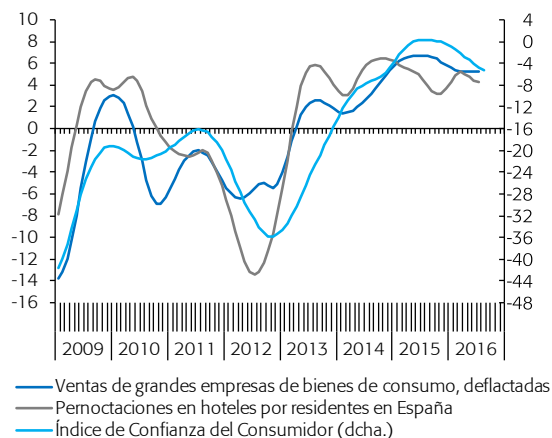
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



Fuentes: Ministerio de Economía, DGT y Funcas.

1.2 - Indicadores de consumo (II)

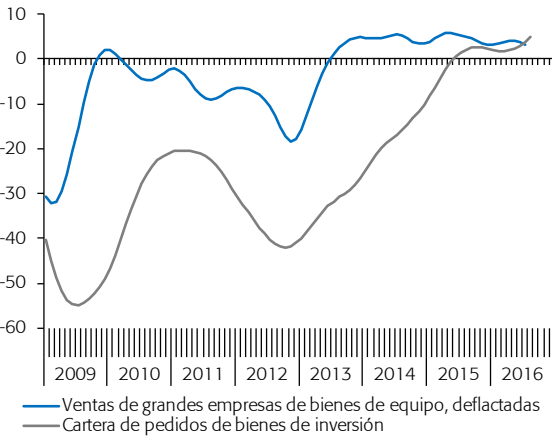
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3) e índice, series suavizadas



Fuentes: Comisión Europea, INE, AEAT y Funcas.

1.4 - 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.

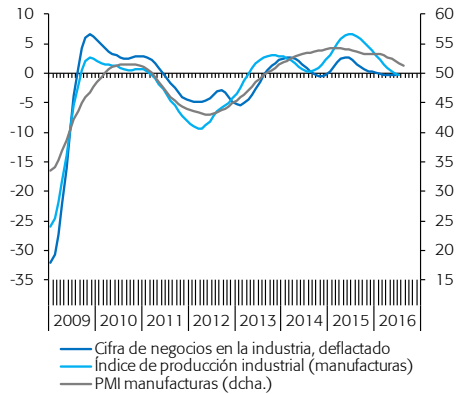
una aportación al crecimiento trimestral del PIB de 0,9 puntos porcentuales. El menor crecimiento de esta variable fue contrarrestado por una mayor aportación del sector exterior, que ascendió a 2,4 puntos porcentuales. Desde el segundo trimestre de 2015, la demanda nacional presenta una tendencia —con fuertes oscilaciones trimestrales— a la ralentización en el ritmo de crecimiento, compensada por una tendencia ascendente de la contribución del sector exterior.

La intensa desaceleración sufrida por la demanda nacional en el segundo trimestre de 2016 se explica fundamentalmente por la caída del 6,1% registrada por el consumo público. El consumo privado, por su parte, moderó su tasa de crecimiento hasta un 2,7% (gráficos 1.1 y 1.2). Con respecto al tercer trimestre, al inicio del mismo las ventas minoristas crecían a un ritmo semejante al registrado en el trimestre anterior, aunque las matriculaciones de automóviles y las ventas de grandes

Gráfico 2

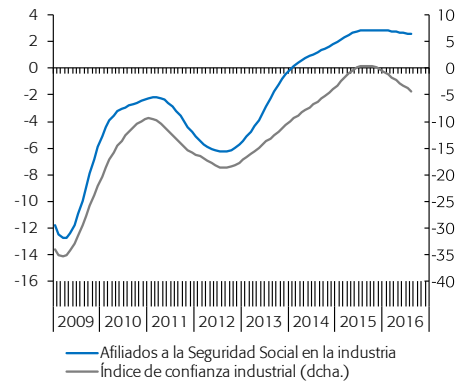
Indicadores de actividad en la industria, servicios y construcción

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



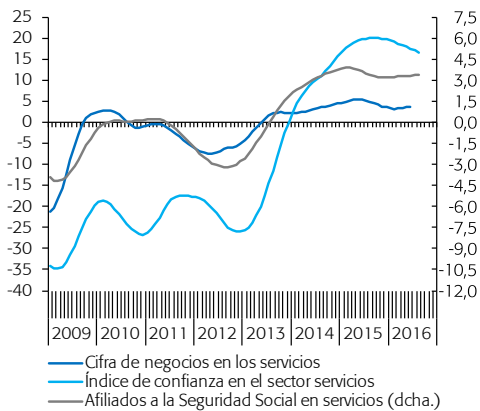
Fuentes: INE, Markit Economics Ltd y Funcas.

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



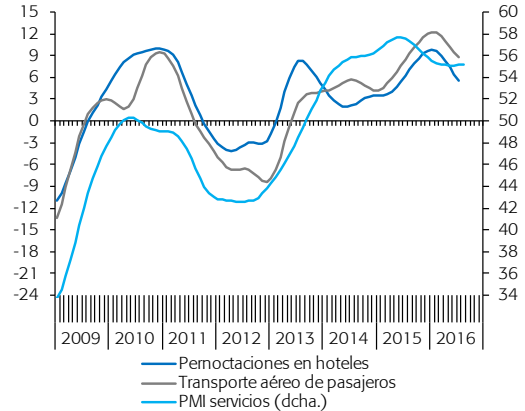
Fuentes: Comisión Europea, Ministerio de Empleo y Funcas.

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



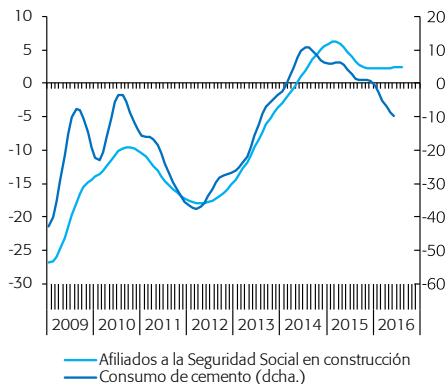
Fuentes: Comisión Europea, Ministerio de Empleo, INE y Funcas.

