

Situación Consumo

Primer semestre 2014

BBVA Research – Madrid, 17 de junio de 2014

Mensajes principales

- 1 **El ciclo económico global mejora.** La expansión de las economías desarrolladas compensa la desaceleración de las emergentes. Existen riesgos, pero no de naturaleza sistémica
- 2 **España: sesgos al alza en el crecimiento,** que estará por encima del 1% en 2014 y alrededor del 2% en 2015 ...
- 3 **... pero las reformas deben continuar**
- 4 **Se confirma la recuperación del consumo privado, sobre todo de duraderos.** Causas: mejores fundamentos, más financiación, menos incertidumbre y el PIVE
- 5 **La sustitución de bienes importados por productos nativos,** causada por un cambio en las preferencias, explica el 60% de la caída de las importaciones de consumo durante la crisis
- 6 **Los hogares con menores ingresos soportan una inflación más elevada** debido a que concentran su consumo en productos cuyo precio es más rígido a la baja

Índice

Sección 1

El ciclo económico global mejora

Sección 2

La economía española acelera su recuperación, pero se debe perseverar en las reformas

Sección 3

Se confirma la mejoría del consumo privado

Sección 4

..., sobre todo de (algunos) bienes duraderos

Sección 5

Sobre los hábitos de consumo de los hogares españoles: sustitución de importaciones y diferenciales de inflación entre hogares

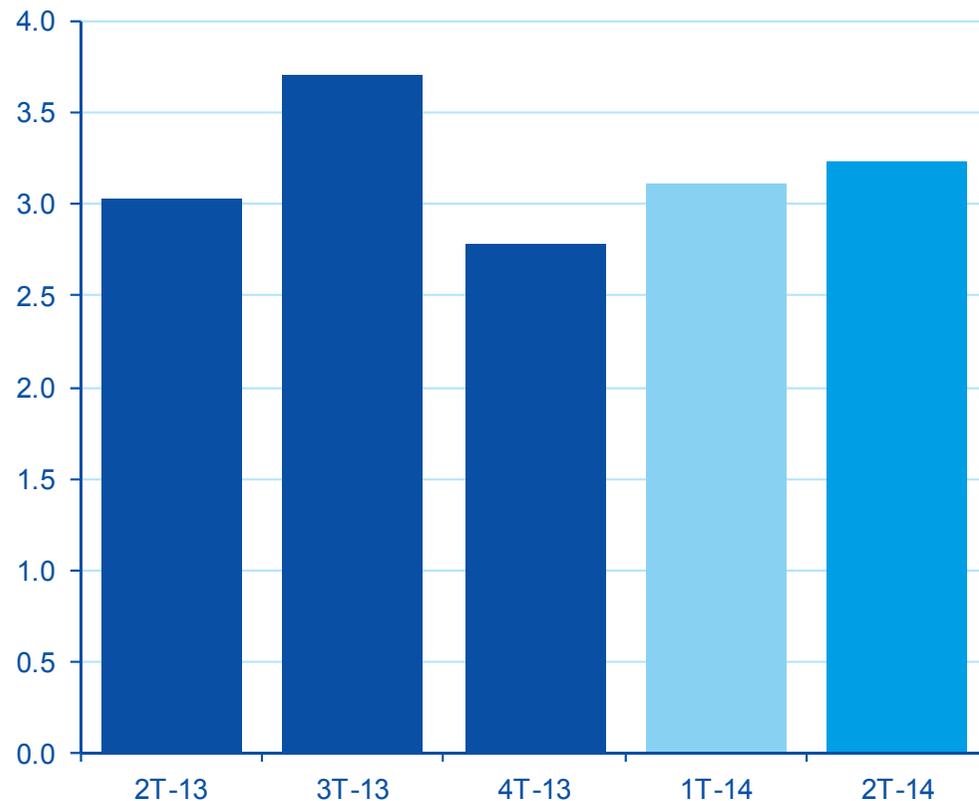
Sección 1

El ciclo económico global mejora

Crecimiento del PIB mundial

(Tasa trimestral anualizada en % a partir de BBVA-GAIN)

Fuente: BBVA Research



El crecimiento económico mundial se mantiene por encima del 3%

La expansión de las economías desarrolladas compensa la desaceleración de las emergentes ...

