

La economía española en 2017 y perspectivas para 2018

Raymond Torres y María Jesús Fernández*

La economía española creció un 3,1% en 2017, recuperando así el PIB real anual alcanzado en 2008 y registrando un aumento del empleo del 2,9% en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo. Las previsiones de Funcas sitúan la tasa de crecimiento en 2018 en el 2,6%, un ritmo elevado pero más moderado que en los tres años anteriores. Ello se debe principalmente a la ralentización esperada del consumo privado y al retroceso de la aportación del sector exterior. No obstante, pese a que la economía entra en el cuarto año de crecimiento sostenido, la balanza por cuenta corriente arrojará un importante superávit, confirmando así en esta etapa expansiva la combinación de crecimiento alto y excedente externo, algo que no tiene precedentes en la historia reciente del país. El empleo seguirá creciendo con intensidad y la tasa de paro podría terminar el año en el 14,6%. Con todo, la deuda pública y el mercado laboral son los principales desafíos a los que se enfrenta la economía española. Es preciso desarrollar una estrategia de reducción a largo plazo de la deuda pública, empezando por el déficit estructural del sistema de pensiones. Por su parte, se requieren dispositivos específicos que atajen el paro de larga duración que no es capaz de revertir con más crecimiento económico, así como reformas que reduzcan la elevada temporalidad en el empleo.

El contexto internacional

El entorno externo ha mejorado notablemente. El Fondo Monetario Internacional (FMI) ha revisado al alza sus estimaciones de crecimiento para la economía mundial para 2017: este organismo espera un crecimiento del PIB mundial del 3,6% en 2017, dos décimas más que en sus anteriores previsiones.

La economía norteamericana se mantiene como uno de los principales motores de la expansión, desmintiendo las dudas que pesaban sobre su sostenibilidad. Y la tasa de paro se sitúa en niveles cercanos a mínimos históricos, que no parecen constreñir la expansión.

Por otra parte, los riesgos de explosión de la burbuja de crédito en China no se han materiali-

* Funcas.

zado. La economía china está consiguiendo equilibrar su modelo económico reforzando los pilares internos de la expansión, y reduciendo su dependencia de las exportaciones. El crecimiento, aunque algo más moderado, se mantiene en tasas elevadas. Además, algunas de las grandes economías emergentes que mostraban más debilidad, como Argentina, Brasil y Rusia, se están recuperando. Prácticamente todos los países en desarrollo han salido de la recesión.

Lo que más ha sorprendido a la mayoría de analistas es el vigor de la economía europea. El crecimiento se mantiene en los países del núcleo central de la eurozona, especialmente en Alemania pese a la escasez de mano de obra que empiezan a experimentar los sectores más pujantes. La expansión se ha confirmado en Francia, así como en los países que hasta hace poco estaban en recesión (Grecia, Italia y Portugal). Las economías europeas que no forman parte de la eurozona también evolucionan favorablemente. En particular, el Reino Unido mantiene su crecimiento pese a las incertidumbres en torno a las condiciones de su salida de la Unión Europea. Parece que los mercados apuestan por un *Brexit* gradual.

Las perspectivas son positivas para 2018. El FMI prevé un repunte adicional del crecimiento mundial, que alcanzaría el 3,7%. En los Estados Unidos algunos analistas anticipan un impacto positivo a corto plazo de la reforma fiscal. Otros consideran que la reducción de impuestos agravará las tensiones en el mercado laboral, además de provocar un aumento del déficit público y una reacción de la Reserva Federal; sin embargo, lo más probable es que estas tensiones no se manifiesten plenamente hasta 2019. Se estima que las grandes economías emergentes mantendrán su ritmo de crecimiento, o incluso lo acelerarán, como en América Latina, India y los principales productores de recursos naturales.

La economía europea crecerá con intensidad. En el caso de la eurozona, Funcas pronostica un crecimiento del PIB del 2,3%, igual que en 2017. En un entorno de demanda creciente, se anticipan presiones sobre los precios de las materias primas,

sobre todo el gas, el petróleo y los metales. Por otra parte, es probable que los bancos centrales mantengan la senda de salida de los estímulos monetarios adoptados como respuesta a la crisis financiera. La Reserva Federal debería aumentar los tipos de interés de manera escalonada, mientras que el Banco Central Europeo (BCE) y el Banco de Japón reducirán el programa de compras de títulos de deuda. Con todo, un año más, las condiciones monetarias seguirán siendo relativamente acomodaticias.

La economía española en 2017

Con información todavía incompleta sobre el cuarto trimestre, se estima que la economía española creció un 3,1% en 2017. Con este resultado, el PIB real anual recuperó en 2017 el nivel máximo alcanzado en 2008 (en términos nominales el máximo se alcanzó el año anterior) (gráfico 1.1). El crecimiento fue dos décimas porcentuales inferior

En los últimos años el componente más dinámico de la demanda nacional ha sido la inversión en bienes de equipo, que ha aumentado un 30% desde el mínimo alcanzado en 2012 como consecuencia, principalmente, de la recuperación de los márgenes empresariales y de los bajos tipos de interés.

al de 2016, aunque sensiblemente mayor de lo que se esperaba a finales de dicho año, cuando las previsiones de consenso apuntaban a un avance del 2,4%. El crecimiento superior a lo previsto ha procedido de un dinamismo mayor de lo esperado de la demanda nacional –concretamente de la inversión en construcción y del consumo público– y de una mayor aportación del sector exterior, como consecuencia de un crecimiento de las importaciones inferior a lo anticipado (gráfico 1.2). Dicha aportación del sector exterior, aunque superior a la esperada, fue inferior a la registrada en 2016, siendo este el factor fundamental que explica la desaceleración del PIB con respecto a dicho ejercicio.

El consumo de los hogares en términos reales ralentizó su crecimiento en 2017 (gráfico 1.3), aunque en términos nominales experimentó una sensible aceleración, desde un 2,9% hasta en torno al 4,5%, debido al aumento de la tasa de inflación. Dicho crecimiento del gasto nominal fue superior al crecimiento de la renta disponible de los hogares, lo que ha dado lugar a un acusado descenso de la tasa de ahorro. Es decir, las fami-

lias han reaccionado ante el encarecimiento de la cesta de consumo principalmente con una reducción de la tasa de ahorro, y, en menor medida, con una ralentización del volumen de bienes y servicios adquiridos.

