

INFORME DE SITUACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

ESPAÑA

2016

2 de diciembre de 2016

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN.....	1
2. ENTORNO ECONÓMICO Y PREVISIONES	2
2.1. Contexto internacional.....	2
2.2. Evolución reciente de la economía española	4
2.3. Escenario macroeconómico 2016-2019	6
2.4. Posición cíclica de la economía española	10

1. INTRODUCCIÓN

La Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera (Ley de Estabilidad), regula en un texto único la estabilidad presupuestaria y la sostenibilidad financiera de todas las Administraciones Públicas -Estado, Comunidades Autónomas, Corporaciones Locales y Seguridad Social- consiguiendo, de este modo, una mayor coherencia en la regulación jurídica, mayor claridad en la Ley e igualdad en las exigencias presupuestarias entre las diferentes Administraciones Públicas.

Esta Ley establece en su artículo 15.5 que el Ministerio de Economía y Competitividad elaborará un informe anual, previa consulta al Banco de España y teniendo en cuenta las previsiones del Banco Central Europeo y de la Comisión Europea, en el que se especifique, por una parte, la tasa de referencia de crecimiento de la economía española a la que se refiere el artículo 12.3 de la Ley de Estabilidad y, por otra, se valore la situación económica prevista para cada uno de los años a los que se refiere el informe. En cumplimiento de esta disposición, el Ministerio de Economía, Industria y Competitividad elabora, por quinto año consecutivo, este informe.

El informe de situación contiene un escenario macroeconómico de horizonte plurianual que especifica, entre otras variables, la evolución prevista para el Producto Interior Bruto (PIB), la brecha de producción, la tasa de referencia de la economía española y el saldo cíclico del conjunto de las Administraciones Públicas, y la distribución entre sus subsectores.

En lo que respecta al contexto internacional, en el primer semestre de 2016, la economía mundial continuó expandiéndose a un ritmo relativamente modesto, pero desde mediados de año los riesgos a la baja se han acentuado debido a múltiples factores, entre los que destacan el resultado del referéndum británico favorable a la salida de Reino Unido de la Unión Europea, la persistencia de tensiones geopolíticas y los desafíos cíclicos y estructurales a los que se enfrenta el sector bancario de las economías avanzadas. En este contexto, la Comisión Europea, en sus Previsiones de Otoño de 2016, revisó una décima a la baja la previsión de crecimiento de la economía mundial para este año, respecto a lo publicado en mayo, debido al menor crecimiento esperado en las economías avanzadas, y mantuvo inalterada la de 2017. Respecto a las economías emergentes y en desarrollo, la Comisión Europea mantiene prácticamente inalteradas sus previsiones de crecimiento para China e India, y proyecta una menor contracción en Brasil, Rusia y otras economías exportadoras de materias primas, seguida de una leve recuperación a partir del próximo año.

En la zona euro, la recuperación económica ha proseguido a un ritmo moderado, cerrando el PIB el pasado ejercicio con un crecimiento del 2%, el más elevado desde 2011, impulsado en gran medida por la demanda interna. A principios de 2016, diversos factores continuaron impulsando la actividad en la Eurozona, entre los que cabe destacar el reducido precio del petróleo y la política monetaria expansiva del Banco Central del Europeo. La información más reciente apunta al mantenimiento del ritmo de actividad de la zona euro en el tercer trimestre del año, por lo que la Comisión Europea ha revisado ligeramente al alza su previsión de crecimiento de la zona euro para este año,

mientras que ha rebajado la del próximo, debido, entre otros factores, a la incertidumbre asociada a la salida del Reino Unido de la Unión Europea.

Respecto a la economía española, un rasgo común de las proyecciones de los principales organismos nacionales e internacionales, es la revisión al alza del crecimiento del PIB real en 2016 y la previsión de una desaceleración en 2017, manteniéndose el diferencial positivo de crecimiento respecto a la zona euro los próximos años. En consonancia con las previsiones de los principales organismos nacionales e internacionales, el escenario macroeconómico que se presenta en este informe supone una revisión al alza del ritmo de crecimiento del PIB real en 2016 y 2017 respecto al escenario del Plan Presupuestario 2017 enviado a la Comisión Europea en octubre, de tres y dos décimas, respectivamente, hasta el 3,2% este año y el 2,5% el próximo, incorporando así la favorable evolución de los principales indicadores de demanda, producción y empleo.

En relación con la composición del PIB, se proyecta un patrón de crecimiento en el periodo 2016-2019 más equilibrado entre la demanda interna y la externa. El motor de crecimiento seguirá siendo la demanda interna, presentando el consumo privado y la inversión productiva un elevado dinamismo durante todo el horizonte de previsión, y el sector exterior mantendrá una contribución positiva al crecimiento, que vendrá determinada por el dinamismo de las exportaciones de bienes y servicios debido a la mejora de los mercados de exportación españoles. Como resultado, la economía española presentará una capacidad de financiación frente al resto del mundo superior al 2% del PIB en todo el horizonte de proyección.

