

# *Consenso Económico*

España, opiniones en  
estado de exuberancia

Resumen ejecutivo. Cuarto trimestre de 2016

# Así se hace el Consenso Económico

## Ficha técnica:

Este cuestionario ha sido diseñado, elaborado y redactado por el grupo de expertos junto a los dos coordinadores reseñados. Los comentarios que acompañan a las respuestas también son producto de un consenso entre las mismas personas.

Este Consenso es el resultado de una encuesta de un total de 25 preguntas que se ha enviado a un colectivo de 355 personas seleccionadas que, por su trabajo, son capaces de dar una opinión solvente acerca de la situación económica española. La encuesta se ha elaborado exclusivamente con las 114 respuestas recogidas entre el 2 y el 24 de noviembre. El desglose profesional de éstas 114 respuestas es el que se indica a continuación:

|  |     |
|--|-----|
| Empresarios y Directivos                           | 52% |
| Asociaciones Empresariales y Profesionales         | 20% |
| Universidades y Centros de Investigación Económica | 28% |

## Grupo de expertos:

Ángel Laborda Peralta. Economista  
Guillermo de la Dehesa. Aviva Corporation  
José A. Herce San Miguel. Analistas Financieros Internacionales  
Josep Oliver i Alonso. Universidad Autónoma de Barcelona  
Rafael Pampillón Olmedo. IE Business School  
Víctor M. Gonzalo Angulo. Intermoney  
Xavier Segura Porta. Tracis. Projectes econòmics i financers  
Juan de Lucio. DGA Asuntos Internacionales

## Coordinación:

Alfonso López-Tello Díaz-Aguado. PwC  
Manuel Portela Peñas. Economista

# España: euforia y contrapunto

Parafraseando la célebre expresión de Alan Greenspan, el que fue presidente de la Reserva Federal durante 18 años, las opiniones de los expertos sobre la situación de la economía española se encuentran en un estado de exuberancia, que el tiempo dirá si es racional o irracional. Los 114 panelistas consultados en nuestro último *Consenso Económico* son optimistas (en algún caso, muy optimistas) sobre la mayoría de los indicadores de coyuntura sometidos a valoración.

Estos son los datos principales:

- El 65,4 % de los encuestados califica de bueno el momento coyuntural de la economía española, casi 20 puntos más que en el documento anterior, y un 60,9 % estima que en el próximo trimestre va a ir igual o mejor. Solo hay una nota de cautela en las previsiones a un año, donde manda la impresión de que serán peores.
- Las estimaciones sobre la evolución de la demanda de las familias en consumo y en vivienda continúan al alza. El 44 % de los consultados (ocho puntos más que en junio) aseguran que en los próximos seis meses va a seguir creciendo el consumo familiar, mientras que el 50,9 % (16 puntos más) piensan que la demanda de vivienda va a aumentar.
- Crece significativamente el porcentaje de los que creen que la situación de las empresas es buena (del 29% al 38,3%), si bien la opinión mayoritaria (el 61,7%) se decanta más por regular. Es destacable asimismo que ninguno de los encuestados la considera mala. También hay una opinión favorable sobre las condiciones monetarias en que se desenvuelven las empresas.

## Excelentes perspectivas para el empleo

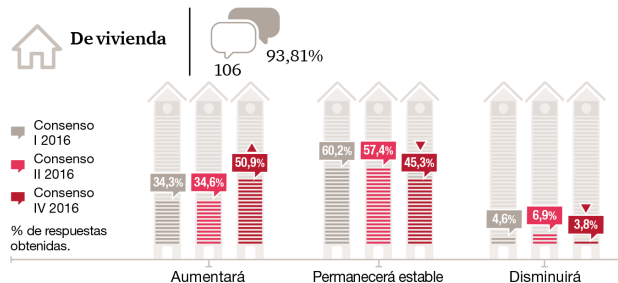
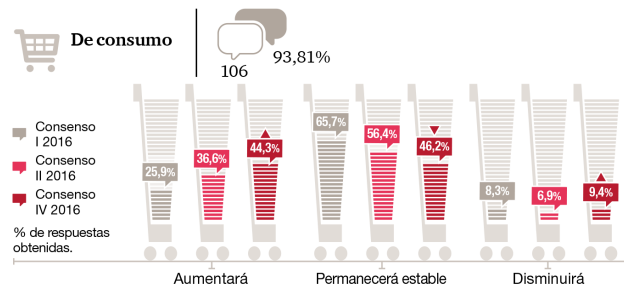
Las **buenas expectativas** para la economía española se trasladan, como era de esperar, a otros indicadores de coyuntura sensibles a la actividad:

- **Mercado de trabajo.** El 55,6% de los encuestados consideran que **la creación de empleo se intensificará durante los siguientes seis meses**. Ese porcentaje es casi doce puntos superior al del segundo trimestre del año. Estas excelentes perspectivas son coherentes con las previsiones del Gobierno, que para el próximo año espera que la tasa de paro baje del 19,6% al 17,6% de la población activa.
- **Exportaciones.** Las opiniones son también abiertamente optimistas, lo cual entraña una cierta paradoja, ya que al mismo tiempo los expertos consultados creen que una de las principales amenazas para el crecimiento de la economía española es la debilidad de las economías europeas, que son nuestros principales mercados comerciales. Pero los datos son contundentes: **el 56,6% creen que las ventas al exterior crecerán**.
- **Inversión productiva.** El panel de expertos también tiene **buenas expectativas sobre el comportamiento de la inversión productiva en los próximos seis meses**, aunque más moderadas que en el caso del empleo o las exportaciones. Consideran que aumentará el 40,6% de los consultados, cuatro puntos más que en el anterior Consenso Económico.

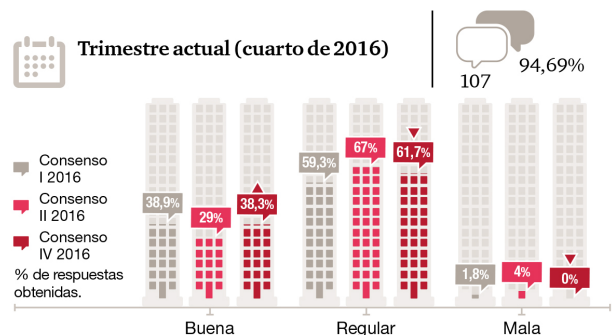
El sesgo positivo de las opiniones recogidas en el estudio tiene que ver, probablemente, con el fin de la incertidumbre política en España. Además, hay una cierta corriente inercial, compartida por los principales organismos nacionales e internacionales de análisis macroeconómico, que asigna a España un crecimiento de la actividad mayor del esperado.

Esta tendencia a la aceleración de la economía se observa claramente cuando se comparan las **previsiones actuales para 2106 y 2017** con las de hace seis meses. Ahora mismo, la gran mayoría de los organismos de análisis públicos y privados estiman que el PIB cerrará el ejercicio de 2016 en un 3,2%, cuando en junio pasado el promedio era el 2,7%.

## ¿Cómo cree que evolucionará la demanda de las familias en los próximos seis meses?



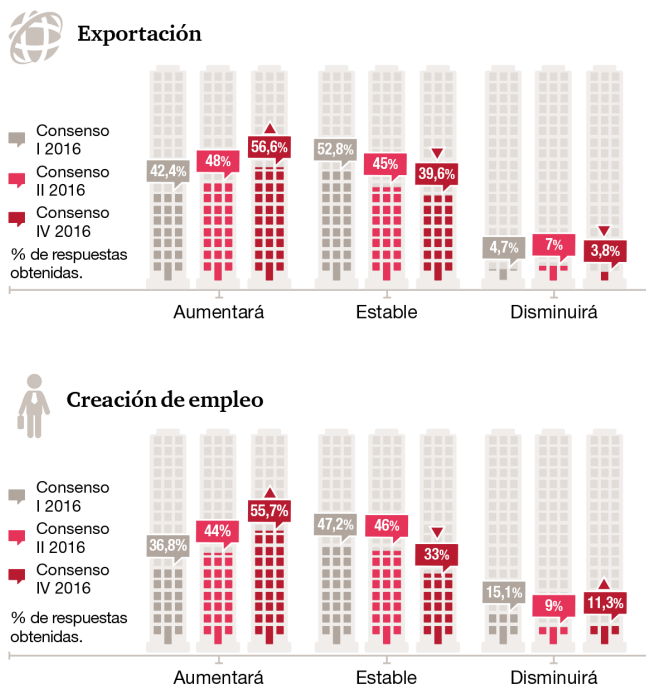
## ¿Cómo valora la situación económica-financiera de las empresas?