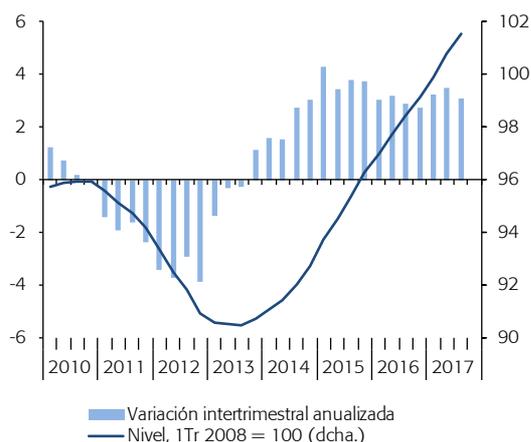
Pese al crecimiento registrado desde el inicio de la recuperación, en 2017 el consumo anual de los hogares todavía era un 3,6% inferior al

Gráfico 1

Economía española: PIB y sus componentes

1.1 - PIB

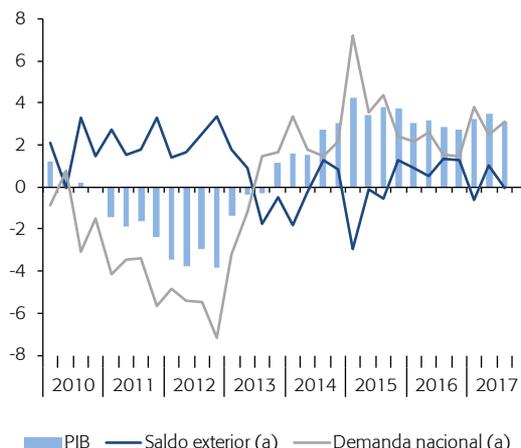
Variación en % y nivel



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

1.2 - PIB, demanda nacional y saldo exterior

Variación trimestral anualizada en % y aportación en pp

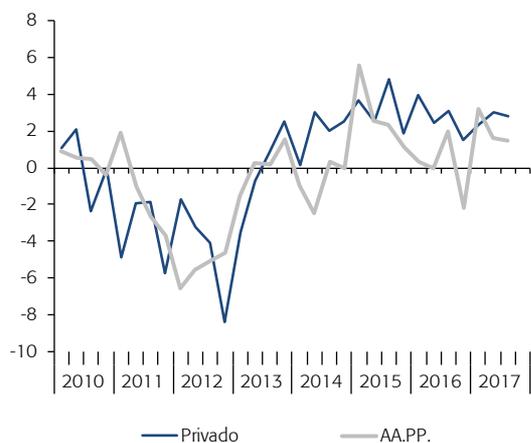


Nota: (a) Aportación al crecimiento del PIB en puntos porcentuales.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

1.3 - Consumo

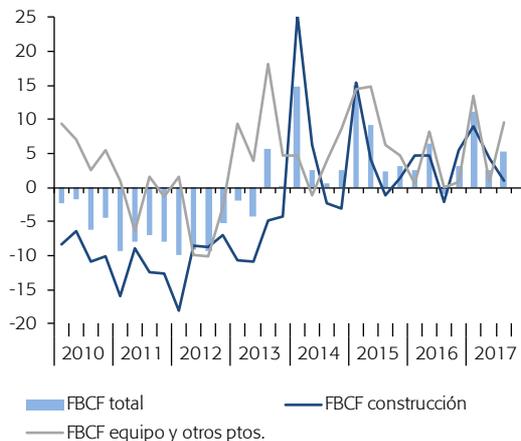
Variación trimestral anualizada en %



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

1.4 - Formación bruta de capital fijo

Variación anual en %



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

nivel máximo alcanzado en 2007. El crecimiento del consumo público en 2017 fue semejante al observado el año anterior, tanto en términos reales como nominales.

La caída del ahorro de los hogares durante 2017 es consecuencia de los distintos ritmos de aumento del gasto nominal en consumo final (4,3%) y de la renta disponible bruta (1,9%). El ahorro de las familias podría situarse en mínimos históricos durante 2018.

La inversión en bienes de equipo aceleró su crecimiento sobre el año anterior, si bien esto en buena medida se debió al traslado de una parte de la misma desde el último trimestre de 2016 hacia el primero de 2017, debido a los cambios regulatorios en el impuesto de sociedades (gráfico 1.4). Este componente de la demanda es el que más ha crecido durante la recuperación (un 30% desde el mínimo alcanzado en 2012), siendo junto con el consumo público el único componente de la demanda nacional que se sitúa por encima del

nivel previo a la crisis. Su impulso procede de la recuperación de los márgenes empresariales y los bajos tipos de interés.

La inversión en construcción de viviendas registró un ritmo de crecimiento muy intenso. No obstante, no hay que olvidar que tras la fuerte corrección que sufrió esta actividad durante la crisis, su volumen tan solo supone el 55% del máximo alcanzado en 2007. La actividad inmobiliaria ha mantenido un tono boyante, con un aumento anual de las compraventas de viviendas de cerca del 15%, y un ascenso del precio medio de casi el 6%. La inversión en otras construcciones, sin embargo, se mantuvo débil debido a la contracción de la obra pública (en los tres primeros trimestres del año la inversión de las administraciones públicas descendió un 0,7%).

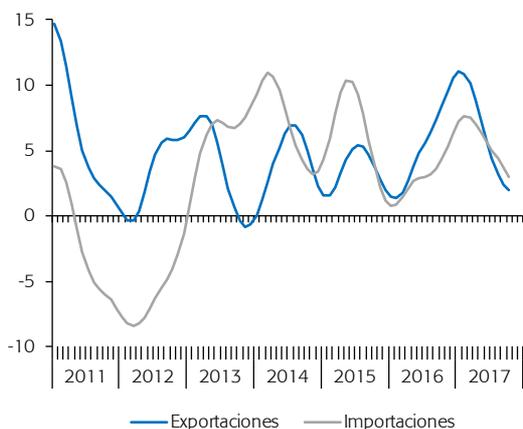
Las exportaciones de bienes y servicios se aceleraron en un contexto de revigorización del comercio mundial, cuyo crecimiento, según las cifras del Fondo Monetario Internacional, superó al del PIB mundial por primera vez desde 2014. Las importaciones también se aceleraron, aunque en términos reales en el conjunto del año crecie-