... a pesar de la mejora de sus condiciones financieras

Sección 1

El ciclo económico global mejora

EE.UU.: crecimiento en línea con lo previsto (2,5%).
La FED concluirá el “tapering” a finales de 2014 y comenzará a aumentar los tipos de interés en la segunda mitad de 2015

Emergentes: la normalización monetaria en EE.UU. es un evento de impacto global en los mercados financieros, pero la diferenciación entre países emergentes seguirá siendo notable

China: revisión a la baja de las perspectivas (7,2%) por la moderación reciente y el cambio de objetivo de la política económica, aunque con margen de maniobra

UEM: La demanda interna contribuirá a la recuperación en 2014 (1,1%) y 2015 (1,9%), especialmente la inversión

La Unión Bancaria debe apoyar la recuperación del crédito.
La fortaleza del euro y una inflación “demasiado baja durante demasiado tiempo” son un lastre para la recuperación

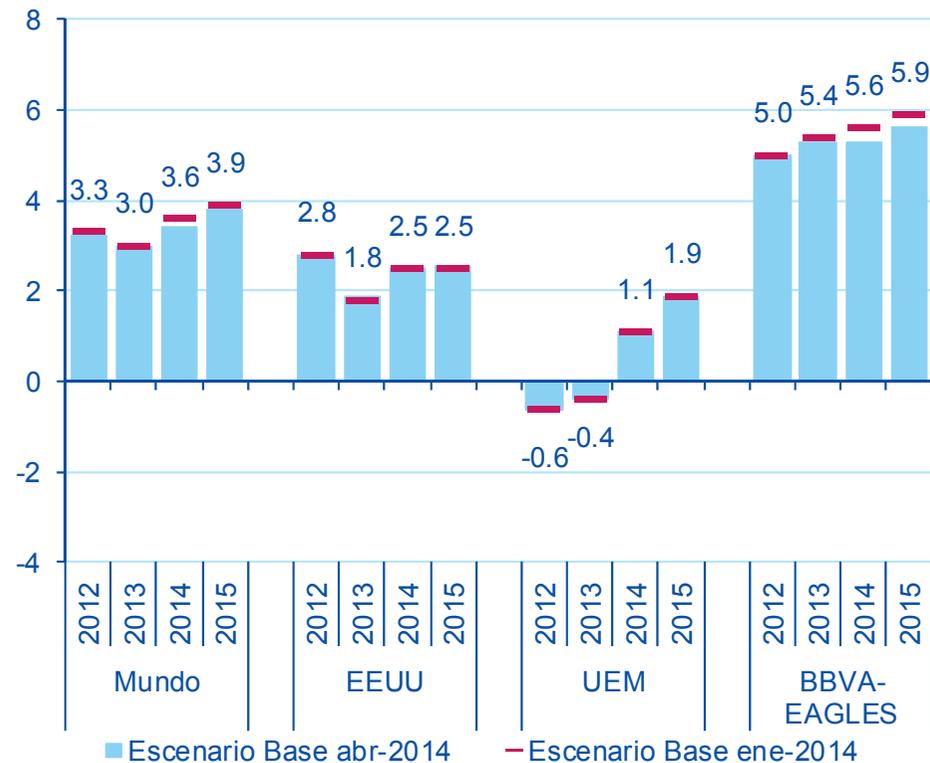
Sección 1

Perspectivas favorables, riesgos pendientes

Crecimiento económico

(%)

Fuente: BBVA Research



La expansión global continuará con algunas incertidumbres pero sin riesgos sistémicos inmediatos

Riesgos pendientes: endurecimiento de la política monetaria de la FED y desaceleración de China

Impacto heterogéneo en emergentes

Sección 1

Motores de crecimiento de la zona del euro

1. Los datos disponibles son positivos, en especial la confianza

2. El entorno financiero ha mejorado, sobre todo en la periferia

3. La política fiscal es menos restrictiva

4. Medidas sin precedentes del BCE para restablecer los mecanismos de transmisión de la política monetaria. Preparado para ofrecer más apoyo