Lo mismo ocurre en los **pronósticos para 2017**, que se han desplazado al alza ligeramente, del 2,3% al 2,5%, coincidiendo con la previsión del Gobierno. En esta misma línea, los expertos del Consenso Económico de PwC han elevado del 2,6% al 3% su estimación para 2016 y del 2,4% al 2,6% la de 2017.

El contrapunto a esta ola de euforia es la situación internacional, que comporta importantes riesgos a la baja para la economía española. El PIB mundial crece de forma limitada, Europa y Japón continúan progresando a cámara lenta y Estados Unidos parece perder ritmo. La elección de Trump añade incertidumbre a un escenario ya complejo por el Brexit y los desequilibrios geopolíticos.

### ¿Cómo evolucionará la exportación y el empleo en los próximos seis meses?



### Principales previsiones de crecimiento de la economía española



\* Media de las estimaciones de 17 empresas e Instituciones

**"El contrapunto a esta ola de euforia es la situación internacional, que comporta importantes riesgos a la baja para la economía española".**

### ¿Cómo afecta la subida de impuestos?

El Gobierno aprobó a principios de diciembre una subida de impuestos para elevar la recaudación en casi 5.000 millones de euros y poder encajar mejor el objetivo de déficit público en el proyecto de presupuestos de 2017. Buena parte de ese aumento de los ingresos fiscales procede de cambios en el Impuesto sobre Sociedades, fundamentalmente a través del aplazamiento de las deducciones a las grandes empresas. El resto corresponde al aumento de la presión fiscal sobre el alcohol y el tabaco y a la introducción de un nuevo gravamen sobre las bebidas azucaradas.

El impacto de estas medidas en la coyuntura macroeconómica será probablemente mínimo. El aumento en alcohol y tabaco es muy moderado, y no debe tener consecuencias significativas sobre su consumo ni sobre las industrias que giran en torno a él.

Mayor trascendencia tienen las decisiones aprobadas sobre el Impuesto de Sociedades. Y no solo por el posible quebranto económico para las empresas sino también por la inestabilidad en el marco normativo que comportan. Además, llueve sobre mojado. Desde 2012 se han producido seis cambios relevantes en la tributación por Sociedades, y muchos de ellos han tenido efectos retroactivos. Así, dicen los expertos, no hay manera de hacer una buena planificación fiscal.

## Efecto Trump en las expectativas de la economía mundial

En contraste con el optimismo de nuestros expertos sobre la economía española, su interpretación de lo que ocurre a nivel global es poco favorable. Ni siquiera Estados Unidos escapa ya a la impresión de que la economía internacional se encuentra en una fase de crecimiento mediocre o insuficiente.

El deterioro de las expectativas sobre EEUU está relacionado, en parte, con el triunfo de Donald Trump en las elecciones presidenciales. Esto se aprecia porque la encuesta se realizó a caballo de fecha electoral, y los consultados que contestaron una vez conocida la victoria de Trump (el 45% del total) son más pesimistas que los que lo hicieron antes. El impacto negativo se advierte también en las respuestas sobre la economía mundial.