Este diferencial positivo de crecimiento de la economía española respecto a la zona euro es el resultado de la ambiciosa agenda de reformas estructurales adoptadas en los últimos años. Entre ellas, cabe destacar el esfuerzo en la consolidación presupuestaria, el saneamiento, reestructuración y reforma del sistema financiero y la reforma del mercado laboral, entre otras. Estas medidas han transformado la economía española, permitiendo consolidar la recuperación de la confianza en los mercados financieros internacionales y ganar eficiencia, flexibilidad y competitividad. Además, han sido fundamentales para aprovechar mejor el impulso derivado de factores externos como el reducido precio del petróleo, la depreciación del tipo de cambio del euro o la política monetaria expansiva del Banco Central Europeo.

2. ENTORNO ECONÓMICO Y PREVISIONES

2.1. Contexto internacional

En el primer semestre de 2016, la economía mundial continuó expandiéndose a un ritmo modesto, en un contexto de elevada volatilidad en los mercados financieros debido a la incertidumbre sobre las perspectivas de crecimiento de las economías emergentes, las tensiones geopolíticas y las fuertes fluctuaciones del precio del petróleo Brent, que llegó a situarse en 25,8 dólares por barril en enero, el menor nivel desde septiembre de 2003.

Desde mediados de año, a pesar de que la incertidumbre en torno a la desaceleración de la economía china se fue moderando y el precio del

petróleo Brent se fue recuperando progresivamente, hasta situarse a mediados de noviembre en torno a los 45 dólares por barril, los riesgos a la baja para la economía mundial se han acentuado debido a múltiples factores. Entre dichos factores destaca el resultado del referéndum británico favorable a la salida de Reino Unido de la Unión Europea, que desencadenó un aumento de la aversión al riesgo, caídas significativas de las cotizaciones bursátiles y una fuerte depreciación de la libra esterlina. Asimismo, la persistencia de tensiones geopolíticas y los desafíos cíclicos y estructurales a los que se enfrenta el sector bancario de las economías avanzadas, en un contexto de reducidos tipos de interés, también han contribuido a incrementar la incertidumbre. En los últimos meses, se han recrudecido además otros riesgos potenciales, como la incertidumbre sobre el impacto del resultado electoral en Estados Unidos sobre el comercio y la economía mundial. En este contexto, la Comisión Europea, en sus Previsiones de Otoño de 2016, revisó una décima a la baja la previsión de crecimiento de la economía mundial para este año respecto a lo publicado en mayo, hasta el 3%, debido al menor crecimiento esperado en las economías avanzadas, y mantuvo inalterada la de 2017, en el 3,4%.

Según las cifras de la Contabilidad Nacional de la zona euro, en el segundo trimestre de 2016, el PIB creció un 0,3% (tasa intertrimestral no anualizada), dos décimas menos que en el trimestre precedente. El gasto en consumo final privado y la formación bruta de capital fijo se desaceleraron, mientras que la demanda externa neta aportó cuatro décimas al crecimiento del PIB, tres más que en el trimestre previo, impulsada por las exportaciones de bienes y servicios. La información más reciente apunta a una consolidación del crecimiento en el tercer trimestre del año. En este contexto, la Comisión Europea ha revisado una décima al alza la previsión de crecimiento de la zona euro para 2016, hasta el 1,7%, y ha rebajado tres décimas la de 2017, hasta el 1,5%.

En Reino Unido, el PIB creció un 0,7% en el segundo trimestre del presente ejercicio, tres décimas más que en el trimestre previo. El consumo privado se aceleró y la formación bruta de capital fijo se recuperó, después de retroceder en los dos trimestres anteriores. En el tercer trimestre, según la estimación preliminar, el PIB se ha desacelerado dos décimas, hasta el 0,5%, afectado por el resultado del referéndum británico de junio. La Comisión Europea prevé un crecimiento del PIB de Reino Unido del 1,9% en 2016, y del 1% en 2017, siendo esta última tasa inferior en casi un punto porcentual a la proyectada en mayo.

Durante 2016, el crecimiento del PIB de Estados Unidos se ha intensificado progresivamente. Así, en el tercer trimestre, el PIB creció el 3,2% (tasa intertrimestral anualizada), más del doble que en el trimestre anterior, debido principalmente al mayor dinamismo de las exportaciones y de la inversión privada no residencial, así como a la contribución positiva de los inventarios. La Comisión Europea prevé para 2016 y 2017 tasas de crecimiento del PIB de Estados Unidos del 1,6% y del 2,1%, respectivamente.

En lo que respecta a los principales países emergentes, el crecimiento del PIB de China se ha estabilizado en los tres primeros trimestres del año en el 6,7% interanual, debido, en parte, a las medidas de estímulo implementadas. La Comisión Europea ha revisado ligeramente al alza la previsión de crecimiento

de la economía china para 2016, hasta el 6,6%, y ha mantenido la proyección para 2017 en el 6,2%. Para las principales economías emergentes exportadoras de materias primas, como Rusia y Brasil, la Comisión Europea proyecta una moderación del ritmo de contracción en 2016 y una ligera recuperación en 2017.