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



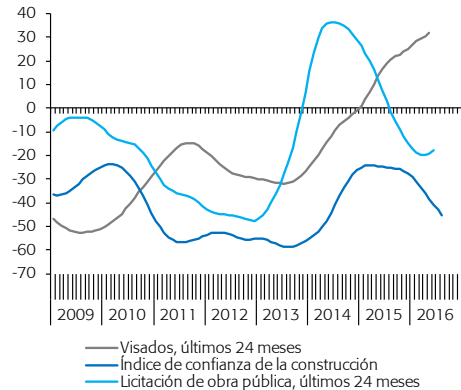
Fuentes: INE, AENA, Markit Economics Ltd. y Funcas.

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: Comisión Europea, Ministerio de Fomento, Seopan y Funcas.

empresas de bienes de consumo se ralentizaron, y los índices de confianza profundizaron la trayectoria descendente que presentan desde el inicio del año.

La intensa desaceleración sufrida por la demanda nacional en el segundo trimestre de 2016 se explica fundamentalmente por la caída del 6,1% registrada por el consumo público. El consumo privado, por su parte, moderó su tasa de crecimiento hasta un 2,7%.

La inversión en bienes de equipo y otros productos se aceleró en el segundo trimestre hasta el 6,4% prolongando la positiva trayectoria que esta variable mantiene desde el inicio de la recuperación. Los indicadores relativos al inicio del tercer trimestre apuntan a una posible ralentización de esta variable en dicho periodo: los pedidos de bienes de equipo ascendían al mismo tiempo que las ventas de grandes empresas de dichos bienes y las matriculaciones de vehículos de carga se estancaban (gráficos 1.3 y 1.4).

La inversión en construcción de viviendas sufrió un leve retroceso tras ocho trimestres consecutivos de crecimiento. La positiva evolución del número de visados de obra nueva indica, no obstante, que se trata de una interrupción temporal de la trayectoria de recuperación. Los indicadores del mercado inmobiliario siguen ofreciendo señales favorables: las ventas de viviendas aceleraron su ritmo de crecimiento desde el inicio del ejercicio, al tiempo que su precio seguía ascendiendo. La construcción no residencial experimentó una recuperación en el segundo trimestre, aunque cabe esperar que el componente de obra pública se mantenga en descenso, en línea con la importante caída que acumula la licitación oficial desde mediados del pasado año (gráfico 2.6).

Las exportaciones totales aumentaron un 18,5% en términos reales, impulsadas por el fuerte ascenso de las ventas de bienes y de servicios no turísticos. Las de servicios turísticos ascendieron,

aunque a un ritmo moderado si se compara con el dinamismo que han exhibido indicadores como la entrada de turistas o las pernoctaciones de no residentes. Las importaciones totales aumentaron a un ritmo inferior al de las exportaciones, dando lugar a una aportación positiva del sector exterior al crecimiento en el segundo trimestre.

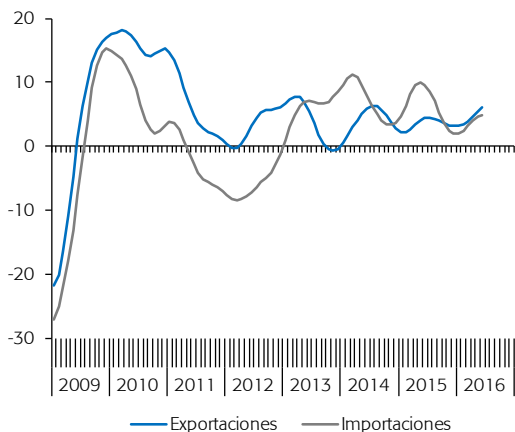
Por el lado de la oferta, el sector que registró un mayor avance fue el de servicios predominantemente de mercado —es decir, excluyendo administración pública, sanidad y educación—, seguido de la industria, mientras que la construcción registró una caída de su actividad. Con respecto al tercer trimestre, los indicadores disponibles del sector industrial, como el índice de gestores de compras (PMI) del sector, el índice de clima industrial o las ventas de grandes empresas de bienes industriales, se encuentran en una clara trayectoria de desaceleración, aunque la creación de empleo según las cifras de afiliación a la Seguridad Social mantiene un ritmo sólido y estable (gráficos 2.1 y 2.2). En cuanto a los servicios, los índices PMI sectoriales disponibles se han movido en niveles solo ligeramente inferiores a los de los meses anteriores, al igual que la creación de empleo (gráficos 2.3 y 2.4). En la construcción, destaca la negativa tendencia de indicadores como el consumo de cemento, el índice de producción industrial de materiales de construcción o el índice de confianza. Pese a ello, el empleo en el sector aumentó en el segundo trimestre, tendencia, además, que se mantenía en el tercero (gráfico 2.5).

El empleo en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo ralentizó su ritmo de crecimiento en el segundo trimestre. Salvo en el sector primario, creció en todos los demás sectores. La tasa de paro desestacionalizada descendió tres décimas porcentuales sobre el trimestre anterior hasta el 20%. Como viene sucediendo desde el inicio de la recuperación, el descenso de la tasa de paro ha sido favorecido por la reducción de la población activa, como resultado, no de una menor tasa de actividad, sino de la tendencia decreciente de la población en edad de trabajar (gráficos 4.1 y 4.2). Con respecto al tercer trimestre, de acuerdo con las cifras desestacionalizadas

Gráfico 3
Sector exterior

3.1 - Exportaciones/Importaciones a precios constantes (Aduanas)

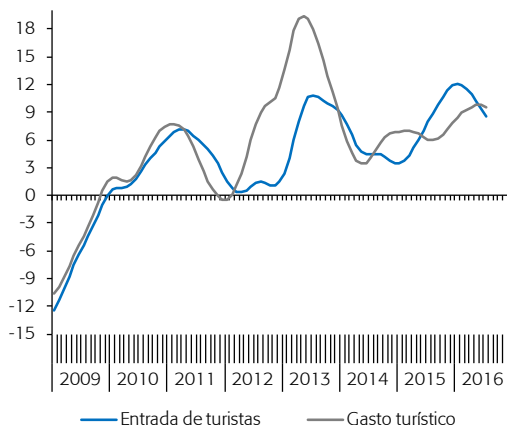
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



Fuente: Ministerio de Economía.