Los resultados de la encuesta por áreas geográficas son los siguientes:

- **Mundo.** Hay un cierto aumento de las opiniones de los que creen que la situación es buena, pero el **diagnóstico mayoritario (un 65,7%) es que la coyuntura sigue regular**. Las previsiones a seis meses y a un año están en la misma línea.
- **Estados Unidos.** La mayoría de los expertos siguen pensando que la situación de la economía estadounidense es buena, pero el porcentaje está en franco retroceso (ha pasado del 78,3% al 67,9 % respecto a junio) y, lo que es más significativo, **las expectativas para el próximo año han empeorado mucho**.
- **Unión Europea.** Nuestros expertos no confían en la recuperación. **La situación actual es considerada regular por amplio margen (un 78%)** y las expectativas tampoco van muy allá. Incluso baja el porcentaje de los que creen que la economía mejorará.

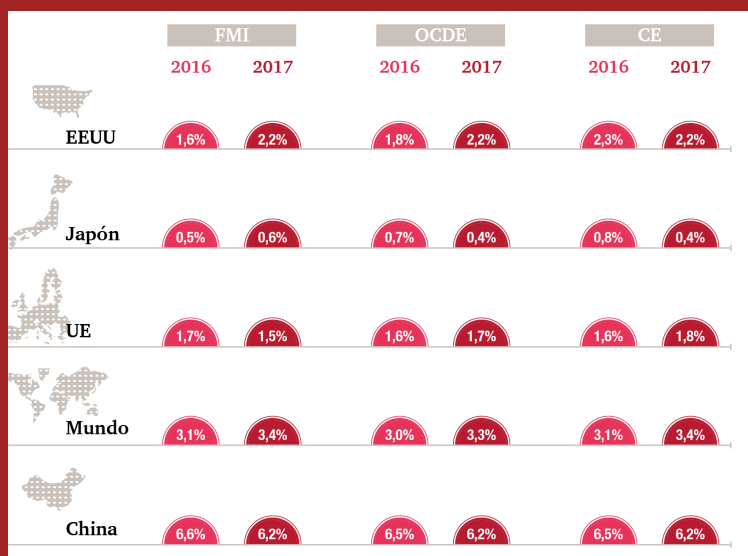
**"Ni siquiera Estados Unidos escapa ya a la impresión de que la economía internacional se encuentra en una fase de crecimiento mediocre o insuficiente".**

- **Japón.** La imagen viva del estancamiento. **Se asienta la idea de que la economía está regular** (el 65% lo cree así) y en las previsiones a seis y doce meses crece la impresión de que todo seguirá igual.
- **China.** **Es seguramente la noticia más positiva.** El porcentaje de los que consideran que su coyuntura es buena sube más de 16 puntos (del 29,2% al 45,8%) y se equipara con el de los que la califican de regular. Además, se espera que mejore durante los próximos doce meses.

A nivel de previsiones de los organismos internacionales, no hay grandes novedades respecto a junio. El tono de la economía mundial sigue siendo gris y para 2016 y 2017 se espera un crecimiento del PIB mundial algo por encima del 3%. Los principales lastres son la Unión Europea y Japón, con crecimientos por debajo del 2% y del 1%, respectivamente. China mantiene el ritmo por encima del 6% y Estados Unidos pierde algo de fuelle.

La gran incógnita para los próximos meses es la reacción de las diferentes economías ante el cambio de la política monetaria en Estados Unidos, que subió los tipos de interés en diciembre, y la consiguiente apreciación del tipo de cambio del dólar. Un dólar fuerte tiene consecuencias negativas para las economías emergentes, que tienen su deuda en dólares y por tanto tendrán que pagar más intereses. La balanza comercial de Europa, en cambio, puede beneficiarse de la subida de la divisa estadounidense, ya que sus exportaciones serán más competitivas en el mercado norteamericano.