2.2. Evolución reciente de la economía española

La economía española consolidó en 2015 el proceso de recuperación iniciado en 2013, registrando el PIB real una trayectoria fuertemente expansiva, con tasas intertrimestrales en el entorno del 1%, no alcanzadas desde 2007. En el conjunto del año, el PIB creció el 3,2%, muy por encima del PIB de la zona euro (2%).

El principal motor del crecimiento de la economía española es la demanda nacional, que desde el tercer trimestre de 2013 registra aportaciones positivas al avance intertrimestral del PIB, después de tres años consecutivos de aportaciones negativas. En el conjunto de 2015, la demanda nacional aportó 3,3 puntos al incremento del PIB, casi un punto y medio más que en 2014, y en el periodo enero-septiembre de 2016, la contribución ha sido de 3 puntos.

Por componentes de la demanda interna, destaca el dinamismo del gasto en consumo privado y de la inversión productiva. En 2015, el consumo privado se aceleró 1,3 puntos, hasta anotar un incremento del 2,9%, impulsado por el favorable comportamiento de la renta bruta disponible real de las familias, favorecida a su vez por el dinamismo del empleo y las menores cargas impositivas derivadas de la reforma fiscal, así como por la contención de los precios. La mejora de la confianza de los consumidores ante las favorables perspectivas económicas, el aumento de la riqueza financiera neta de los hogares y el incremento del crédito nuevo, en un contexto de menores tipos de interés, también habrían contribuido al dinamismo del consumo privado. En los tres primeros trimestres de 2016, el consumo privado se ha incrementado un 3,2% en media anual respecto al mismo periodo del año anterior, tres décimas más que en el conjunto de 2015.

El gasto en consumo final de las AAPP aumentó el pasado año un 2% en términos reales, tras acumular en los tres años precedentes una caída del 7%. La economía española prolongó en 2015 el proceso de consolidación fiscal, reduciendo el déficit público en 0,8 puntos porcentuales, hasta el 5,1% del PIB, excluyendo la ayuda financiera. En el periodo enero-septiembre de 2016, el consumo público en volumen ha moderado el ritmo de avance interanual respecto al del conjunto del pasado año, anotando un crecimiento del 1,4%.

A la expansión de la demanda interna también ha contribuido el favorable comportamiento de la inversión. La formación bruta de capital fijo inició a principios de 2014 una trayectoria expansiva que se consolidó en 2015, cerrando el año con un crecimiento medio anual del 6%, más de dos puntos superior al de 2014. En los tres primeros trimestres de 2016, el ritmo de expansión de la inversión se ha mantenido elevado, en el 3,8%, si bien más moderado que el del pasado año. A esta desaceleración han contribuido sus principales componentes: la inversión en equipo y activos cultivados, que ha registrado en el periodo enero-septiembre de 2016 un incremento interanual del 6,2%, frente

al 8,8% anotado en 2015; y la inversión en construcción, que creció en dicho periodo el 2,4% interanual, avance más de dos puntos y medio inferior al del pasado año. El menor dinamismo de la inversión en construcción se debe, principalmente, a la inversión en otras construcciones, que aumenta un 1,6% en el periodo enero-septiembre, frente al 6,4% de 2015. Por su parte, la inversión en vivienda ha aumentado en los tres primeros trimestres del año el 3,3%, frente al 3,1% registrado en el conjunto de 2015.

Un rasgo a destacar de la economía española es la prolongación del proceso de desapalancamiento del sector privado, cuya deuda se ha reducido en 49 puntos porcentuales de PIB, desde el máximo alcanzado a mediados de 2010 hasta el segundo trimestre de este año. La deuda no consolidada del sector privado no financiero se situó en el segundo trimestre de 2016 en el 169% del PIB (149,5% del PIB en términos consolidados), niveles de finales de 2005 y próximos a la media de la zona euro.

En 2015, la demanda externa restó una décima al crecimiento del PIB, debido a un avance de las importaciones de bienes y servicios superior al de las exportaciones. Las importaciones reales de bienes y servicios crecieron el 5,6%, en línea con el robusto crecimiento de la demanda final, mientras que las exportaciones se aceleraron seis décimas, hasta el 4,9%, impulsadas por el dinamismo de los mercados de exportación y por las ganancias de competitividad. En efecto, el tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados, medido con los costes laborales unitarios de manufacturas, se depreció un 2,7% el pasado año, según datos del Banco de España, evolución que resulta de la depreciación del tipo de cambio efectivo nominal y de la disminución de los costes laborales unitarios relativos. En el periodo enero-septiembre de 2016, la contribución del sector exterior al crecimiento interanual del PIB ha sido de 0,4 puntos porcentuales.