3.2 - Turismo

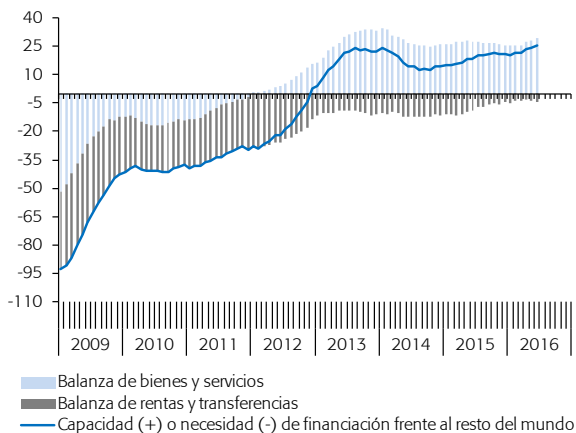
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



Fuente: INE.

3.3 - Balanza de pagos

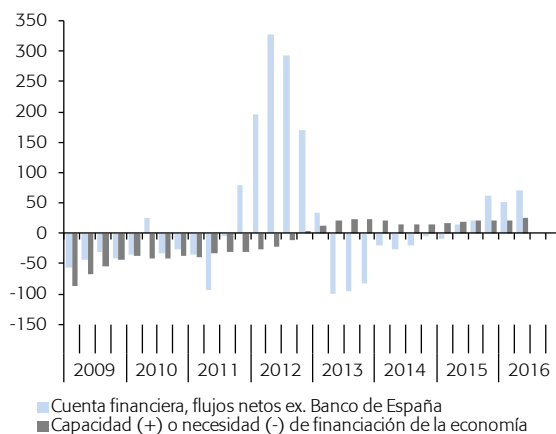
Miles de mill. de euros, suma móvil 12 meses



Fuente: Banco de España.

3.4 - Balanza de pagos

Miles de millones de euros, suma móvil 4 trimestres



Fuente: Banco de España.

de afiliación a la Seguridad Social, el crecimiento del empleo se ha debilitado algo en agosto, aunque después de registrar un resultado muy positivo el mes anterior, de modo que la tasa media trimestral apenas sufre variación sobre el trimestre anterior (gráficos 4.3 y 4.4).

En suma, los indicadores disponibles apuntan a una ralentización de la actividad económica en

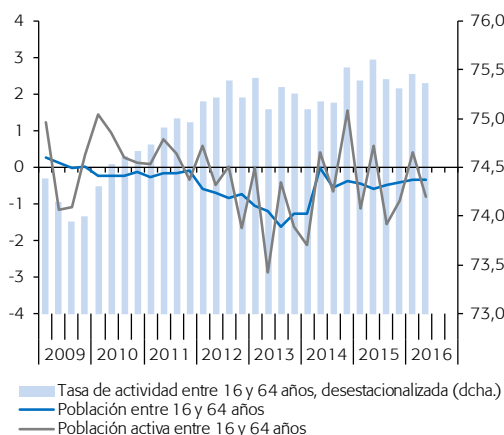
el tercer trimestre del año, aunque con un reflejo limitado en el ritmo de crecimiento del empleo. Dicha ralentización procedería del menor crecimiento de la demanda nacional, aunque aún no hay datos sobre el sector exterior relativos a dicho periodo. Desde la perspectiva de la oferta, la desaceleración afectaría fundamentalmente al sector industrial.

Gráfico 4

Mercado de trabajo

4.1 - Oferta de empleo

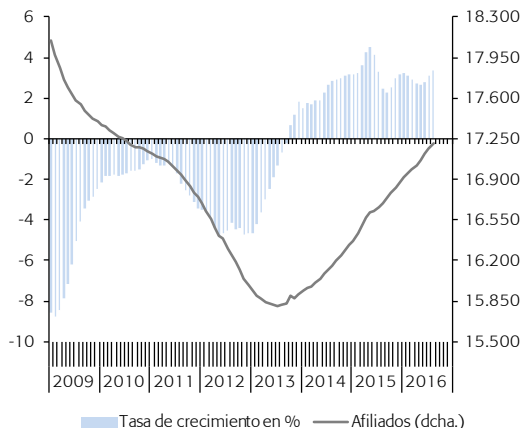
Variación trimestral en % y porcentaje de la población entre 16 y 64 años



Fuente: INE (EPA).

4.3 - Afiliados a la Seguridad Social

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

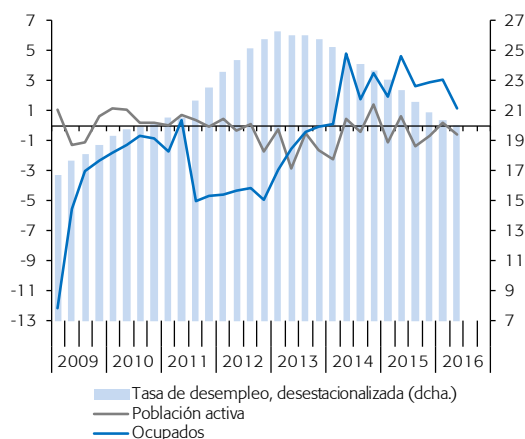


Fuentes: Ministerio de Empleo y Funcas.

La remuneración por asalariado registró un crecimiento interanual del 0,8% en el segundo trimestre. En gran medida este ascenso se explica por la devolución de una parte de la paga extra de 2012 a los funcionarios. En las ramas de mercado no agrarias el crecimiento interanual de los salarios fue más contenido, un 0,1%. Los costes laborales unitarios del conjunto de la economía aumentaron ligeramente en el mismo periodo en comparación interanual, aunque esto obedeció al

4.2 - Empleo y desempleo (EPA)

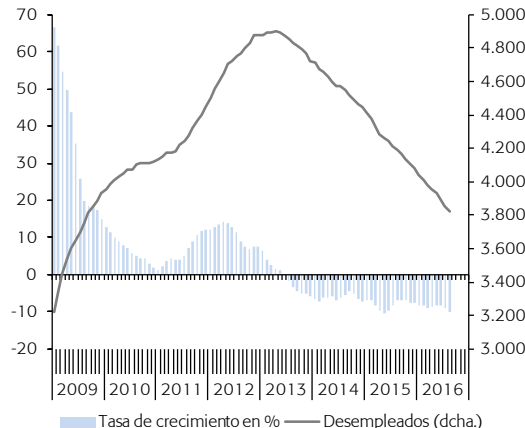
Variación trimestral en % y porcentaje de la población en edad de trabajar



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.

fuerte ascenso de los mismos en la administración pública. En las ramas de mercado no agrarias se mantenía la tendencia decreciente de los últimos años.