Según los Organismos Económicos Internacionales, las previsiones de crecimiento económico para los años 2016 y 2017 son:



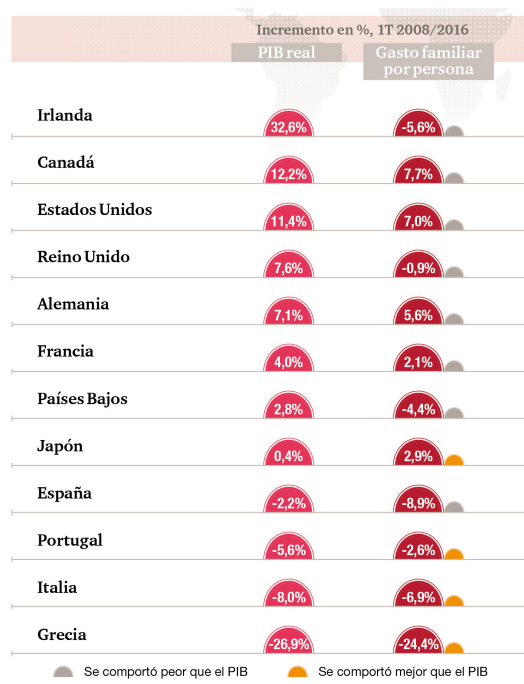
## El gasto por persona va por detrás del PIB

La crisis económica y financiera que se inició en 2008 ha tenido efectos muy profundos y duraderos sobre las economías occidentales. Aún hoy, casi nueve años después, el Producto Interior Bruto (PIB) de algunos países está por debajo del que tenían justo antes de estallar la crisis. Según un análisis de PwC, que hace una comparación entre el producto del primer trimestre de 2008 y el del segundo trimestre de 2016, cuatro de los doce países estudiados están todavía por debajo del nivel del PIB real previo a la crisis. Entre ellos se encuentra España, con un -2,2%, si bien en la práctica esa brecha se ha debido casi cerrar durante la segunda mitad de 2016, a tenor de las favorables estimaciones sobre la evolución de la actividad económica en el tercer y el cuarto trimestre del ejercicio (con incrementos interanuales del 0,8% y, previsiblemente, del 0,9%).

Pero más allá de esa comparativa del PIB, el análisis entra a examinar cómo ha evolucionado durante este tiempo el gasto de los hogares *per capita*. La conclusión es clara: la recuperación del consumo familiar va por detrás de la del conjunto de la economía. Así ocurre en ocho de los países analizados. En el caso de España, la diferencia respecto a los datos del primer trimestre de 2008 es todavía del 8,9%, lo cual indica que a efectos del consumo de los hogares la crisis no se superará por completo hasta 2019.

En este sentido, llaman especialmente la atención los números de Irlanda, que en términos de PIB sobrepasa en un 32,6% las cifras de 2008 (gracias, sobre todo, a las masivas inversiones de las multinacionales tecnológicas en 2015) mientras su consumo familiar *per capita* sigue siendo inferior al de entonces.

## Crecimiento del gasto de las familias (por persona) en los países del G-7 en relación al aumento del PIB.



\* Los datos muestran el cambio a cuarto trimestre de 2015.

\*\* El PIB aparece sesgado por el crecimiento del 26,3% en 2015.

Fuentes: *Global Economic Watch*. Análisis de PwC, OCDE, US, BEA, ONS.



**Accede al informe completo.**

## Inversión pública

La falta de tracción del consumo de los hogares es una de las razones de que muchos gobiernos en países desarrollados hayan puesto en marcha o hayan anunciado planes de inversión pública para reactivar el crecimiento económico.

El caso más reciente es el de Estados Unidos, donde el electo presidente, Donald Trump, se ha comprometido a llevar adelante un ambicioso programa de infraestructuras. Más concreción tienen los planes de Reino Unido (23.000 millones de libras para gastar en cinco años en vivienda, transporte, banda ancha e investigación y desarrollo), Canadá (90.000 millones de dólares en diez años para infraestructuras) y Japón (53.000 millones de dólares en infraestructuras en un año). En la Unión Europea también se ha lanzado un Plan de Inversiones a medio plazo cuya última propuesta contempla inversiones públicas y privadas de 500.000 millones de euros hasta 2020.