5. La unión bancaria avanza, en líneas generales, según lo previsto

6. El entorno externo es favorable, pero el tipo de cambio del euro es elevado

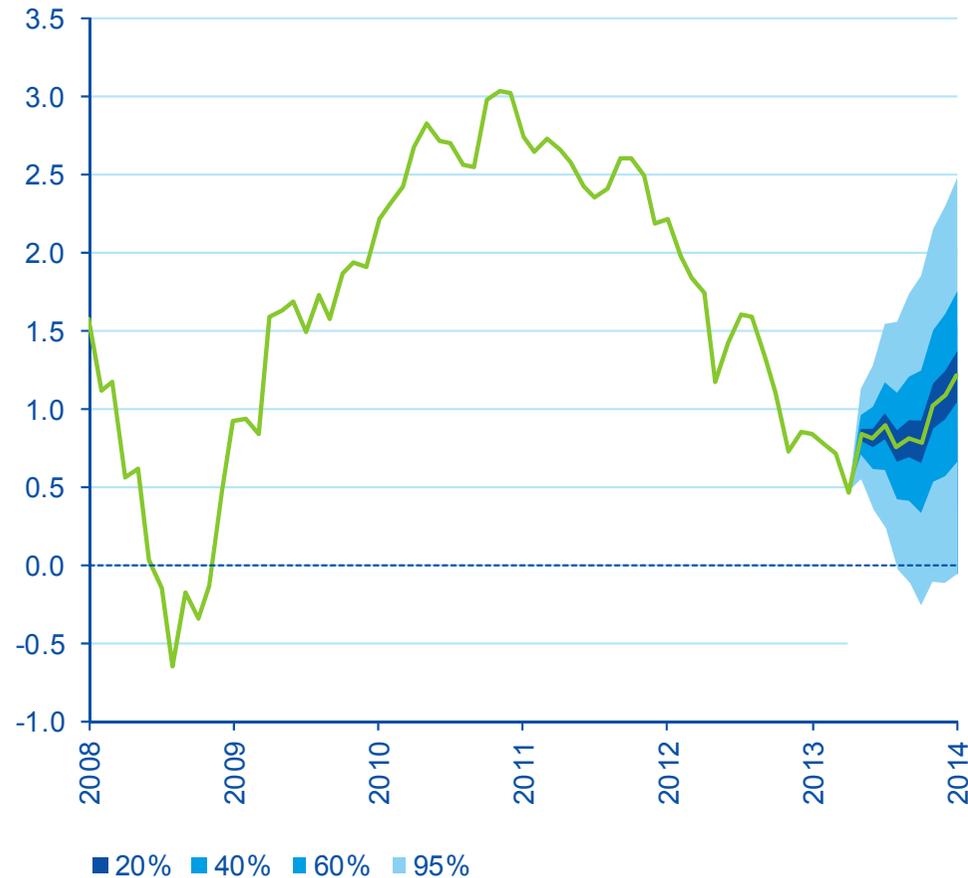
Sección 1

Riesgos acotados

Inflación en la zona del euro

(% a/a)

Fuente: BBVA Research



Las sorpresas a la baja en la inflación han incrementado el riesgo de desanclaje de las expectativas

La fortaleza del euro y la caída de los precios de las materias primas presionan la inflación a la baja ...

... pero la recuperación en marcha de la demanda y la mejora de la oferta de crédito reducen el riesgo de deflación

Índice

Sección 1

El ciclo económico global mejora

Sección 2

La economía española acelera su recuperación, pero se debe perseverar en las reformas

Sección 3

Se confirma la mejoría del consumo privado

Sección 4

..., sobre todo de (algunos) bienes duraderos

Sección 5

Sobre los hábitos de consumo de los hogares españoles: sustitución de importaciones y diferenciales de inflación entre hogares