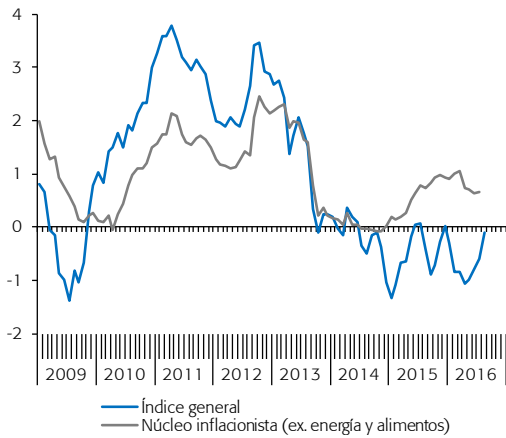
La tasa de inflación se ha situado en cifras negativas en los primeros ocho meses del año, con un mínimo del -1,1% en abril, tras el cual se ha movido al alza hasta alcanzar el -0,1% en agosto. Son las bajadas de precios de los pro-

Gráfico 5

Indicadores de precios

5.1 - Índice de precios de consumo

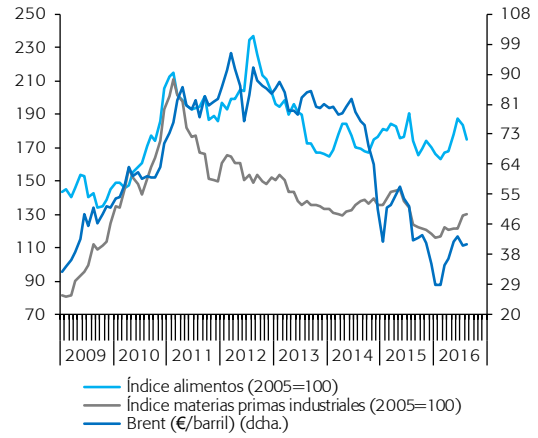
Variación interanual en %



Fuente: INE.

5.2 - Precios materias primas en euros

Euros e índice



Fuentes: Ministerio de Economía y *The Economist*.

ductos energéticos las que explican dichas tasas negativas, mientras que la inflación subyacente se ha situado en torno al 0,7% en los meses más recientes (gráficos 5.1 y 5.2).

Hasta el mes del junio, la balanza por cuenta corriente había registrado un superávit de 6,3 miles de millones de euros, frente a mil millones contabilizados en el mismo periodo del año anterior. La

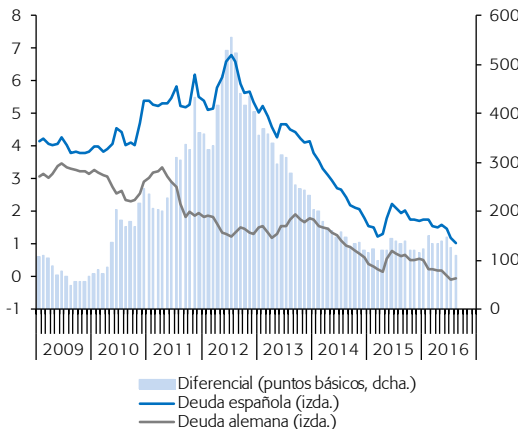
mejora procedió tanto del aumento del superávit comercial, como del descenso del déficit de rentas (gráfico 3.3). El crecimiento del excedente comercial, por su parte, obedeció, según las cifras de Contabilidad Nacional, por una parte, al aumento del superávit de servicios —derivado, sobre todo, del fuerte crecimiento de las exportaciones de servicios no turísticos—, y por otra, al descenso de los

Gráfico 6

Indicadores financieros

6.1 - Rentabilidad Bonos del Estado 10 años

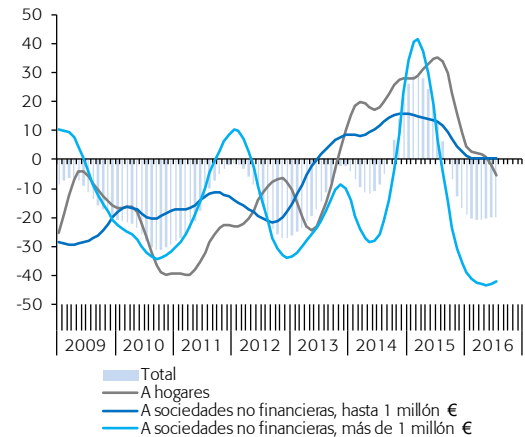
Porcentaje y puntos porcentuales



Fuentes: BCE y Banco de España.

6.2 - Crédito nuevo

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



Fuente: Banco de España.

precios de las importaciones, tanto de productos energéticos como de otros bienes intermedios.

El crecimiento del superávit comercial con el exterior en el primer semestre del año obedeció, por una parte, al aumento del superávit de servicios —especialmente por el aumento de las exportaciones de servicios no turísticos— y, por otra, al descenso de los precios de las importaciones, tanto de productos energéticos como de otros bienes intermedios.

Con respecto a la cuenta financiera de la balanza de pagos excluyendo el Banco de España, el déficit registrado hasta junio fue superior al obtenido en el mismo periodo del pasado año, lo que se explica por la acusada caída de las inversiones de cartera del exterior en España. Las inversiones directas procedentes del exterior, por el contrario, se mantenían en un nivel semejante al de 2015 (gráfico 3.4).

La tasa de ahorro del conjunto de la economía aumentó en el primer trimestre hasta el 22,3% del PIB —la media móvil de cuatro trimestres—. Dicho aumento procedió del sector empresarial. La tasa de ahorro del sector público se mantuvo estable, mientras que la de los hogares descendió ligeramente (gráficos 7.1 y 7.2).

En el caso de estos últimos, la reducción de la tasa de ahorro, unida al ligero aumento de la tasa de inversión, dio lugar a una disminución de la capacidad de financiación. Esta se destinó, al igual que ha venido ocurriendo en los últimos años, en parte a la adquisición de activos financieros, y en parte a la reducción de deuda. Así, la tasa de endeudamiento de los hogares ascendía en el primer trimestre al 104,6% de su renta disponible bruta, 1,4 puntos porcentuales menos que en el trimestre anterior (gráfico 7.4).

Con respecto a las sociedades no financieras, su creciente tasa de ahorro sigue siendo superior

a su, también ascendente, tasa de inversión, de modo que este sector sigue presentando una notable capacidad de financiación equivalente al 2,4% del PIB. Este excedente también es destinado en su mayor parte a la reducción de deuda, que decreció en el primer trimestre hasta el 102,9% del PIB, casi dos puntos porcentuales menos que en el trimestre precedente (gráfico 7.4).