Según las Previsiones de Otoño de 2016 de la Comisión Europea, los mercados españoles de exportación mantendrán su dinamismo en 2016, creciendo al 2,4%. Hasta septiembre de 2016, y según cifras de Aduanas, las ventas a la Unión Europea (UE) registraron un ritmo de avance interanual del 4,3%, en términos reales, inferior en 1,2 puntos al del mismo periodo del año anterior, mientras que las dirigidas al resto del mundo aumentaron un 1,1%, siete décimas más que un año antes. En términos nominales, destacan los incrementos de las exportaciones, dentro de la UE, a Reino Unido, Italia y Benelux, y, fuera de la UE, las dirigidas a China. Por el contrario, las exportaciones con destino Brasil, Argentina y Venezuela anotaron las mayores caídas.

El sólido crecimiento económico ha sido compatible con el avance en la corrección del desequilibrio exterior. Hasta septiembre de 2016, la cuenta corriente presentaba un superávit de 14.046 millones de euros, frente al superávit de 7.690 millones del mismo periodo de 2015, y la economía española mostraba una capacidad de financiación frente al resto del mundo de 16.418 millones, un 44,6% superior a la capacidad de financiación contabilizada en el mismo periodo de 2015 (11.355 millones de euros). Paralelamente, se ha reducido el saldo deudor de la posición neta de inversión internacional, situándose en el 88,5% del PIB en el segundo trimestre de 2016, inferior en 5,5 puntos a la del mismo periodo de 2015.

El crecimiento económico ha sido, además, intensivo en creación de empleo. Según la Encuesta de Población Activa correspondiente al tercer trimestre de 2016, el número de ocupados ha aumentado en casi 1,6 millones de personas desde el mínimo registrado a principios de 2014, y acumula siete trimestres consecutivos de tasas interanuales en el entorno del 3%. En el tercer trimestre de 2016, se crearon casi quinientos mil empleos netos (478.800) respecto a un año antes, y el paro se redujo en más de medio millón de personas (530.000), situándose el número total de parados en 4,3 millones, el menor nivel desde el tercer trimestre de 2009. La tasa de paro se sitúa en el 18,9% de la población activa, la más baja desde el cuarto trimestre de 2009.

En lo que se refiere a los precios, la inflación agregada ha seguido condicionada por la volatilidad de los precios de los productos energéticos, mientras que la subyacente ha permanecido estable desde mediados de 2015 en niveles cercanos, pero en general inferiores al 1%. Así, de acuerdo con los últimos datos disponibles, el Índice de Precios de Consumo (IPC) creció en octubre de 2016 por segundo mes consecutivo, hasta registrar una tasa interanual del 0,7%, superior en medio punto a la del mes previo, tras más de dos años de caídas prácticamente ininterrumpidas. Esta aceleración del IPC general en octubre se explica, principalmente, por los precios de los productos energéticos, que crecieron en términos interanuales por primera vez en más de dos años, como resultado de los aumentos en los precios de los carburantes y lubricantes y de la electricidad. La inflación subyacente, por su parte, se mantuvo en octubre en el 0,8%.

En este contexto, es importante señalar que el robusto crecimiento de la economía española, muy superior al de nuestros principales socios, está siendo compatible con diferenciales de inflación favorables a España, debido principalmente a los efectos derivados de las reformas implementadas en los últimos años. Así, el diferencial de inflación frente a la zona euro se ha mantenido favorable a nuestro país durante los últimos tres años hasta septiembre de 2016, con las consiguientes ganancias de competitividad y el positivo impacto sobre nuestras exportaciones y, por ende, sobre el crecimiento y el empleo. En octubre, la economía española y el conjunto de la zona euro registraron idénticas tasas de variación del IPC armonizado.

Sin embargo, el impacto de la inflación negativa de los últimos años también ha tenido efectos menos favorables sobre otras variables macroeconómicas, especialmente en el ámbito fiscal, dado que los ingresos fiscales se ven afectados negativamente por la caída de los precios.

2.3. Escenario macroeconómico 2016-2019

El Cuadro 1 recoge las principales hipótesis en las que se fundamenta el Escenario Macroeconómico que acompaña a esta Actualización del Informe de Situación de la Economía Española. Estos supuestos se basan, principalmente, en las hipótesis incluidas en las Previsiones de Otoño de la Comisión Europea, disponibles hasta 2018, en previsiones del Fondo Monetario Internacional y en estimaciones propias del Ministerio de Economía, Industria y Competitividad. Las hipótesis para 2016 y 2017 son muy similares a las del Plan Presupuestario 2017.

Según la Comisión Europea, el PIB de la economía mundial crecerá este año el 3% y se acelerará progresivamente hasta registrar una tasa del 3,5% en 2018. En este contexto, la economía de la zona euro consolidará la recuperación económica, registrando una ligera desaceleración este año y el próximo, con crecimientos del PIB en el entorno del 1,5%, seguidos de un perfil creciente los últimos años del horizonte de previsión.