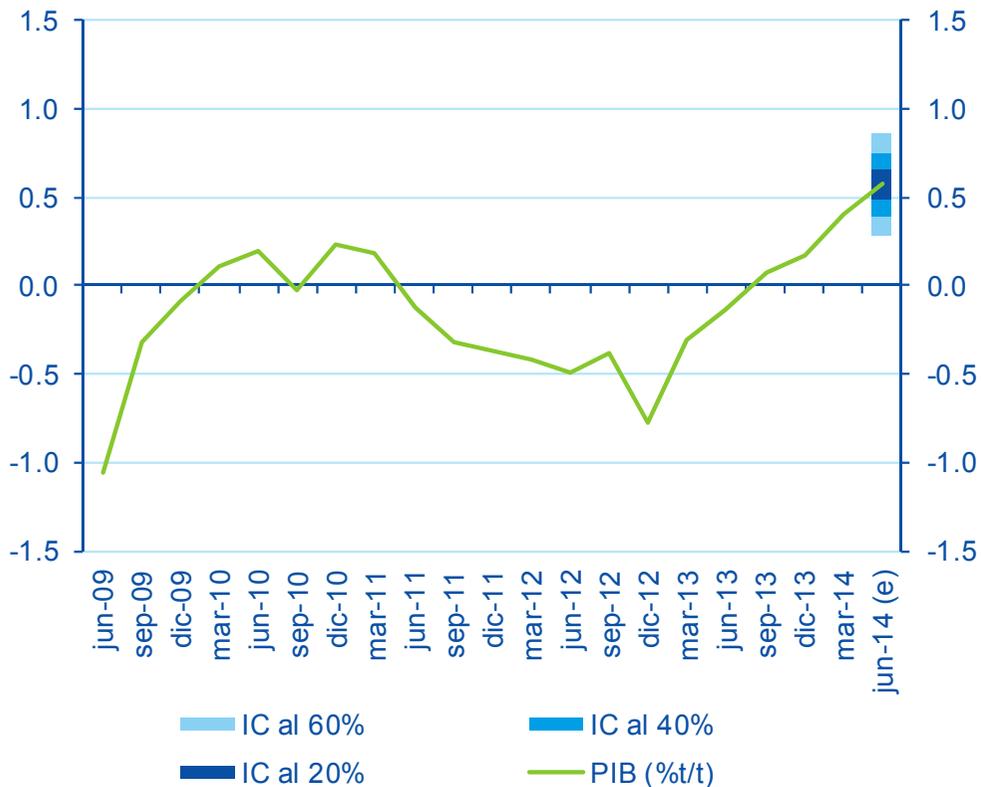
Sección 2

La economía española acelera su recuperación

España: crecimiento del PIB y previsiones MICA-BBVA

(% t/t)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



La economía enlaza ya 3 trimestres consecutivos de crecimiento, que se acentúa en el 1T14 (0,4% t/t) ...

... por mejores fundamentos, necesidad de un menor esfuerzo fiscal, reducción de algunas incertidumbres y sustitución de importaciones

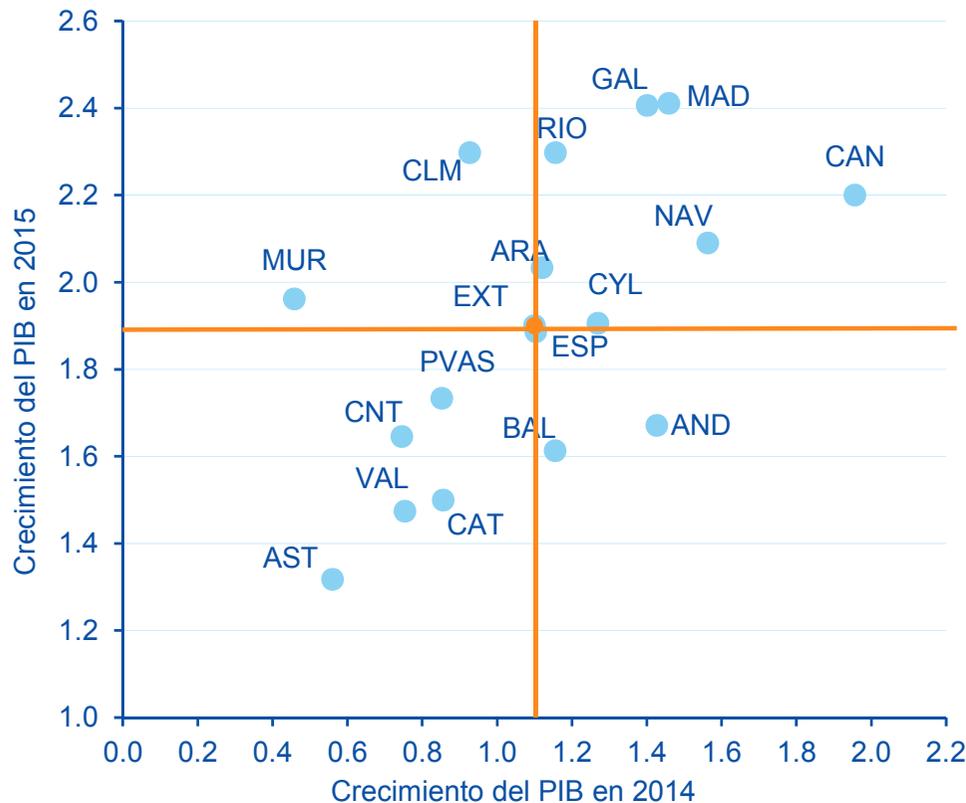
Si el inicio favorable del 2T13 se consolida, el PIB se aceleraría de nuevo y aseguraría un crecimiento superior al 1% en 2014

Sección 2

La economía española acelera su recuperación

España: crecimiento del PIB por CC.AA

(%)
Fuente: BBVA Research



Se revisa al alza el crecimiento de 2014 desde el 0,9% al 1,1%, y se mantiene la previsión del 1,9% en 2015

Heterogeneidad regional: el avance en la corrección de los desequilibrios y la exposición a la demanda externa ...

..., claves para explicar la distinta velocidad de salida entre CC.AA.