En suma, en el primer trimestre de este año se mantenía uno de los rasgos más destacables que ha presentado la economía española desde el inicio de la recuperación, consistente en el crecimiento de la inversión de los agentes privados de forma simultánea a la reducción de su endeudamiento, tanto relativo como en términos nominales.

El déficit de las administraciones públicas (AA.PP.) excluyendo las corporaciones locales hasta el mes de mayo fue de 24,6 miles de millones de euros, 1,6 miles de millones más que en el mismo periodo del año anterior. Este deterioro procedió, por una parte, de la Administración Central, que está sufriendo una acusada caída de la recaudación procedente del impuesto sobre sociedades, como consecuencia, entre otras razones, de la finalización este año de las medidas adoptadas los años anteriores destinadas a incrementar los pagos a cuenta. La recaudación del impuesto sobre la renta también está retrocediendo debido a la bajada de tipos impositivos. El deterioro del saldo fiscal de las AA.PP. también procede del sistema de la Seguridad Social, debido fundamentalmente a que las prestaciones —pensiones— crecen a mayor ritmo que las cotizaciones sociales. Las comunidades autónomas, por el contrario, redujeron su déficit en 1,3 miles de millones de euros, gracias a un aumento de los ingresos resultante del funcionamiento del sistema de financiación.

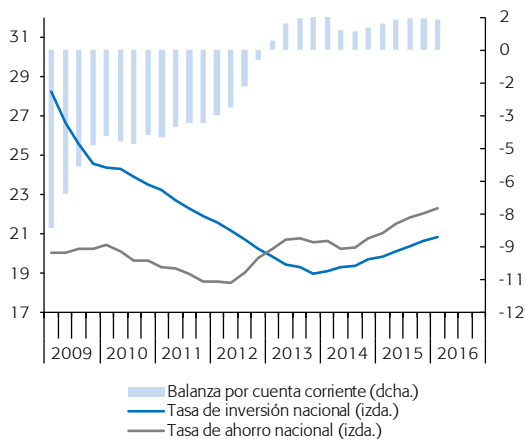
La rentabilidad de la deuda pública española ha descendido de forma más acusada de lo esperado, especialmente tras el resultado del referéndum británico. En agosto se situó de media en el 1,01%, frente a 1,73% al inicio del año. El diferencial con respecto a la deuda alemana también ha sufrido un sensible recorte hasta 108 puntos básicos, el nivel más bajo desde el estallido, en mayo

Gráfico 7

Desequilibrios financieros

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

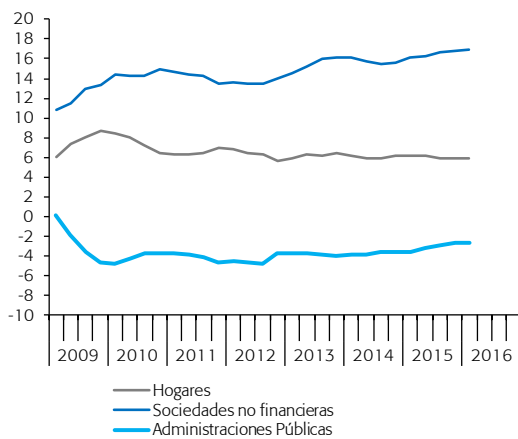
Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



Fuente: INE.

7.2 - Tasas de ahorro

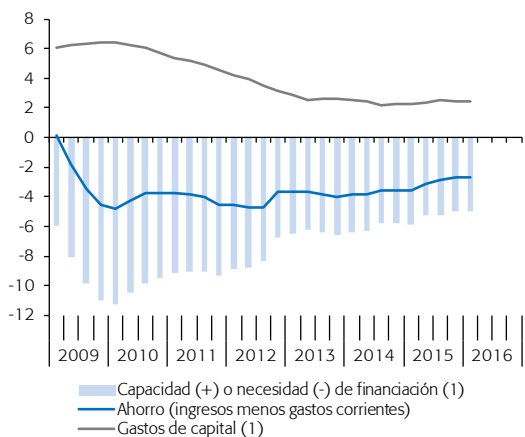
Porcentaje del PIB, medias móviles de 4 trimestres



Fuente: INE.

7.3 - Déficit público. Total AA.PP.

Porcentaje del PIB, suma móvil de 4 trimestres

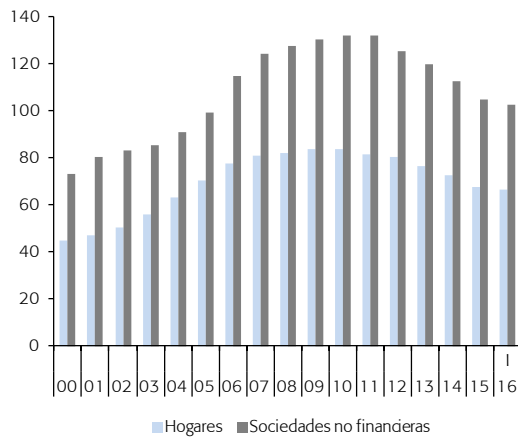


(1) Excluidas ayudas a instituciones financieras

Fuente: INE.

7.4 - Deuda Bruta

Porcentaje del PIB



Fuente: Banco de España (Cuentas Financieras).

de 2010, de la crisis de la deuda soberana europea. Además, los tipos de la deuda hasta tres años se encuentran en tasas negativas (gráfico 6.1).

Previsiones para 2016 y 2017

Para el resto del 2016 se prevé que la economía española siga creciendo a un ritmo sos-

tenido. El crecimiento del PIB podría alcanzar un 3,1% en 2016, una décima más de lo previsto en el anterior ejercicio de previsiones, y prácticamente el doble del conjunto de la zona del euro (cuadro 1). No obstante, se anticipa que las señales de debilitamiento registradas estos últimos meses se confirmen, lo que provocaría una desaceleración. Se mantiene sin cambios la previsión de crecimiento del PIB para 2017, que sigue en el 2,3% —medio punto más que en la