Cuadro 1. Hipótesis de la proyección					
Variación anual en %, salvo indicación en contrario					
	2015	2016 (F)	2017 (F)	2018 (F)	2019 (F)
Tipos de interés a corto plazo (euribor a tres meses)	0,0	-0,3	-0,3	-0,3	0,0
Tipos de interés a largo (deuda pública a 10 años, España)	1,7	1,7	1,9	2,2	2,5
Tipo de cambio (dólares/euro)	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Crecimiento del PIB Mundial	3,1	3,0	3,4	3,5	3,6
Crecimiento del PIB de la zona euro	2,0	1,7	1,5	1,7	1,8
Mercados españoles de exportación	4,0	2,4	3,5	4,0	4,1
Precio del petróleo (Brent, dólares/barril)	52,2	43,0	50,2	52,4	52,4
(F) Previsión.					
Fuentes: Banco Central Europeo, Comisión Europea y Ministerio de Economía, Industria y Competitividad.					

Los tipos de interés a corto plazo se mantendrán relativamente estables y en terreno negativo hasta 2018, previéndose en 2019 un ligero incremento. Por su parte, los tipos de interés a largo plazo aumentarán gradualmente durante todo el periodo de previsión, en consonancia con una posible normalización de la política monetaria del BCE.

En lo que respecta al precio del petróleo Brent, ha registrado una trayectoria creciente a lo largo del año, pasando de cotizar por debajo de los 30 dólares por barril a principios de año, hasta el entorno de los 45 dólares durante las primeras semanas de noviembre, en un contexto de elevada volatilidad. A partir de la evolución que proyectan actualmente los mercados de futuros de los precios del petróleo, se prevé un nivel medio en 2016 ligeramente por encima de los 40 dólares por barril y una estabilización en torno a los 50 dólares durante el resto del periodo de proyección.

En cuanto a la evolución del tipo de cambio, el euro se apreció respecto al dólar durante los primeros meses de 2016, pero desde junio la cotización de la divisa europea presenta un perfil descendente, estabilizándose en torno a 1,1 dólares por euro, nivel en el que se prevé que el tipo de cambio se mantenga durante todo el periodo de previsión. Respecto al crecimiento de los mercados de exportación, las proyecciones apuntan a un perfil creciente durante el horizonte de proyección, en línea con las perspectivas sobre la evolución de la demanda de nuestros principales socios comerciales.

En base a las hipótesis mencionadas, este escenario macroeconómico refleja, a medio plazo, la consolidación de la recuperación y la posterior estabilización de la economía española. Estas proyecciones se sustentan en la mejora de la confianza y del empleo, en el mejor acceso al crédito, favorecido por la culminación del proceso de saneamiento financiero, así como en el contexto de moderado avance de los precios y reducidos tipos de interés. Se trata de un patrón de crecimiento equilibrado, apoyado tanto en la demanda externa como en la interna.

El continuo proceso de desapalancamiento de hogares y empresas junto a un mayor acceso al crédito supone una mejora sustancial del contexto en el que se desenvuelve la actividad económica respecto a años anteriores. Este cambio, unido a la sensible recuperación del consumo, hace prever que la demanda interna prolongue su dinamismo en el horizonte temporal considerado. El papel de la demanda interna como motor del crecimiento de la economía española se mantendrá en el horizonte 2016-2019, si bien su aportación se irá moderando progresivamente. El impulso de la demanda interna tiene su base en el incremento de la renta disponible, fruto del favorable comportamiento del mercado de trabajo y de la recuperación de la confianza.

El escenario macroeconómico que se presenta en este informe supone una revisión al alza del ritmo de crecimiento del PIB real en 2016 y 2017 respecto a lo estimado en el Plan Presupuestario 2017, de tres y dos décimas, respectivamente, hasta el 3,2% este año y el 2,5% el próximo. El mayor crecimiento previsto para este año se debe, en parte, a la revisión al alza del crecimiento interanual del PIB en el segundo trimestre, a una evolución de la actividad económica en el tercer trimestre más favorable de lo esperado y a una mejora de las perspectivas para el último trimestre del año. Para 2018 y 2019, se prevé una estabilización del ritmo de crecimiento en el 2,4%.

En relación con la composición del PIB, se proyecta un patrón de crecimiento en el periodo 2016-2019 más equilibrado entre la demanda interna y la externa. El perfil ligeramente descendente de la contribución de la demanda interna al crecimiento del PIB que se prevé a partir de 2016 se produce en paralelo a una trayectoria de contribuciones positivas del sector exterior a lo largo de todo el horizonte de previsión.

