

Actualización del cuadro macro de la economía española

Revisamos al alza nuestra previsión de crecimiento para 2016, que situamos en el 3,2% (dos décimas más que en la actualización de mayo).

Tras la publicación de los datos de contabilidad nacional correspondientes al 2T16 y a la vista de los indicadores adelantados que, sobre el 3T16, se han ido conociendo en las últimas fechas es el momento oportuno para actualizar nuestras previsiones macroeconómicas de cara a la recta final del año.

- **PIB 2016.** A pesar de la gradual desaceleración del crecimiento, éste se mantendrá de manera robusta en tasas superiores al 3% en lo que resta de año. Al 3,4% interanual observado en el 1T16 y el 3,2% en el 2T16, estimamos que seguirán variaciones trimestrales del 0,7% en el 3T16 y del 0,6% en el 4T16. Esto nos conduce a revisar al alza nuestra previsión de crecimiento para 2016, que situamos en el 3,2% (dos décimas más que en la actualización de mayo).

Cuadro macro de la economía española

% anual	2015	2016	2017
PIB real	3,2	3,2	2,3
Consumo Final	3,0	2,9	2,1
Hogares	3,1	3,5	2,5
AA.PP.	2,7	1,2	0,9
FBCF	6,4	4,1	3,7
Bienes de equipo	10,2	7,4	5,6
Construcción	5,3	2,7	3,1
Vivienda	2,4	3,4	5,2
Otra construcción	7,7	2,1	1,2
Demanda nacional (*)	3,7	3,0	2,2
Exportaciones	5,4	5,4	4,2
Importaciones	7,5	5,5	4,4
Demanda externa (*)	-0,5	0,2	0,1
IPC (media anual)	-0,5	-0,4	1,4
Deflactor PIB	0,6	0,5	0,9
PIB nominal	3,8	3,7	3,2
Empleo (EPA)	3,0	2,9	2,1
Tasa de paro (EPA)	22,1	19,7	17,9
Saldo público (% PIB)	-5,0	-4,7	-3,5
Deuda pública (% PIB)	99,0	100,7	101,0
Balanza por cc (% PIB)	1,5	1,9	1,8

(*) Aportación al crecimiento del PIB

Fuente: Afi

El crecimiento esperado para 2016 viene acompañado de un debilitamiento de la demanda doméstica, compensado por el mejor desempeño del sector exterior.

El mayor crecimiento esperado para 2016 viene acompañado de un **relativo debilitamiento de la demanda interna, que acusa la contención del gasto en consumo final de las administraciones públicas pero también un desempeño de la inversión en bienes de equipo** menos alentador de lo que cabía esperar a principios de año.

En concreto, **la demanda interna pasaría a aportar 3 puntos al PIB sobre un total de 3,2, cuando en 2015 aportó 3,7 puntos para una tasa de crecimiento del PIB similar a la que estimamos para 2016.**

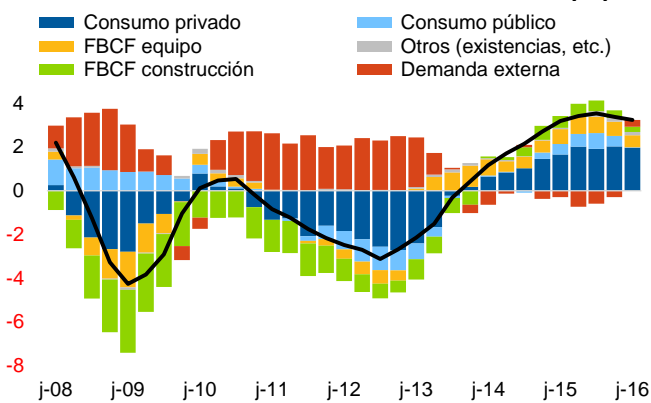
La otra cara de la moneda es el **mejor desempeño del sector exterior, que aprovecha el empuje, principalmente, de las actividades relacionadas con el turismo.** En este sentido, los

últimos registros de actividad del sector servicios son más alentadores que los correspondientes al sector manufacturero.

- **PIB 2017.** De cara al próximo año, el debilitamiento de los vientos de cola (entorno global, petróleo, ajuste fiscal) y una inversión que no termina de arrancar (a pesar de unas condiciones financieras que continuarán siendo favorables) **reforzarán la tendencia a la desaceleración** observada en los últimos trimestres. **Estimamos que esto conducirá a un crecimiento anual del 2,3% en 2017.**

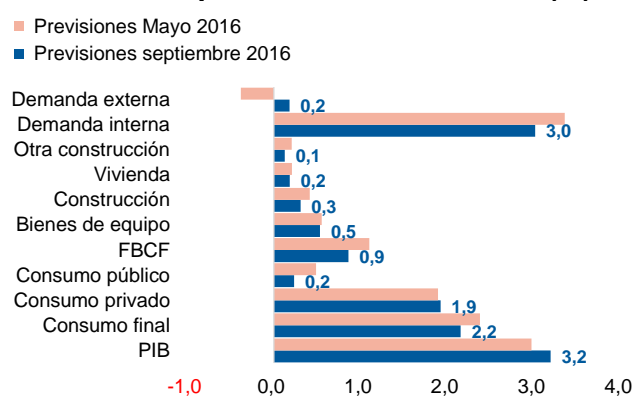
Se trata, en cualquier caso, de un **crecimiento por encima del potencial de la economía española**, y notablemente superior al de los principales países de nuestro entorno.