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
1. PIB y agregados, precios constantes								
PIB, pm	3,8	-1,3	1,4	3,2	3,1	2,3	0,1	0,0
Consumo final hogares e ISFLSH	3,6	-2,2	1,2	3,1	3,3	2,2	-0,2	0,1
Consumo final administraciones públicas	4,3	0,7	0,0	2,7	0,6	0,6	-1,5	-0,4
Formación bruta de capital fijo	6,4	-7,0	3,5	6,4	4,2	4,8	0,0	-0,2
Construcción	5,9	-9,8	-0,2	5,3	2,4	3,7	0,1	0,1
Construcción residencial	7,8	-11,2	-1,4	2,4	3,0	4,1	-0,9	-0,3
Construcción no residencial	4,2	-8,2	0,8	7,5	2,0	3,4	1,0	0,4
Equipo y otros productos	7,5	-2,4	7,7	7,5	6,1	6,0	-0,1	-0,4
Exportación bienes y servicios	6,6	1,7	5,1	5,4	5,1	4,2	1,1	-0,1
Importación bienes y servicios	8,7	-4,1	6,4	7,5	5,8	4,9	0,4	-0,4
Demanda nacional (b)	4,5	-3,0	1,6	3,7	3,1	2,4	-0,2	-0,1
Saldo exterior (b)	-0,7	1,7	-0,2	-0,5	-0,1	-0,1	0,2	0,1
PIB precios corrientes: - millardos de euros	--	--	1.041,2	1.081,2	1.118,4	1.155,6	--	--
- % variación	7,4	-0,8	1,0	3,8	3,4	3,3	-0,1	-0,1
2. Inflación, empleo y paro								
Deflactor del PIB	3,5	0,5	-0,4	0,6	0,4	1,0	-0,1	-0,1
Deflactor del consumo de los hogares	3,1	1,8	0,2	-0,5	-0,4	1,2	-0,1	-0,2
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,4	-3,3	1,1	3,0	2,7	1,9	0,1	0,0
Productividad por p.t.e.t.c.	0,4	2,1	0,3	0,2	0,3	0,4	-0,1	0,0
Remuneración de los asalariados	7,5	-1,1	0,9	3,9	3,6	3,1	0,2	0,1
Excedente bruto de explotación	6,9	-0,2	0,4	3,1	3,1	3,2	-0,2	-0,2
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,3	2,4	-0,6	0,5	0,6	1,1	0,0	0,1
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,9	0,3	-0,8	0,3	0,3	0,7	0,1	0,1
Tasa de paro (EPA)	12,5	20,2	24,4	22,1	20,0	18,5	0,2	0,4
3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)								
Tasa de ahorro nacional	22,4	19,9	20,8	22,1	23,4	24,0	0,3	0,3
- del cual, ahorro privado	18,6	23,1	24,3	24,8	26,0	25,6	1,1	0,9
Tasa de inversión nacional	26,9	23,2	19,8	20,7	21,3	21,9	0,1	0,0
- de la cual, inversión privada	23,0	19,4	17,7	18,2	19,1	19,7	0,1	0,0
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-4,5	-3,3	1,0	1,4	2,1	2,1	0,3	0,3
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,7	-2,8	1,6	2,1	2,7	2,7	0,1	0,2
- Sector privado	-2,8	5,9	7,5	7,2	7,3	6,2	0,9	0,8
- Sector público (déficit AA.PP.)	-0,9	-8,6	-5,9	-5,1	-4,6	-3,6	-0,8	-0,6
- Déficit AA.PP. exc. ayudas a ent. fin.	--	-7,9	-5,8	-5,0	-4,6	-3,6	-0,8	-0,6
Deuda pública según PDE	52,2	66,8	99,3	99,2	100,4	101,1	0,9	1,6
4. Otras variables								
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	10,2	10,2	9,6	9,4	9,3	9,1	-0,3	-0,4
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	82,1	127,2	112,2	106,0	100,1	94,0	-0,3	-3,3
Deuda bruta sociedades no financieras (% del PIB)	80,0	127,9	112,7	104,8	98,9	92,6	-0,2	-0,2
Deuda externa bruta española (% del PIB)	90,8	158,2	166,6	167,7	164,2	158,9	0,0	0,0
Euríbor 12 meses (% anual)	3,7	1,9	0,5	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	5,0	4,7	2,7	1,7	1,4	1,1	-0,1	-0,3

(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.

zona del euro. Ello implica una desaceleración algo más acusada de lo previsto.

El crecimiento del PIB podría alcanzar un 3,1% en 2016, prácticamente el doble del conjunto de la eurozona. No obstante, se anticipa que las señales de debilitamiento registradas estos meses se confirmen, lo que provocaría una desaceleración algo más acusada de lo previsto con anterioridad y dejando la previsión de crecimiento para 2017 en el 2,3%.

Estas previsiones se han realizado bajo dos supuestos de política macroeconómica. En primer lugar, unas condiciones monetarias sin cambios, lo que implica el mantenimiento de la política de compra de activos por el BCE ampliada a títulos de deuda corporativa (TRLTRO II), así como tipos de interés nulos para el mercado interbancario a doce meses, y de en torno al 1,1% 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 segundo lugar, pese a la compleja situación política y la falta de gobierno, se anticipa un esfuerzo en materia presupuestaria para mejorar el cumplimiento de los objetivos de déficit público.

Con todo, 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 (gráficos 8.1 y 8.2).

El consumo privado se resentirá de la desaceleración que ya se ha empezado a notar en la creación de empleo, del estancamiento de los salarios y del agotamiento del impacto de los recortes en materia de IRPF. Además, la renta disponible de los hogares se vería afectada como consecuencia del repunte moderado de los precios del petróleo. Se anticipa que las decisiones de la OPEP en materia de producción tengan un impacto y que el precio del barril de Brent aumente levemente hasta alcanzar 48,5 dólares en 2017. Ello pondría fin a la mejora de la relación de intercambio que

sustentó las rentas reales y el consumo durante 2015 y buena parte del presente año. La tasa de ahorro disminuiría levemente, pero dejaría margen para la compra de vivienda por parte de los hogares, sin recurso excesivo al endeudamiento (gráfico 8.3).

Se anticipa una evolución moderada en el consumo público, como consecuencia del fin del ciclo electoral y de la necesidad de reducir el déficit para cumplir con los objetivos. Es probable que, a falta de acuerdo entre las fuerzas políticas para formar un gobierno, los Presupuestos del Estado del 2016 se prorroguen para el 2017, lo que provocaría la congelación de algunas partidas de gasto. Las previsiones contemplan un aumento del gasto compatible con una prórroga, ajustada para tener en cuenta la actualización de las pensiones y de los sueldos de los funcionarios.

Pese a las incertidumbres en los mercados financieros y a la desaceleración de la demanda interna, las empresas siguen emprendiendo nuevas inversiones. Para 2017, se prevé un incremento de la inversión en bienes de equipo en el 6%, similar al esperado para 2016. El dinamismo inversor refleja la disminución de las cargas financieras facilitadas por la política acomodaticia del BCE y el desendeudamiento de las empresas.