Gráfico 2

Sector exterior

2.1 - Exportaciones/importaciones a precios constantes (Aduanas)

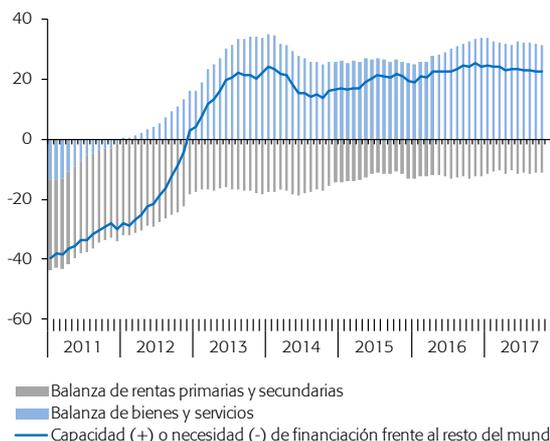
Variación trimestral móvil anualizada en % (T 3/3), series suavizadas



Fuente: Ministerio de Economía y Funcas.

2.2 - Balanza de pagos

Miles de millones de euros, suma móvil 12 meses



Fuente: Banco de España.

ron por debajo de las exportaciones (no obstante, según las cifras de Aduanas, la tendencia reciente apunta a un crecimiento de las importaciones ligeramente mayor que el de las exportaciones, gráfico 2.1). Su aceleración se explica, en parte, por la recuperación de las compras de bienes energéticos, que el año anterior sufrieron una acusada caída.

El ascenso de las importaciones fue inferior a lo esperado por segundo año consecutivo, a pesar de que el dinamismo de la demanda final fue superior a lo previsto, lo que parece confirmar una cierta reducción de su elasticidad. Por otra parte, a precios corrientes el crecimiento de las importaciones fue superior al de las exportaciones, debido sobre todo al encarecimiento del petróleo, aunque las importaciones no energéticas también se encarecieron más que las exportaciones.

El sector que lideró el crecimiento en 2017 fue la construcción, seguido de la industria manufacturera. Destaca la positiva evolución del sector turístico, con un crecimiento de las llegadas de turistas del 9%, muy cercano al histórico incremento del 10% registrado el año anterior. El gasto total de los turistas incluso se aceleró con respecto a 2016, gracias al aumento del gasto medio por turista.

El crecimiento del empleo, medido en puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, puede estimarse en el 2,9%. En términos de afiliados a la Seguridad Social, el incremento en 2017 fue del 3,6%, equivalente a 626.000 nuevos afiliados (gráfico 3.2), el mayor ascenso de la serie histórica que comienza en 2001, solo superado en 2005 y 2006 debido a la regularización de inmigrantes. El número de afiliados –la media anual– alcanzó los 18,2 millones, la cifra más elevada desde 2008, lo que ha supuesto la recuperación de las dos terceras partes del empleo perdido durante la crisis. La construcción fue el sector donde más creció la afiliación, aunque también destacó, por la falta de precedentes en su serie histórica, el elevado ascenso registrado en el sector industrial –un 3,1%–. La mayor parte del empleo creado ha sido temporal.

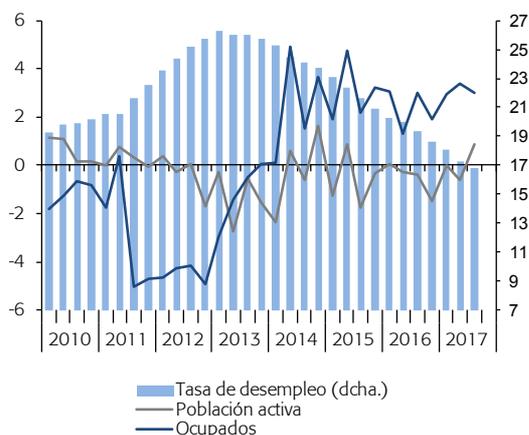
Según la *Encuesta de Población Activa (EPA)*, el crecimiento del empleo fue algo menor de lo que indican las cifras de Contabilidad Nacional y de afiliación a la Seguridad Social. Hasta el tercer trimestre –periodo para el que se dispone de datos– el incremento fue del 2,6% con respecto al mismo periodo del año anterior (gráfico 3.1). El descenso del desempleo ha sido algo mayor que

Gráfico 3

Mercado de trabajo

3.1 - Empleo y desempleo (EPA)

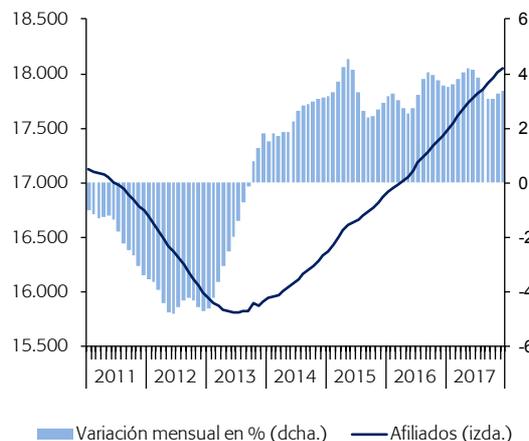
Var. trimestral anualiz. en %, series CVE, y porcentaje de la población activa



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Funcas.

3.2 - Afiliados a la Seguridad Social

Miles, cifras desestacionalizadas



Fuente: Ministerio de Empleo y Funcas.

el incremento del empleo, debido a la reducción de la población activa, lo que a su vez ha obedecido, fundamentalmente, al descenso de la tasa de actividad, y, en menor medida, a la caída de la población en edad de trabajar.

Las exportaciones de bienes y servicios no turísticos seguirán ganando cuota de mercado, aprovechando el tirón de la economía mundial y la favorable posición competitiva de las empresas españolas. Los ingresos por turismo también se incrementarán, aunque a un ritmo menor.

El descenso de esta última, que viene produciéndose desde 2010, se ha moderado de forma significativa en 2017, reflejando un inesperado cambio de signo en la evolución de la población de 16 a 24 años, la cual, hasta el tercer trimestre, había crecido con respecto al mismo periodo del año anterior según las cifras de la EPA, siendo este el primer registro positivo desde el año 1992. La tasa de paro media anual se estima que se situó en el 17,1%, lo que supone un descenso de 2,5 puntos porcentuales sobre la tasa del año anterior.