Gráfico 1. Variación interanual del PIB (%)



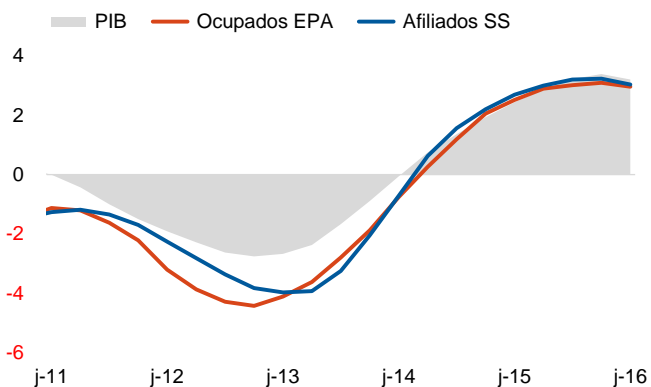
Fuente: Afi, INE

Gráfico 2. Aportaciones al PIB anual (%)



Fuente: Afi, INE

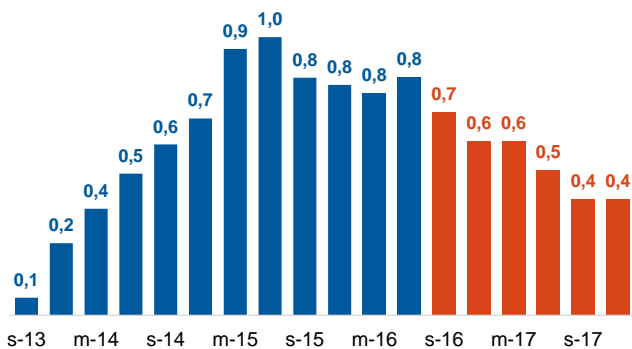
Gráfico 3. Evolución del PIB y creación de empleo (media móvil 12 meses, %/a)



Fuente: Afi, INE, Seguridad Social

Estimamos la creación de unos 510.000 puestos de trabajo este año y de unos 390.000 más el año que viene, sin mejoras en la productividad media de la economía.

Gráfico 4. Variación trimestral del PIB (%)

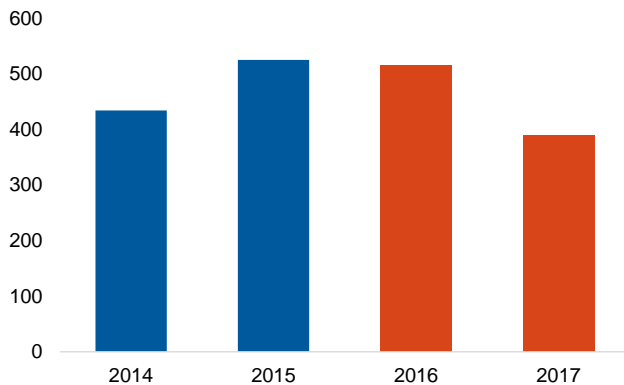


Fuente: Afi, INE

De acuerdo con nuestras previsiones, la creación de empleo en términos EPA se mantendría en el entorno del 2,9% en 2016 y del 2,1% en 2017. Esto supondría la creación de unos 510.000 puestos de trabajo este año y de unos 390.000 más el año que viene. Con estas cifras, la tasa de paro se situaría en el 19,7% y el 17,9%, respectivamente, en 2016 y 2017.

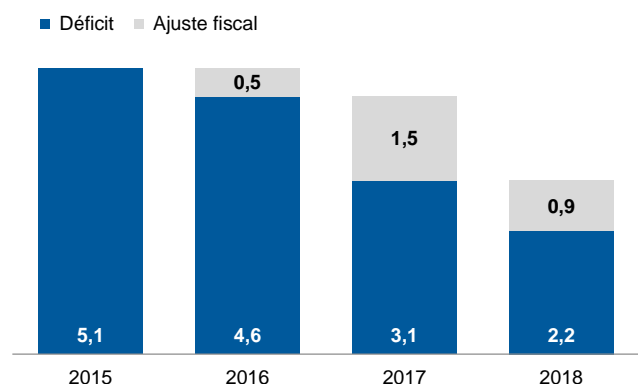
La lectura que se infiere de estos registros apunta a un estancamiento de la productividad media en el conjunto de la economía. Aunque no prevemos tensiones significativas en los salarios, pues las tasas de paro siguen siendo elevadas, la atonía mostrada por la productividad podría erosionar la competitividad de nuestra economía en el medio plazo.

Gráfico 5. Evolución de la creación de empleo EPA (miles de personas)



Fuente: Afi, INE

Gráfico 6. Objetivo anual de déficit PDE (%PIB)



Fuente: Afi, Comisión Europea

En la recta final de 2016 podría verse la luz al final del túnel deflacionario en que se encuentra inmersa la economía española.

En cuanto a la evolución de los precios, nuestras estimaciones apuntan a que, **en la recta final de 2016, podría verse la luz al final del túnel deflacionario en que se encuentra inmersa la economía española.** En otoño deberían registrarse tasas interanuales positivas, debido en gran parte a un efecto base, para cerrar el año en una tasa superior al 0,5% interanual.

La lectura de los futuros del Brent nos lleva a considerar un precio del petróleo entorno a los 45 dólares a final de este año. Partiendo de un tipo de cambio próximo a 1,1 USD/EUR, **nuestras previsiones apuntan a una tasa anual de inflación del -0,4% en 2016 y el 1,4% en 2017.**