Cuadro 2. Escenario Macroeconómico 2016-2019					
Variación anual en %, salvo indicación en contrario					
	2015	2016	2017	2018	2019
Gasto en consumo final nacional privado (a)	2,9	3,4	2,7	2,5	2,4
Gasto en consumo final de las AAPP	2,0	1,0	0,9	0,7	0,7
Formación bruta de capital fijo	6,0	4,6	3,4	3,5	3,6
Bienes de equipo y activos cultivados	8,8	7,5	5,0	4,8	4,9
Construcción	4,9	2,8	2,6	2,8	3,0
Demanda Nacional (contribución al crecimiento del PIB)	3,3	3,1	2,4	2,3	2,2
Exportación de bienes y servicios	4,9	5,8	5,9	5,7	5,7
Importación de bienes y servicios	5,6	6,0	5,9	5,8	5,8
Saldo exterior (contribución al crecimiento del PIB)	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
PIB real	3,2	3,2	2,5	2,4	2,4
Deflactor del PIB	0,5	0,7	1,5	1,6	1,6
Deflactor del consumo privado	-0,2	-0,2	1,4	1,5	1,5
Empleo total (b)	3,0	2,9	2,4	2,3	2,3
Tasa de paro (% población activa)	22,1	19,6	17,6	15,6	13,8
Cap(+)/Nec.(-) financiación de las AAPP (% PIB)	-5,1	-4,6	-3,1	-2,2	-1,3
Cap(+)/Nec.(-) financiación frente al Resto del Mundo (% PIB)	2,0	2,5	2,3	2,2	2,1
(a) Hogares e ISFLSH.					
(b) Empleo equivalente a tiempo completo.					
Fuentes: INE y Ministerio de Economía, Industria y Competitividad.					

Entre los componentes de la demanda interna, el consumo privado y la inversión productiva presentarán un elevado dinamismo durante todo el horizonte de previsión. El consumo privado se acelera en 2016 hasta el 3,4% y

se estabiliza a partir de 2017, registrando ritmos de crecimiento en el entorno del 2,5% al final del periodo. Esta evolución viene determinada por el aumento de la renta disponible, derivado del buen comportamiento del mercado de trabajo, en un contexto de moderación de precios y mejora de las condiciones de financiación.

Asimismo, destaca el tono expansivo de la formación bruta de capital fijo, que tras una ligera desaceleración este año, hasta el 4,6%, se estabiliza en tasas próximas al 3,5% durante todo el horizonte de previsión. Por componentes, la inversión en bienes de equipo modera el ritmo de crecimiento los primeros años del periodo, pero gana dinamismo en 2019, anotando en dicho año una tasa de crecimiento próxima al 5%. Este dinamismo de la inversión en equipo y otros productos se sustenta en el afianzamiento de las expectativas, la favorable evolución de las exportaciones, la continuación del proceso de desapalancamiento de las empresas (que elimina presiones financieras y libera recursos para la inversión) y la recuperación de la actividad crediticia, principalmente hacia el sector productivo. A su vez, la evolución de la inversión en construcción también contribuirá al dinamismo de la formación bruta de capital fijo, consolidando la recuperación iniciada en 2014, primer año de crecimiento tras seis años consecutivos de caídas, y registrando incrementos próximos al 3% en el periodo 2016-2019.

Por su parte, la contribución positiva del sector exterior al crecimiento durante el periodo de previsión viene determinada tanto por el dinamismo de las exportaciones de bienes y servicios, impulsadas por las ganancias de competitividad y la mejor evolución de los mercados de exportación españoles, como por una ligera ralentización de las importaciones, en consonancia con la evolución de la demanda interna. Se prevé una aceleración de las exportaciones de casi un punto este año y de una décima en 2017, hasta anotar tasas de crecimiento del 5,8% y 5,9%, respectivamente, y una estabilización del ritmo de crecimiento en el 5,7% a partir de 2018. Por su parte, el ritmo de crecimiento de las importaciones de bienes y servicios, tras situarse este año en el 6%, tasa superior en cuatro décimas a la de 2015, se estabiliza en torno al 5,8% al final del periodo de proyección. En este contexto, la economía presentará una capacidad de financiación sostenida frente al resto del mundo por encima del 2% del PIB en todo el horizonte de proyección.

Es importante señalar que la mayor flexibilidad introducida por la reforma laboral de 2012 ha posibilitado la creación de empleo con tasas de crecimiento del PIB sensiblemente inferiores a las que resultaban necesarias antes de su entrada en vigor, situando el umbral de creación de empleo por debajo del 0,7%. Como resultado del dinamismo en la creación de empleo, que mantendrá un ritmo de crecimiento medio anual próximo al 3% este año y en torno al 2,5% en el resto del horizonte de previsión, la tasa de paro se reducirá progresivamente, unos dos puntos cada año, hasta situarse por debajo del 14% de la población activa en 2019.

En el proceso de corrección de los desequilibrios de la economía española, la estabilidad de los precios seguirá jugando un papel relevante. A pesar del impulso de la demanda interna, el ritmo de crecimiento del deflactor del consumo privado no superará el 1,5% en el periodo 2016-2019. La ausencia de presiones sobre los precios seguirá teniendo su reflejo en ganancias de

competitividad, favoreciendo el comportamiento de las exportaciones e influyendo positivamente tanto en la moderación salarial como en la renta disponible real de las familias. La contención de los precios del petróleo llevará a una nueva caída del deflactor del consumo privado en 2016, si bien su efecto sobre el deflactor del PIB será compensado por el descenso del deflactor de las importaciones.