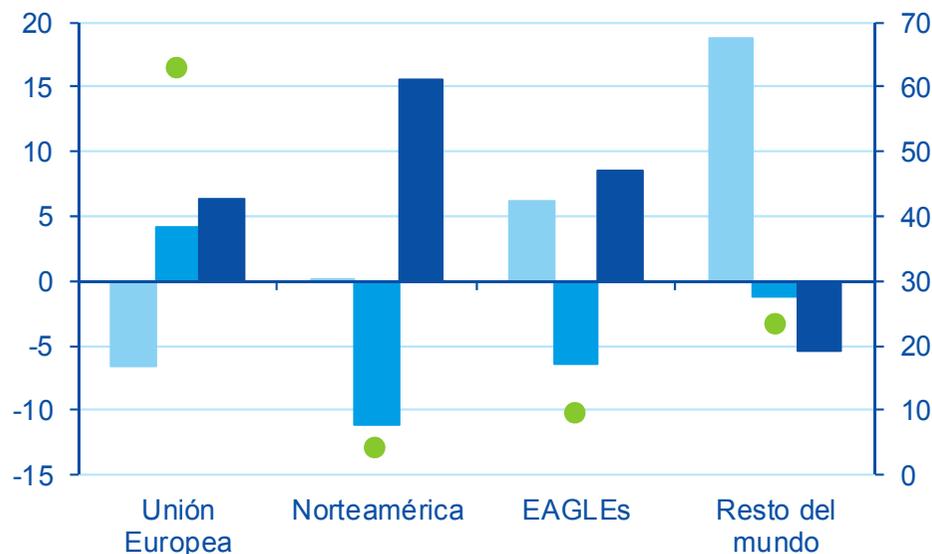
Sección 2

Se han resuelto algunas incertidumbres

1 Las exportaciones siguen creciendo

España: crecimiento y distribución de las exportaciones de bienes por áreas geográficas

Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex



- Crecimiento nominal, % a/a promedio 1T 13 (izqda.)
- Crecimiento nominal, % a/a promedio 4T 13 (izqda.)
- Crecimiento nominal, % a/a promedio 1T 14 (izqda.)
- Peso de las exportaciones en el total, % (dcha.)

La menor actividad en emergentes subyace a la desaceleración temporal de las exportaciones de bienes observada en los últimos dos trimestres

Continúa la mejora de competitividad vía CLUs, lo que ayuda tanto a las exportaciones como al proceso de sustitución de importaciones

En promedio, 3/4 del crecimiento de las exportaciones durante la crisis se explican por la diversificación geográfica y de productos

Sección 2

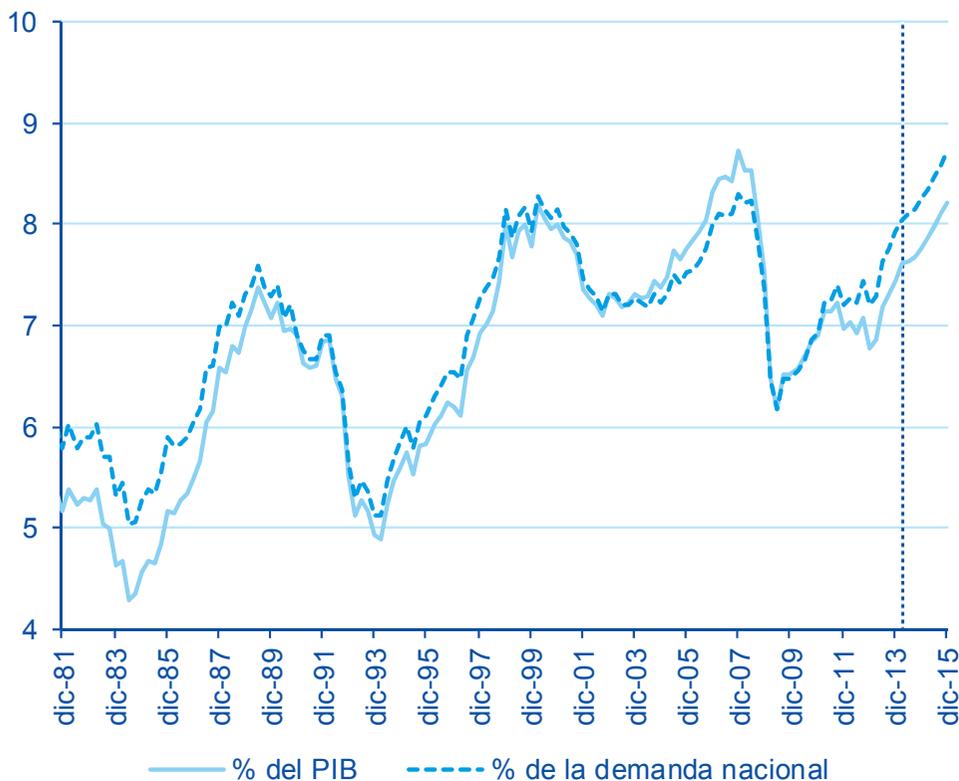
Se han resuelto algunas incertidumbres

2 Mayor dinamismo de la inversión

España: inversión en maquinaria y equipo (M&E)

(Ratios reales a precios de 2008)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



Mientras que en Europa la inversión en M&E ha crecido un 8,3% desde que tocara fondo en 2T09, en España lo ha hecho un 17,6%

Hoy representa en torno al 45% de la inversión total y más del 8% de la demanda interna real (máximo histórico)...