La desaceleración se deberá también a factores externos. El crecimiento anual de los mercados a la exportación, motor esencial de la recuperación económica, podría resentirse del débil crecimiento de las economías emergentes así como de los efectos directos e indirectos del *Brexit*. Para el 2017, se anticipa un crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios del 4,2%, dos décimas por encima del crecimiento de los mercados mundiales pero un punto menos que en 2016.

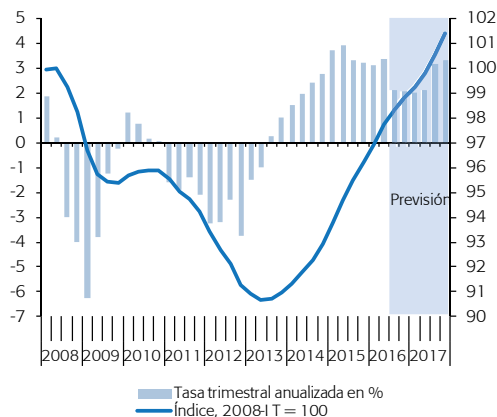
La pauta prevista para el crecimiento económico se reflejaría en el mercado laboral. Se estima que, para el conjunto de 2016, el empleo crecerá en torno al 2,6%. Para 2017 se anticipa que lo haría a un ritmo menor, en el 2,0%. La tasa de paro, aunque en disminución, se mantendría a un

Gráfico 8

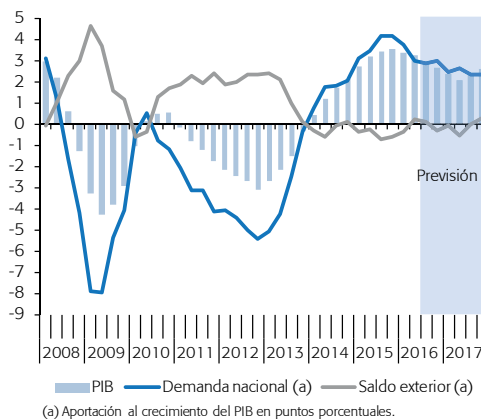
Previsiones para la economía española 2016-2017. Perfil trimestral

Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

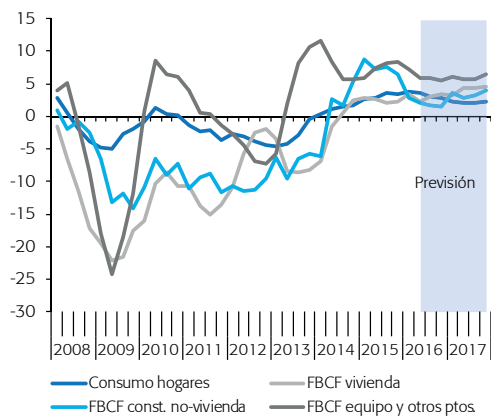
8.1 - PIB



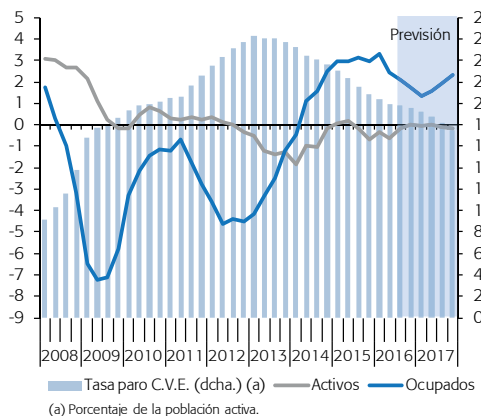
8.2 - PIB, demanda nacional y saldo exterior



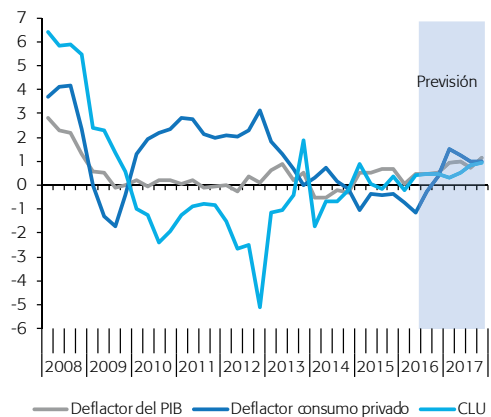
8.3 - Agregados de la demanda nacional



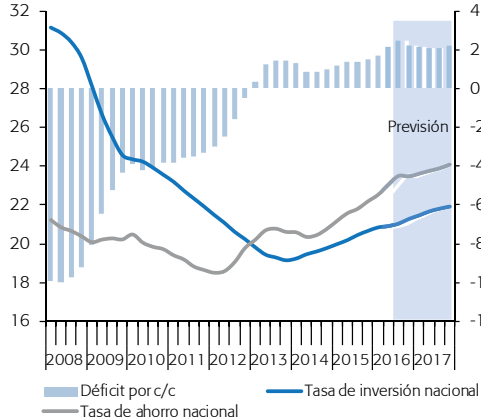
8.4 - Empleo y paro



8.5 - Inflación



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



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

nivel muy elevado, de casi el doble que en la zona del euro (gráfico 8.4).

Pese al aumento del precio de las importaciones, la inflación se mantendría por debajo del objetivo del 2%. Para los costes laborales unitarios se prevé una variación moderada, inferior a la experimentada en otros países europeos (gráfico 8.5).

Se espera que la balanza por cuenta corriente arroje un superávit del 2,1% del PIB en 2016, siete décimas más que en el 2015. Para 2017 se prevé un resultado similar (gráfico 8.6). Con todo, el diferencial favorable de crecimiento económico parece ser sostenible desde el punto de vista de las cuentas externas.

Por fin, las previsiones para el déficit de las administraciones públicas en 2016 se han revisado sustancialmente al alza. Ahora se estima que el déficit alcance el 4,6% del PIB, es decir 0,8 puntos por encima de lo previsto inicialmente y un punto más de lo previsto en la *Actualización del Programa de Estabilidad*. Esta situación ha dado lugar a la fijación de nuevos objetivos en acuerdo con la Comisión Europea. Según el acuerdo, el déficit debería situarse en el 4,6% en 2016, 3,1% en 2017 y 2,2% en 2018. Sin embargo la ausencia de nuevas medidas recaudatorias hace augurar un déficit del 3,6% del PIB, es decir una desviación de medio punto con respecto a los nuevos objetivos.