Por otro lado, el Cuadro 3 refleja las previsiones más recientes publicadas por la Comisión Europea, el FMI, la OCDE y el Banco de España, que se han tomado como referencia en la elaboración de este Informe de Situación de la Economía Española.

Cuadro 3. Comparación de escenarios macroeconómicos 2016-2017								
Variación anual en %, salvo indicación en contrario	CE		OCDE		FMI		BdE	
	Previsiones noviembre 2016		Previsiones noviembre 2016		Previsiones octubre 2016		Previsiones septiembre 2016	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO	3,2	2,3	3,2	2,3	3,1	2,2	3,2	2,3
2. Gasto en consumo final nacional privado (a)	3,2	2,1	3,4	2,1	3,3	2,3	3,4	2,0
3. Gasto en consumo final de las AA.PP.	0,9	0,8	0,9	1,2	0,9	0,4	1,0	0,8
4. Formación bruta de capital fijo	4,2	3,6	4,3	4,7	4,2	3,0	4,0	4,8
5. Variación de existencias (b)	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-	-
6. Exportación de bienes y servicios	6,1	4,5	5,8	4,5	5,9	4,4	5,3	4,5
7. Importación de bienes y servicios	5,8	4,3	5,9	5,0	6,1	4,4	5,4	4,9
8. Demanda Nacional (b) (c)	2,9	2,1	3,2	2,4	3,0	2,1	3,1	2,3
9. Demanda externa neta (b)	0,2	0,2	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0
Promemoria:								
10. Cap(+)/Nec(-) financiación de la nación (% PIB)	2,6	2,4	-	-	2,5	2,3	2,6	2,2
11. Deflactor del PIB	0,7	1,2	0,6	1,2	0,7	0,9	0,3	1,1
12. Deflactor del consumo privado	0,0	1,6	-0,1	1,1	-	-	-	-
13. Empleo total (d)	2,8	2,1	2,9	2,4 (1)	2,9	1,9 (1)	2,9	2,0
14. Tasa de Paro	19,7	18,0	19,6	17,7	19,4	18,0	19,8	18,3
15. Coste Laboral Unitario	0,8	1,1	0,5	1,6 (2)	-	-	-	-
16. Cap(+)/Nec(-) financiación de las AA.PP. (% PIB)	-4,6	-3,8	-4,6	-3,6	-4,5	-3,1	-4,9	-3,6
(1) Encuesta de Población Activa.								
(2) Definición OCDE: Remuneración de los asalariados por unidad de producto.								
(a) Incluye a los hogares y a las ISFLSH (Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares).								
(b) Aportación al crecimiento del PIB.								
(c) En la OCDE y FMI: crecimiento anual de la demanda nacional.								
(d) Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.								
Fuentes: Comisión Europea, FMI, OCDE y BdE.								

Un rasgo común de las proyecciones de los principales organismos nacionales e internacionales, es la revisión al alza del crecimiento del PIB real en 2016, y la previsión de una desaceleración en 2017. La Comisión Europea, en sus Previsiones de Otoño de 2016 estima un crecimiento del PIB español este año del 3,2%, en línea con el previsto por el Fondo Monetario Internacional, la OCDE y el Banco de España. Para 2017, estos organismos coinciden en proyectar un crecimiento en torno al 2,3%.

2.4. Posición cíclica de la economía española

Con objeto de analizar la situación cíclica de la economía española, el presente informe proporciona estimaciones del producto potencial y de la brecha entre la producción real y la potencial (output gap), siguiendo la metodología de la función de producción utilizada por la Comisión Europea y acordada en el seno del Grupo de Trabajo del Output Gap. Se ha incorporado un cambio estadístico, consistente en la utilización de las proyecciones de población de corto plazo publicadas por el INE.

El Cuadro 4 recoge las tasas de crecimiento observadas y previstas para el PIB real, el crecimiento del PIB potencial estimado hasta 2019 y las aportaciones al crecimiento de sus principales determinantes y la evolución del output gap.

El PIB potencial, tras el mínimo alcanzado en 2014, inicia en 2015 una senda expansiva, con tasas de crecimiento positivas y gradualmente crecientes, hasta situarse en el 1,3% al final del horizonte de previsión. Esta aceleración se debe a la recuperación del factor trabajo, que registra a partir de 2016 aportaciones positivas al crecimiento del PIB potencial, tras cinco años de aportaciones negativas, así como al perfil ascendente del capital y, en menor medida, a la Productividad Total de los Factores (PTF), que aumenta ligeramente su contribución en el periodo de proyección.