..., lo que es consistente con el cambio de modelo productivo orientado hacia el sector exterior

Sección 2

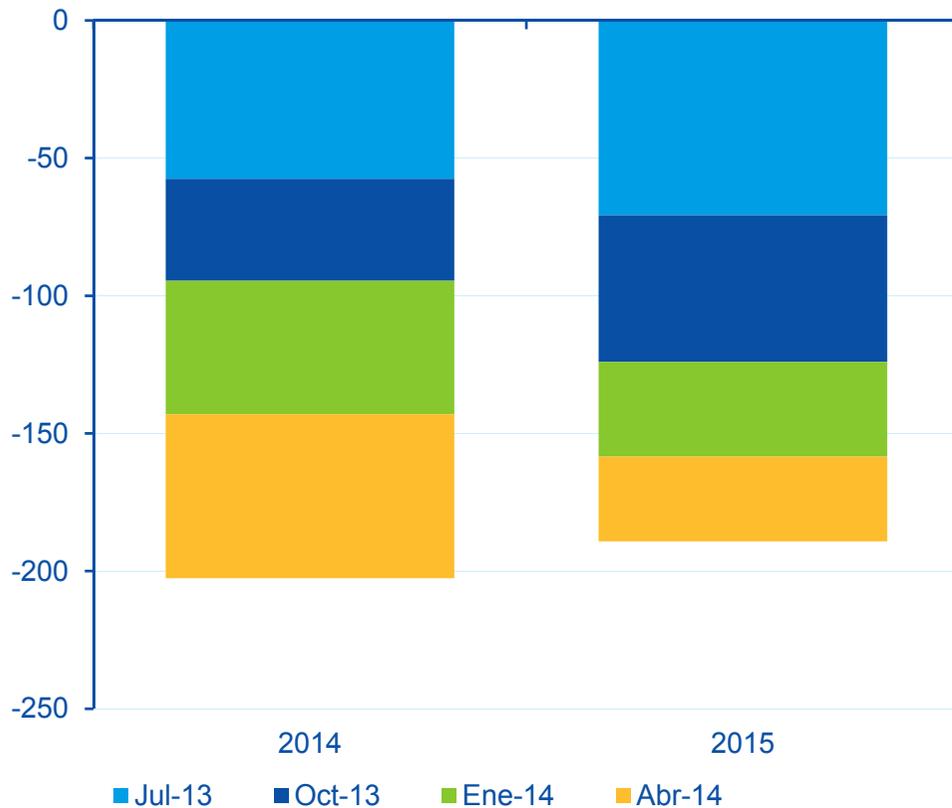
Se han resuelto algunas incertidumbres

3 Menores tensiones financieras

España: tipo de interés del bono a 10 años

(Diferencia respecto a previsiones anteriores en pb)

Fuente: BBVA Research



La mejor percepción exterior ha reducido la dependencia del BCE y mejorado el acceso de grandes empresas a mercados mayoristas

Las menores tensiones financieras se transmiten a la economía con un retraso de entre 6 a 9 meses

Un descenso permanente de 100 pb en los tipos de interés del soberano implica hasta un punto más de crecimiento de la economía