La remuneración media por asalariado según la Contabilidad Nacional creció un 0,1%, sensiblemente por debajo del 1,4% pactado en la negociación colectiva. El crecimiento de la productividad se estima que fue del 0,2%, de modo que los costes laborales unitarios se redujeron, en el conjunto de la economía, un 0,1%. En el sector manufacturero, sin embargo, se produjo un ligero crecimiento de estos, por primera vez desde 2009.

La tasa media anual de inflación fue del 2%, frente al -0,2% del año precedente (gráfico 4.2). Este ascenso obedeció al encarecimiento de los productos energéticos, debido, a su vez, al aumento del precio del petróleo, que, medido en euros, fue un 22% más caro, en media anual, que en el conjunto de 2016. En menor medida, también influyó el aumento de la inflación subyacente, que aun así se situó en niveles muy moderados, un 1,1% de media anual. El diferencial con respecto a la media de la eurozona cambió de signo y se volvió posi-

tivo —es decir, desfavorable a España— después de tres años en negativo. Esto se debe a que, cuando suben los precios de los productos energéticos, en España aumentan porcentualmente más que en el resto de Europa, por el menor peso de los impuestos sobre el precio final. El diferencial en el índice subyacente fue prácticamente nulo.

La balanza de pagos por cuenta corriente hasta octubre arrojó un superávit de 14,1 miles de millones de euros, frente a 15,2 miles de millones en el mismo periodo del pasado año. Este ligero descenso obedeció al aumento del déficit de la balanza comercial de bienes, debido sobre todo al encarecimiento del petróleo. La balanza de servicios incrementó su superávit, mientras que la balanza de rentas registró un saldo menos negativo que el año anterior (gráfico 2.2). La estimación es que el saldo positivo al final del año haya alcanzado el 1,8% del PIB, una décima porcentual menos que en el año anterior.

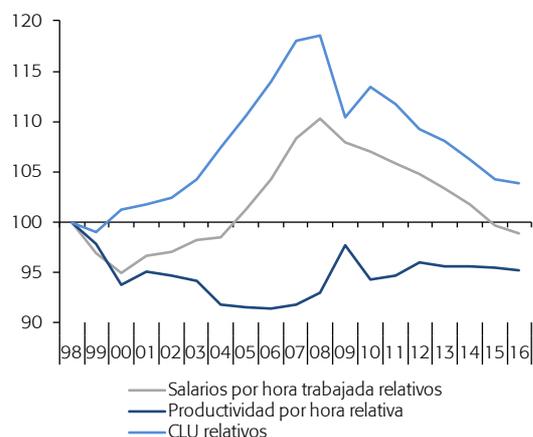
Las administraciones públicas registraron hasta septiembre un déficit de 17,1 miles de millones de euros, el 1,5% del PIB anual, frente a 30,0 miles de millones en el mismo periodo del año anterior. La reducción procedió del incremento de los ingresos frente a la práctica estabilización de los gastos. Destacó el positivo comportamiento de la recaudación por IVA, IRPF y cotizaciones sociales. A la vista de estos resultados, y a pesar de la negativa estacionalidad de los últimos meses del año, cabe esperar que se haya cumplido el objetivo de déficit para el conjunto del mismo, situado en el 3,1% (gráfico 6.4). El volumen de deuda en relación al PIB experimentó una ligera disminución. Con respecto al Sistema de la Seguridad Social, cabe destacar que el crecimiento de los ingresos por cotizaciones sociales ha sido superior al crecimiento del gasto en pensiones, lo que ha permitido una reducción de su déficit.

La renta disponible bruta (RDB) de los hogares en el conjunto de los tres primeros trimestres del año creció un 1,9% en comparación con el mismo periodo del año anterior, mientras que el gasto nominal en consumo final ascendió un 4,3%. Esto ha supuesto un fuerte recorte del ahorro, que en dicho periodo representó el 4% de la

Gráfico 4

Precios y costes

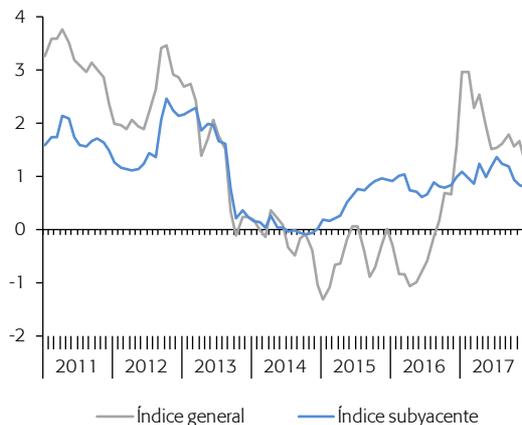
4.1 - CLU relativos España/eurozona en la industria
Índices 1998=100



Fuente: Eurostat y Funcas.

RDB frente al 6,2% en el mismo periodo de 2016. Como consecuencia de ello, en dicho periodo los hogares registraron una necesidad de financiación –es decir, su ahorro fue insuficiente para financiar su inversión– por primera vez desde 2008. No obstante, debido a la estacionalidad positiva del último trimestre del año, es probable que el resultado final para el conjunto del ejercicio sea

4.2 - Índice de precios de consumo
Variación interanual en %



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

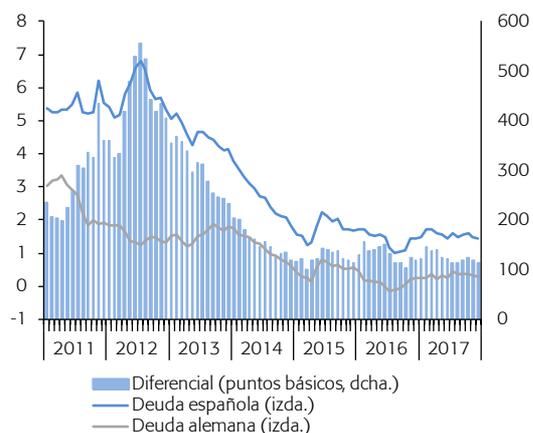
un superávit financiero, si bien muy modesto en comparación con los registros obtenidos desde el inicio de la crisis.