Cuadro 4. PIB potencial y output gap (1)						
	PIB real (Variación anual %)	Función de Producción				
		PIB potencial (Variación anual %)	Output gap (%)	Contribuciones al crecimiento potencial		
				PTF	Capital	Empleo
2007	3,8	3,9	3,6	0,5	1,7	1,7
2008	1,1	3,1	1,6	0,5	1,5	1,1
2009	-3,6	1,2	-3,1	0,5	0,8	-0,1
2010	0,0	1,3	-4,4	0,5	0,6	0,2
2011	-1,0	0,7	-6,0	0,3	0,4	-0,1
2012	-2,9	-0,4	-8,4	0,2	0,2	-0,7
2013	-1,7	-0,6	-9,4	0,1	0,1	-0,8
2014	1,4	-0,1	-8,1	0,1	0,1	-0,3
2015	3,2	0,2	-5,4	0,1	0,2	-0,1
2016	3,2	0,6	-2,9	0,2	0,3	0,1
2017	2,5	0,9	-1,3	0,2	0,3	0,3
2018	2,4	1,1	0,0	0,2	0,4	0,5
2019	2,4	1,3	1,0	0,3	0,5	0,6

(1) NAWRU calculada con Curva de Phillips *forward-looking* no centrada.
Fuente: Ministerio de Economía, Industria y Competitividad.

Como resultado de la evolución del PIB real y del potencial, el output gap seguirá reduciéndose, desde la máxima diferencia entre PIB potencial y observado (-9,4%) alcanzada en 2013, hasta registrar un valor positivo (1%) en 2019.

A partir del output gap, es posible descomponer la senda prevista de déficit público en sus componentes cíclico y cíclicamente ajustado. Como se observa en el Cuadro 5, la reducción del déficit ajustado cíclicamente entre 2016 y 2017 es de 0,6 puntos porcentuales, situándose el déficit público nominal por debajo del umbral del 3% en 2018.

Cuadro 5. Cálculo del saldo ajustado cíclicamente

(% del PIB, salvo indicación en contrario)

	Saldo público	Output gap (1)	Saldo cíclico	Saldo cíclicamente ajustado (2)
2013	-7,0	-9,4	-5,1	-1,9
2014	-6,0	-8,1	-4,4	-1,6
2015	-5,1	-5,4	-2,9	-2,2
2016	-4,6	-2,9	-1,6	-3,0
2017	-3,1	-1,3	-0,7	-2,4
2018	-2,2	0,0	0,0	-2,2
2019	-1,3	1,0	0,5	-1,8

(1) NAWRU calculada con Curva de Phillips *forward-looking* no centrada.

(2) Por tratarse de déficit ajustado cíclicamente y no déficit estructural, no se descuentan medidas one-off.

Fuente: Ministerio de Economía, Industria y Competitividad.

El Cuadro 6 recoge la estimación de la tasa de referencia, que establece el límite a la variación del gasto computable de la Administración Central, de las Comunidades Autónomas y de las Corporaciones Locales. Para obtener dicha tasa, se calcula cada año la media de los crecimientos reales potenciales de dicho año, los cinco anteriores y los cuatro posteriores, obteniéndose así la tasa de referencia real. Para los años posteriores a 2019, los crecimientos potenciales se han obtenido aplicando la metodología t+10 de cálculo del PIB potencial aprobada en el seno del Grupo de Trabajo del Output Gap.

En línea con la metodología de desarrollo de la Ley de Estabilidad, los crecimientos de los deflatores utilizados para pasar de la tasa de referencia real a la nominal se corresponden con el menor valor entre el 2% y la tasa del deflactor del PIB prevista o efectivamente realizada cada año, según la Contabilidad Nacional.

Cuadro 6. Tasas de referencia del PIB reales y nominales

Tanto por ciento	2015	2016	2017	2018	2019
Tasa de referencia real (1)	0,5	0,5	0,6	0,8	1,0
Tasa de referencia nominal	1,0	1,2	2,1	2,3	2,5

(1) NAWRU calculada con Curva de Phillips *forward-looking* no centrada.

Fuente: Ministerio de Economía, Industria y Competitividad.

Finalmente, el Cuadro 7 muestra el saldo cíclico de los diferentes agentes de las Administraciones Públicas obtenido al aplicar al output gap del Cuadro 5 las semielasticidades obtenidas a partir de la metodología prevista en la Ley de Estabilidad para calcular las previsiones tendenciales de ingresos y gastos. Entre 2016 y 2019, el saldo cíclico del conjunto formado por la Administración Central y la Seguridad Social aumenta 1,4 puntos de PIB, pasando de un déficit del 1% del PIB a un superávit del 0,4%, mientras que el saldo cíclico de las

Comunidades Autónomas se incrementa 0,6 puntos, desde un déficit del 0,4% del PIB en 2016 a un superávit del 0,2% en 2019.

Cuadro 7. Saldos cíclicos por agentes de las AAPP (1) (% PIB)

	2015	2016	2017	2018	2019
Administración Central y Seguridad Social	-1,9	-1,0	-0,5	0,0	0,4
Administración Central	-0,9	-0,5	-0,2	0,0	0,2
Seguridad Social	-1,0	-0,6	-0,3	0,0	0,2
Comunidades Autónomas	-0,8	-0,4	-0,2	0,0	0,2
Corporaciones Locales	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0
Total Administraciones Públicas	-2,9	-1,6	-0,7	0,0	0,5

(1) NAWRU calculada con Curva de Phillips *forward-looking* no centrada.

Fuente: Ministerio de Economía, Industria y Competitividad.