Sección 2

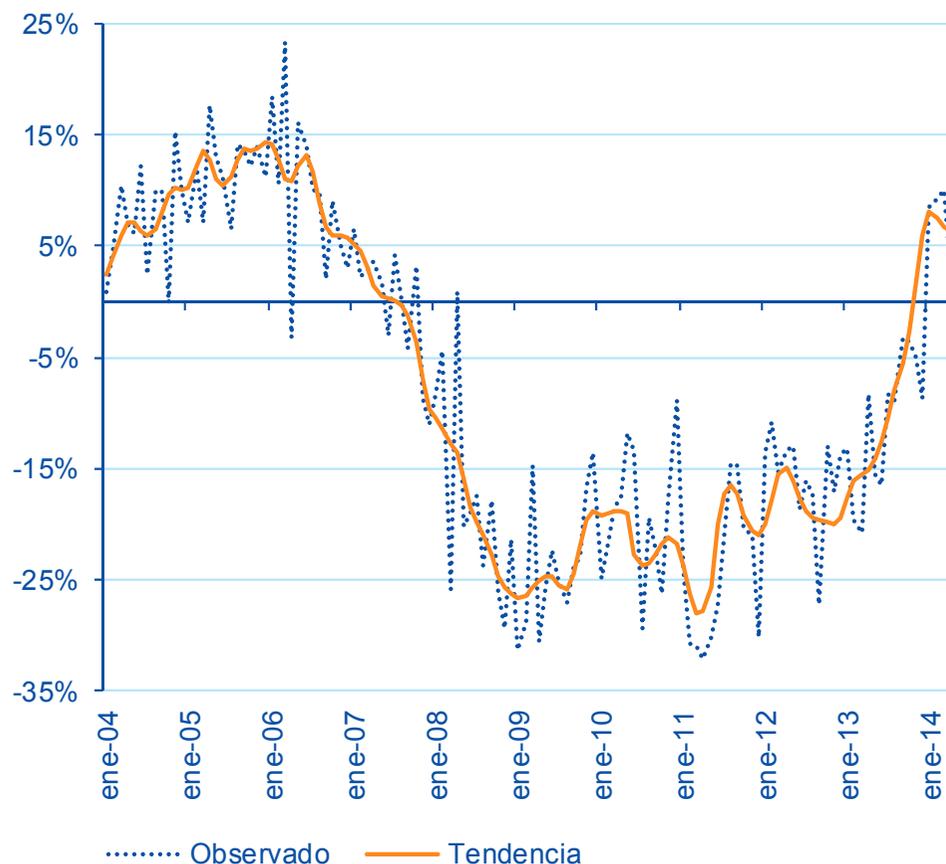
Se han resuelto algunas incertidumbres

4 Mejoran los flujos de nuevas operaciones de crédito

España: nuevas operaciones crédito minorista

(% a/a)

Fuente: BBVA Research a partir de BdE



La economía española está atravesando un proceso ineludible de reducción de su endeudamiento ...

..., que es compatible con la provisión de crédito para proyectos solventes

Se observa ya un punto de inflexión y una mejora de los flujos de crédito a hogares y PYMES, que se consolidará a lo largo de 2014

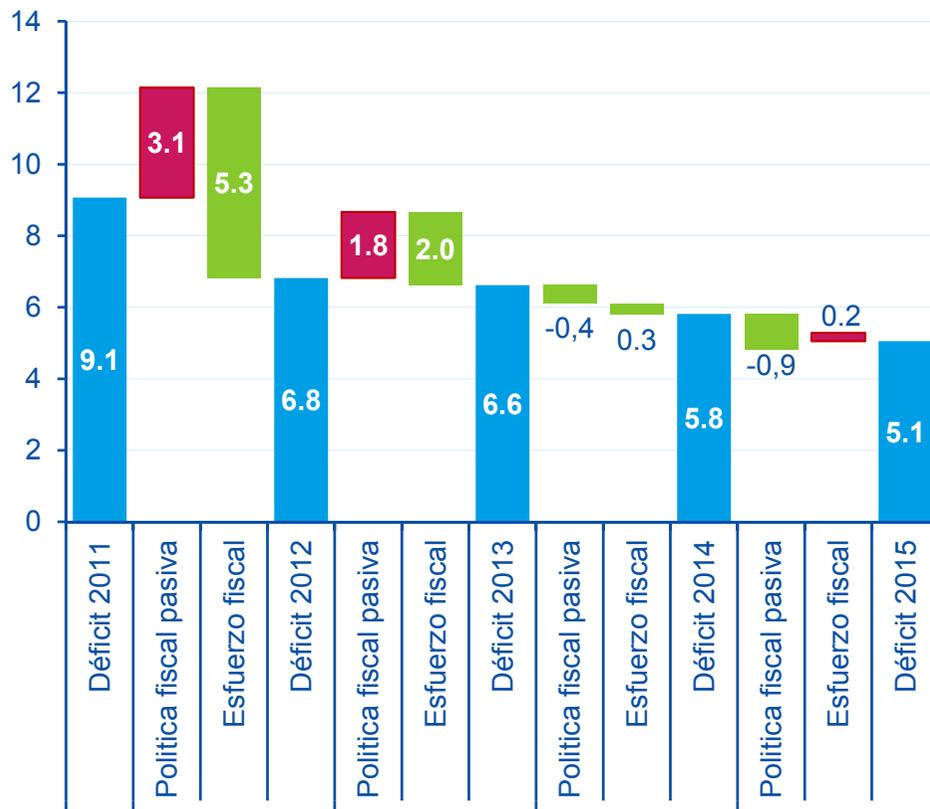
Sección 2

Se han resuelto algunas incertidumbres

5 Cumplimiento de objetivos fiscales

AA.PP.: descomposición del déficit público excluidas las ayudas al sector financiero

(% PIB)
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP



El esfuerzo fiscal realizado a finales de 2013 y la recuperación incrementan la probabilidad de cumplimiento en 2014,

... aunque con dudas sobre la respuesta de los ingresos públicos al crecimiento económico y el impacto de la reforma de las CC.LL

El cumplimiento en 2015 dependerá del efecto de la reforma tributaria y de las medidas que se aprueben en los presupuestos de las AA.PP.