El crédito nuevo a las familias hasta noviembre del año pasado –excluyendo las renegociaciones– aumentó un 17%, con ascensos tanto en el crédito a la vivienda como en el crédito al consumo. No

Gráfico 5

Indicadores financieros

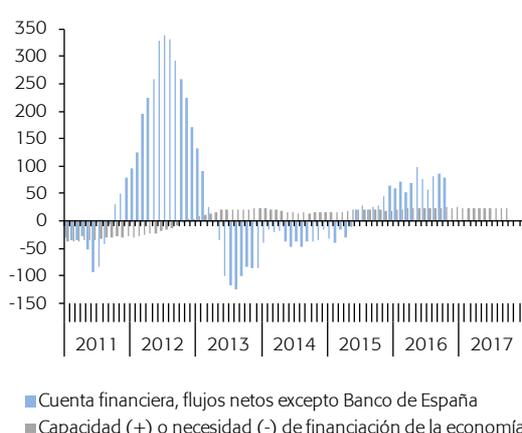
5.1 - Rentabilidad Bonos del Estado a 10 años
Porcentaje y puntos porcentuales



Fuentes: Banco Central Europeo y Banco de España.

5.2 - Balanza de pagos

Miles de millones de euros. Suma móvil 12 meses



Fuente: Banco de España.

obstante, pese a encadenar cuatro años seguidos de crecimiento, el crédito nuevo concedido a las familias apenas representa la tercera parte del que se concedía al final de la etapa expansiva anterior, de modo que el volumen de las amortizaciones aún es superior al nuevo crédito. Como consecuencia de ello, el endeudamiento de los hogares ha seguido descendiendo, tanto en términos

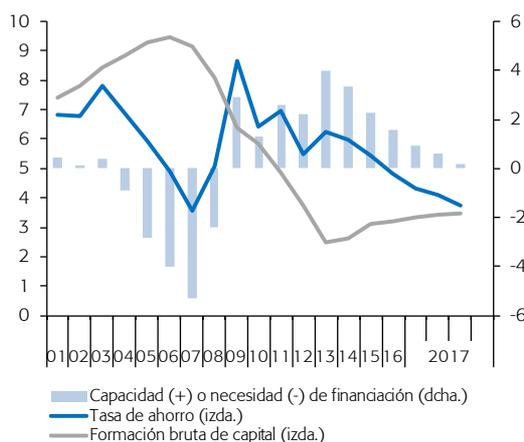
absolutos como relativos, si bien a un ritmo notablemente más bajo que en los años precedentes, lo que, por otra parte, es reflejo de la disminución de su superávit financiero. En el tercer trimestre del año –último para el que se dispone de datos– la deuda de las familias suponía el 100,3% de su RDB, frente al 103,4% de un año antes (gráfico 6.3).

Gráfico 6

Ahorro, endeudamiento y déficit

6.1 - Hogares: ahorro y saldo financiero

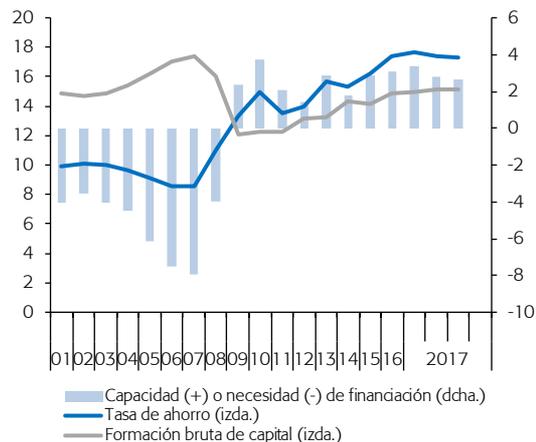
Porcentaje del PIB, suma móvil de 4 trimestres



Fuente: INE.

6.2 - Sociedades no financieras: ahorro y saldo financiero

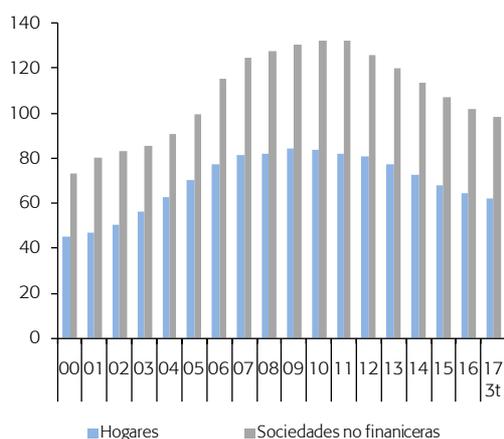
Porcentaje del PIB, suma móvil de 4 trimestres



Fuente: INE.

6.3 - Tasa de endeudamiento del sector privado

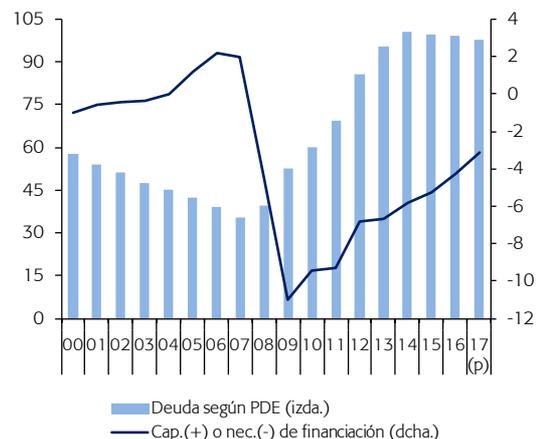
Porcentaje del PIB



Fuente: Banco de España.

6.4 - Saldo (excluyendo ayudas a las entidades financieras) y deuda de las AA.PP.

Porcentaje del PIB



(p) Previsión

Fuente: Banco de España y Funcas.

Las sociedades no financieras redujeron ligeramente su capacidad de financiación acumulada en los tres primeros trimestres del año en comparación con el mismo periodo del año anterior, debido a un crecimiento de la inversión superior al de su renta (gráfico 6.2). También el crédito nuevo a las empresas creció en 2017, especialmente a las pymes, pese a lo cual su volumen de endeudamiento según las cuentas financieras ha seguido descendiendo en términos absolutos y relativos, y en el tercer trimestre del año se situaba en el 98,1% del PIB, 5,5 puntos porcentuales menos que un año antes.