Principales desafíos a medio plazo

Si bien la recuperación es una realidad, cabe preguntarse si será suficiente para corregir los

principales desequilibrios que padece la economía española en materia de desempleo y deuda pública. Se trata de una cuestión crucial, ya que del mantenimiento de un crecimiento sostenido depende la reducción de los desequilibrios. Y a la vez la persistencia de los mismos condiciona el progreso económico, la convergencia hacia los países más avanzados y la reducción de las desigualdades sociales.

Según las proyecciones realizadas bajo el supuesto de unas políticas sin cambio significativo, el desempleo se podría reducir de aquí al 2020 y la deuda pública se estabilizaría en porcentaje del PIB. Sin embargo, la tendencia sería insuficiente para corregir los desequilibrios existentes (cuadro 2). En estas proyecciones, el crecimiento de la economía convergería gradualmente hacia su potencial para situarse en un 2% en 2020.

La tasa de ocupación de la población en edad de trabajar se sitúa diez puntos por debajo de los países más exitosos. Las dos terceras partes de los que no trabajan están en el paro y el resto ni siquiera busca empleo, encontrándose en situación de “inactividad” laboral.

En la actualidad, el déficit de empleos es patente. Solo el 65% de la población de 20 a 64 años —el núcleo central del mercado laboral— tiene una ocupación. La tasa de ocupación se sitúa 10 puntos por debajo de los países más exitosos. Las dos terceras partes de los que no trabajan

Cuadro 2

El desempleo y la deuda pública en 2020

	2000	2007	2016	2020
Déficit de empleos				
Población de 16 a 64 años, en millones	27,0	30,6	30,0	29,6
Tasa de paro, %	11,9	8,2	20,0	14,3
Tasa de ocupación, 16-64 años, %	57,9	67,3	60,9	65,9
Número de activos por persona de más de 64 años	2,4	3,1	2,7	2,5
Déficit público				
Necesidad de financiación de las AA.PP., % del PIB	-1,0	2,0	-4,6	-2,5
Deuda bruta de las AA.PP., en % del PIB	58,0	35,5	100,4	100,9

Fuente: Funcas.

están en el paro y el resto ni siquiera busca un empleo —se encuentran en la “inactividad” laboral.

La proyección para 2020, bajo el supuesto de políticas sin cambio, es de un aumento de la tasa de ocupación pero sin alcanzar los estándares europeos. El 14,3% de la población activa seguiría en el paro en 2020, mientras que una de cada cuatro personas en edad de trabajar permanecería en la inactividad.

Estos resultados se producirían en un contexto demográfico adverso. La población en edad de trabajar disminuiría en medio millón de personas durante los próximos 5 años, como consecuencia de la caída de la natalidad registrada durante estos últimos años y del acceso a la jubilación de la generación del boom de los años sesenta. La escasez de empleos de calidad podría abocar a muchos jóvenes a la emigración, intensificando las tendencias demográficas naturales.

Además de la amenaza que supone para la cohesión social, la persistencia de una baja tasa de ocupación plantearía un grave problema desde el punto de vista de la sostenibilidad del sistema de pensiones. En número de activos por persona en edad de jubilación sería de 2,5 en 2020, frente a 2,7 en 2016 y 3,1 en 2007 antes del estallido de la crisis.

Existen soluciones al déficit de empleos de calidad. Estas pasan por facilitar la participación en el mercado laboral entre los jóvenes, las mujeres y los mayores de 55 años. Se trata de colectivos especialmente perjudicados por las insuficiencias en las políticas activas de empleo y de reconciliación entre vida familiar y profesional, las carencias en el sistema educativo, y la discriminación.

Por otra parte, en muchos casos, necesidades permanentes se cubren con contratos temporales o de corta duración. El resultado es mayor precariedad y a la vez una pérdida de capital humano y de productividad. Por fin, las tasas de fracaso escolar siguen siendo excesivas y el sistema educativo no siempre está en adecuación con las necesida-

des de la economía, de la transformación tecnológica y de la evolución de la sociedad.

En cuanto a la deuda pública, las tendencias recientes son de un fuerte aumento. En 2016, se estima que la deuda de las AA.PP. representa el 100,4% del PIB, un porcentaje casi tres veces mayor que en 2007. Este aumento es fruto de la acumulación de déficits públicos y la concesión de ayudas a los bancos en un contexto de reestructuración y de pérdidas realizadas por las instituciones financieras como consecuencia del estallido de la burbuja inmobiliaria. La deuda ha seguido creciendo durante la etapa de recuperación.

El escenario central contempla un gasto público estable en porcentaje del PIB. Es decir, las AA.PP. dedicarían un esfuerzo constante a la satisfacción de los servicios básicos y de las necesidades sociales.

Para hacer frente a los riesgos de una deuda pública elevada es necesaria una estrategia que podría pasar por un mayor esfuerzo recaudatorio, reconsiderando desgravaciones sobre el pago de impuestos y cotizaciones sociales, y reforzando la lucha contra el fraude fiscal.

La disminución del gasto en prestaciones por desempleo —en línea con la bajada del paro— se vería compensada por un aumento del gasto en pensiones y sanidad, en consonancia con el envejecimiento de la población española. Además, se supone que las cargas financieras apenas aumentarían como consecuencia de un aumento gradual de los tipos de interés por el BCE.

La recaudación, por su parte, aumentaría ligeramente por encima del crecimiento del PIB para reflejar la normalización anticipada de los ingresos en concepto de impuesto de sociedades. Las proyecciones no contemplan nuevos recortes de impuestos.

Sobre la base de estas hipótesis, la deuda pública en porcentaje del PIB rompería su ten-

dencia al alza y en 2020 se situaría en un nivel próximo al observado en 2016. No obstante, una normalización más rápida de la política monetaria repercutiría sobre el pago de intereses y provocaría una espiral de la deuda pública.

Para hacer frente a este riesgo, es necesaria una estrategia que podría pasar por un mayor esfuerzo recaudatorio, reconsiderando desgravaciones sobre el pago de impuestos y cotizaciones sociales y reforzando la lucha contra el fraude fiscal. El endurecimiento de la imposición sobre hidrocarburos sería otra opción, por otra parte coherente con los compromisos en materia de

lucha contra el cambio climático. Existe escaso margen para comprimir el gasto público, que ya se sitúa por debajo de la media europea, sobre todo en materia de educación. Además surge el imperativo de preparar el país para la revolución digital.

En definitiva, la creación de empleo de calidad y la reducción de la deuda pública constituyen dos de los principales retos a los que se enfrenta la economía española. El crecimiento económico, por sí solo, no será suficiente. Se requiere de una estrategia con medidas específicas y sostenidas en el tiempo.