Los costes laborales unitarios podrían elevarse durante 2018 por primera vez en tres años, aunque a un ritmo anual reducido del 0,7%, la mitad que la previsión del BCE para la eurozona. Así, la competitividad en costes de la economía española recuperaría prácticamente todo el terreno perdido desde el inicio de la moneda única.

En el contexto de una política monetaria ultraexpansiva, con los tipos de interés de las facilidades de depósito del BCE en negativo y la continuación del programa de compras de títulos de deuda a largo plazo por parte de la autoridad monetaria, el panorama de 2017 en cuanto a los tipos de interés siguió siendo muy favorable para la actividad económica. El tipo a corto plazo (euríbor a 3 meses) se mantuvo todo el año estable en el -0,33%, mientras que el euríbor a 12 meses, que ya se situó en tasas negativas el año anterior, mantuvo una trayectoria descendente a lo largo del ejercicio, hasta finalizar el año en el -0,19%. En cuanto a los tipos de la deuda a 10 años, no se han producido variaciones muy acusadas en 2017. En los primeros meses se situaron en el 1,70%, y el resto del año fluctuaron en torno al 1,55%, con un descenso en el tramo final del ejercicio hasta el 1,44%. La media del conjunto del año fue solo ligeramente superior a la media del año anterior. La prima de riesgo frente a la deuda alemana presentó una ligera tendencia decreciente, desde 140

puntos básicos en los primeros meses hasta 110 en diciembre, tendencia interrumpida en octubre, cuando ascendió solo ligeramente como consecuencia del conflicto catalán para después regresar a la misma (gráfico 5.1).

En suma, en 2017 se ha mantenido un ritmo de crecimiento sólido y equilibrado, con un peso importante de la inversión, tanto en equipo como en construcción, y del sector exterior. No obstante, por el lado negativo cabe destacar la fuerte caída de la tasa de ahorro de los hogares, así como de su capacidad de financiación, lo que reduce el potencial de crecimiento del consumo a corto plazo y anuncia el final del proceso de desendeudamiento del sector.

Previsiones para 2018

En 2018, la economía crecerá un 2,6%, un ritmo elevado aunque más moderado que en los tres años anteriores. La desaceleración refleja una pérdida de dinamismo de la demanda nacional, que crecerá dos décimas menos que en 2017, así como una menor aportación del sector exterior (cuadro 1).

La evolución de la demanda nacional, a su vez, se explica por la ralentización del consumo privado (gráfico 7.3). Este se incrementaría en línea con la renta disponible de los hogares, lo que supone una ligera reducción de la tasa de ahorro, que alcanzaría el mínimo de la serie histórica. En años anteriores, el consumo crecía a un ritmo superior al de la renta disponible, a medida que las familias se sentían más seguras y reducían el ahorro de precaución constituido durante los años centrales de la crisis.

En cuanto a los otros componentes de la demanda nacional, el consumo público mantiene su moderado crecimiento, mientras que la formación bruta de capital fijo toma aire. Este resultado es fruto de la mejora de las perspectivas de inversión residencial. La inversión en bienes de equipo y otros productos, por su parte, mantendrá un cre-

cimiento vigoroso, gracias a los sólidos excedentes empresariales y los bajos tipos de interés.

Las previsiones de crecimiento suponen una normalización progresiva de la situación política en Cataluña, de forma que la economía de esa Comunidad retornaría a su senda de crecimiento anterior a partir del segundo trimestre del año. Para el total de 2018, el conflicto habría restado entre dos y tres décimas de crecimiento al conjunto de la economía española.

La aportación del sector exterior será positiva, aunque en retroceso con respecto a 2017. Las exportaciones de bienes y de servicios no turísticos seguirán ganando cuota de mercado, aprovechando el tirón de la economía mundial y la favorable posición competitiva de las empresas españolas. Los ingresos por turismo también se incrementarán, aunque a un ritmo menor a medida que algunos de los destinos más populares sufren situaciones de saturación. La recuperación de las importaciones continuará, en coherencia con la elasticidad estimada (gráfico 7.6).

Pese a que la economía entra en el cuarto año de crecimiento sostenido, no aparecerán tensiones sobre las cuentas externas. Como ocurre desde el inicio de la recuperación, la balanza por cuenta corriente arrojará un importante superávit. La actual fase expansiva, al combinar un crecimiento elevado con un importante excedente externo, no tiene precedentes en la historia reciente del país.

La recuperación tampoco provocará más inflación, en contra de lo observado en anteriores periodos de expansión. El deflactor del consumo privado se incrementará un 1,6%, claramente por debajo del objetivo que el BCE considera como compatible con la estabilidad de los precios. El aumento del deflactor del PIB —que refleja las tendencias inflacionistas subyacentes— será aún menor (gráfico 7.5).

Algunos de los principales desequilibrios se corregirán. El empleo seguirá creciendo con

intensidad, aunque a un ritmo menor que el año pasado. Se prevé la creación de más de 400.000 puestos de trabajo (en términos de contabilidad nacional, que mide el empleo equivalente a tiempo completo). La tasa de paro podría reducirse hasta el 15,1% en media anual, y al 14,6% en el cuarto trimestre —el nivel más bajo desde finales del 2008 (gráfico 7.4)—.

La mejora registrada en el mercado laboral, junto con el aumento del salario mínimo, debería facilitar que los salarios empiecen a crecer. Se prevé un aumento de la remuneración media por asalariado del 1%, todavía inferior a la inflación. Teniendo en cuenta el débil incremento de la productividad, el coste laboral unitario podría elevarse por primera vez en tres años, aunque a un ritmo anual reducido del 0,7%, casi la mitad que la previsión del Banco Central Europeo para la eurozona. Así pues, la competitividad de la economía española seguiría mejorando y recuperaría prácticamente todo el terreno perdido desde el inicio de la moneda única.

El déficit público también se reducirá, hasta el 2,2% del PIB, fruto de una evolución moderada del gasto público y del aumento de la recaudación, en consonancia con la coyuntura. La mejora en curso, así como la previsible salida del procedimiento europeo de déficit excesivo, debería reflejarse en la calificación internacional de la deuda española durante los próximos meses.

Con todo, pese a un contexto globalmente favorable, la deuda pública y el mercado laboral se mantendrán como los principales desafíos a los que se enfrenta la economía española en los próximos años. La deuda del conjunto de las administraciones públicas se reduciría hasta el 96,4% del PIB en 2018, apenas 1,4 puntos porcentuales menos que en 2017.

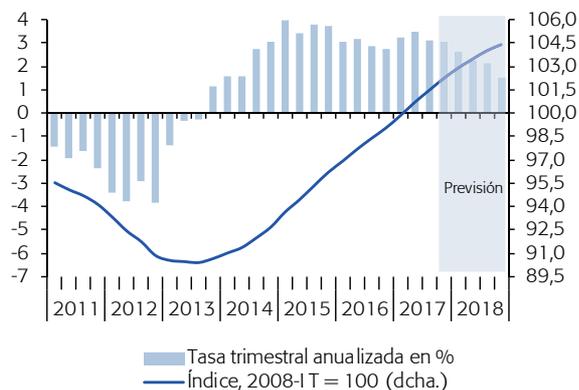
La política monetaria ultraexpansiva facilita la financiación de la deuda pública. Con los tipos de interés que prevalecían en 2012, antes del inicio del programa de compra de títulos de deuda por el BCE, las administraciones hubieran tenido que pagar 16.658 millones más en concepto de inte-

Gráfico 7

Previsiones para la economía española 2017-2018, perfil trimestral

Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

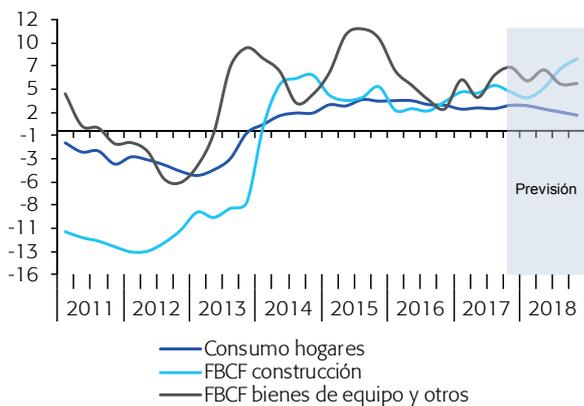
7.1 - PIB



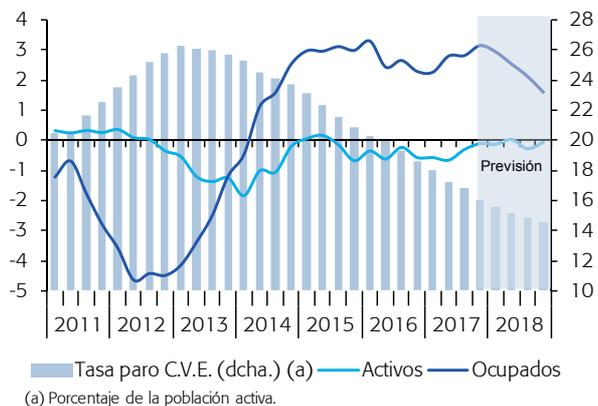
7.2 - PIB, demanda nacional y saldo exterior



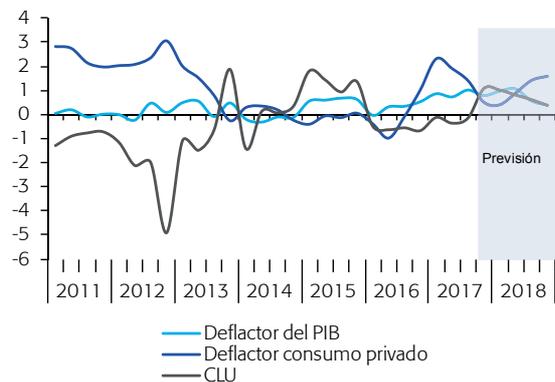
7.3 - Agregados de la demanda nacional



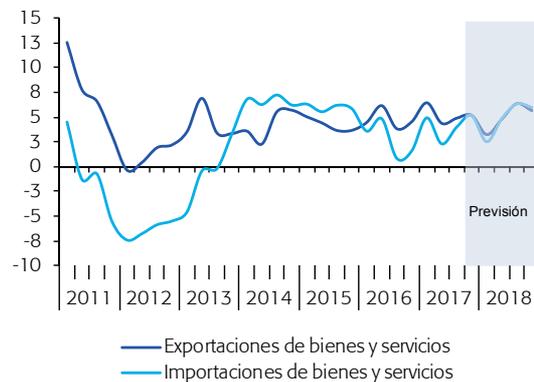
7.4 - Empleo y paro



7.5 - Inflación



7.6 - Comercio exterior



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

Cuadro 1

Previsiones económicas para España, 2017-2018

Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Datos observados				Previsiones Funcas	
	Media 1996-2007	Media 2008-2013	2014-2016	2016	2017	2018
1. PIB y agregados, precios constantes						
PIB, pm	3,8	-1,3	2,7	3,3	3,1	2,6
Consumo final hogares e ISFLSH	3,6	-2,2	2,5	3,0	2,5	2,2
Consumo final administraciones públicas	4,3	0,7	0,9	0,8	1,0	1,0
Formación bruta de capital fijo	6,4	-7,4	4,8	3,3	4,9	5,6
Construcción	5,9	-10,7	3,5	2,4	4,3	5,6
Construcción residencial	7,8	-12,5	4,9	4,4	7,9	8,3
Construcción no residencial	4,2	-8,7	2,6	0,9	1,1	3,1
Equipo y otros productos	7,5	-2,2	6,3	4,2	5,5	5,5
Exportación bienes y servicios	6,6	1,7	4,4	4,8	5,2	5,0
Importación bienes y servicios	8,7	-4,1	5,1	2,7	4,1	4,9
Demanda nacional (a)	4,5	-3,1	2,8	2,5	2,6	2,4
Saldo exterior (a)	-0,7	1,8	-0,1	0,7	0,5	0,2
PIB precios corrientes: - millardos de euros	--	--	--	1.118,5	1.167,7	1.211,6
- % variación	7,4	-0,8	2,9	3,6	4,4	3,8
2. Inflación, empleo y paro						
Deflactor del PIB	3,5	0,5	0,2	0,3	1,2	1,1
Deflactor del consumo de los hogares	3,1	1,8	0,0	0,0	2,0	1,6
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,4	-3,3	2,4	3,0	2,9	2,3
Productividad por p.t.e.t.c.	0,4	2,0	0,3	0,3	0,2	0,3
Remuneración de los asalariados	7,5	-1,1	3,2	2,9	3,2	3,4
Excedente bruto de explotación	6,9	-0,3	2,3	4,9	5,6	3,6
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,3	2,3	0,5	-0,3	0,1	1,0
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,9	0,3	0,2	-0,6	-0,1	0,7
Tasa de paro (EPA)	12,5	20,2	22,0	19,6	17,1	15,1
3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)						
Tasa de ahorro nacional	22,4	19,8	21,4	22,4	22,7	23,2
- del cual, ahorro privado	18,6	23,0	24,2	24,6	23,7	23,3
Tasa de inversión nacional	26,9	23,1	20,1	20,5	20,9	21,6
- de la cual, inversión privada	23,0	19,2	17,9	18,6	19,0	19,7
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-4,5	-3,3	1,3	1,9	1,8	1,6
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,7	-2,8	1,8	2,1	2,0	1,6
- Sector privado	-2,8	5,9	7,0	6,6	5,1	3,9
- Sector público (déficit AA.PP.)	-0,9	-8,6	-5,3	-4,5	-3,1	-2,2
- Déficit AA.PP. excl. ayudas a ent. financieras	-0,9	-7,9	-5,1	-4,3	-3,1	-2,2
Deuda pública bruta	52,2	67,2	99,6	99,0	97,8	96,4
4. Otras variables						
PIB eurozona	2,5	-0,3	1,7	1,8	2,3	2,3
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	10,2	10,1	8,5	7,7	6,0	5,8
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	82,1	127,3	107,0	102,4	101,8	101,3
Deuda bruta sociedades no financieras (% del PIB)	80,0	128,0	107,5	101,7	95,9	91,1
Deuda externa bruta española (% del PIB)	90,8	158,6	167,7	167,0	160,4	159,5
Euríbor 12 meses (% anual)	3,74	1,90	0,20	-0,04	-0,14	-0,04
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	5,00	4,74	1,95	1,39	1,57	1,54

Nota: (a) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

Fuentes: 1996-2016: INE y Banco de España; previsiones 2017-2018: Funcas.

reses en 2017. El resultado es que los esfuerzos de reducción del déficit se hubieron anulado: con los tipos de interés de 2012, el déficit público se situaría en el 4,6% en 2017, una décima más que en 2016. Es poco probable que los tipos de interés retornen a los niveles alcanzados en 2012. No obstante, la normalización anunciada de las condiciones monetarias conllevará un encarecimiento de la financiación de la deuda pública y, a falta de una estrategia de reducción a largo plazo de la deuda, aumentará el riesgo crediticio para el país.

Esta estrategia debería contemplar medidas concretas para atajar los principales desequilibrios presupuestarios, empezando por el déficit estructural del sistema de pensiones. Existe un desfase entre el crecimiento inercial, debido a factores demográficos, en el gasto en prestaciones por jubilación y la recaudación en concepto de cotizaciones sociales. A corto plazo, la fórmula de revalorización de las pensiones (un 0,25% anual, en presencia de un déficit en el sistema) ayuda a contener el déficit. Pero esta medida de ajuste se traduce en pérdidas de poder adquisitivo y un aumento en las tasas de pobreza entre los pensionistas, que no es sostenible socialmente. Por el lado de los ingresos, las desgravaciones que se aplican a diferentes tipos de contratación erosionan la base recaudatoria, además de ser de incierta eficiencia como instrumento de política de empleo.

El mercado laboral, por su parte, sigue padeciendo dos problemas estructurales. Primero de todo, la crisis ha dejado un legado de paro de larga duración que no se corregirá con más crecimiento económico. Se requieren dispositivos específicos que ayuden a que este colectivo consiga empleo. Esto depende del buen funcionamiento de las oficinas de empleo y de las políticas activas. Las buenas prácticas que han empezado a aparecer en diferentes comunidades autónomas muestran el camino a seguir. El Estado podría incentivar estos esfuerzos, como ocurre en otros países de estructura descentralizada como Alemania, Canadá y Suiza.

La elevada temporalidad en el empleo representa otro importante lastre para la economía

española y para la cohesión social. La solución pasa por reformas que impulsen la seguridad jurídica, de forma que aquellas empresas que tengan que ajustar su plantilla por razones económicas puedan hacerlo con un procedimiento más rápido y menos expuesto a decisiones aleatorias de los tribunales. También se necesita una mayor contundencia en la lucha contra el abuso en la contratación (falsos becarios, autónomos con relación de dependencia, interrupción arbitraria de contratos temporales para evitar el pago de vacaciones o de bajas por maternidad, etc.). Se trata de minimizar la contratación de interinos y temporales cuando las necesidades de la empresa son estables. Un acuerdo entre gobierno, empresarios y sindicatos en torno a este tipo de reformas ayudaría a mejorar el modelo productivo y a encarar la transformación digital.

Principales riesgos

Las previsiones se han realizado bajo tres supuestos principales. En primer lugar, como ya se ha mencionado, el entorno internacional seguirá siendo favorable. En segundo lugar, la actual combinación de políticas macroeconómicas (política monetaria de corte expansionista y política fiscal neutra) se mantendría. Finalmente, las previsiones suponen una normalización progresiva de la situación en Cataluña. Esto significa que la economía catalana retornaría a su senda de crecimiento anterior a la crisis a partir del segundo trimestre. Para el conjunto del 2018, el conflicto habría restado entre dos y tres décimas de crecimiento a la economía española.

Los principales riesgos son al alza. Los indicadores recientes apuntan a que la economía mundial cerró el año mejor de lo esperado. La eurozona, que acapara cerca del 60% de las exportaciones españolas, se muestra especialmente dinámica, lo que podría añadir alguna décima de crecimiento a la economía española.

También existen riesgos adversos. La inestabilidad en Oriente Medio y las tensiones entre Arabia Saudí e Irán podrían provocar un encarecimiento adicional del petróleo, con importantes repercusio-

nes sobre la economía española. En el plano interno, la principal incógnita reside en las consecuencias de la crisis política en Cataluña. De prolongarse, las tensiones podrían provocar un debilitamiento de la economía de esa Comunidad más pronunciado de

lo previsto. Además, esta situación reduciría el margen de maniobra para emprender nuevas reformas y conllevaría mayor vulnerabilidad ante posibles choques, como por ejemplo una rápida retirada de los estímulos del BCE.