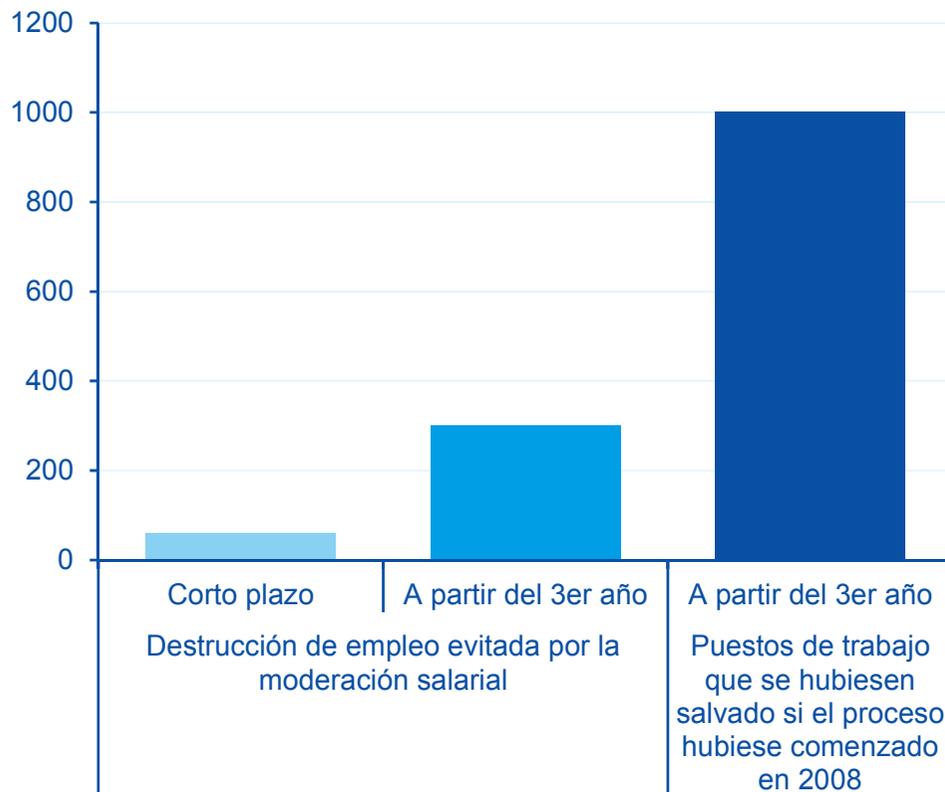
Sección 2

Se han resuelto algunas incertidumbres

6 Impacto de las reformas

España: impacto de la moderación salarial de 2012 en el empleo

(Miles de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo)
Fuente: BBVA Research



Algunas de las reformas implementadas durante los últimos años están comenzando a tener un impacto positivo...

..., tal es el caso de la reforma laboral. La creación de empleo ha comenzado antes de lo que se preveía

Los cambios estructurales permitirán una mayor sensibilidad del empleo a la recuperación

Sección 2

La necesidad de profundizar en las reformas

Evolución del empleo

(Nivel de empleo al inicio de cada crisis = 100)

Fuente: BBVA Research a partir de Andrés y Doménech (2012)



Reto urgente a corto plazo: reducir la tasa de desempleo

Pero los problemas del mercado de trabajo van más allá: negociación colectiva, dualidad y políticas de empleo

Flexibilidad salarial para recuperar la productividad (Δ de empleo y W) y mayor competencia (reducción de márgenes)

Objetivo de crecimiento del PIB: 2,5% hasta 2025

Sección 2

La necesidad de profundizar en las reformas

1. Finalizar la reestructuración del sector financiero y reducir la deuda para mejorar la financiación de la economía española y atraer inversión extranjera directa

2. Reforma de las AA.PP., consolidación fiscal y sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas. Sistema fiscal eficiente que incentive el crecimiento y la creación de empleo → informe del Comité de Expertos

3. Reformas con las que mejorar la productividad, incrementar el tamaño de las empresas, la competitividad y el atractivo exterior de España al capital físico, humano y tecnológico

4. Adoptar reformas que mejoren la eficacia de las políticas activas de empleo, reduzcan la dualidad en el mercado laboral y mejoren su funcionamiento → más empleo y de mayor calidad

Índice

Sección 1

El ciclo económico global mejora

Sección 2

La economía española acelera su recuperación, pero se debe perseverar en las reformas

Sección 3

Se confirma la mejoría del consumo privado

Sección 4

..., sobre todo de (algunos) bienes duraderos

Sección 5

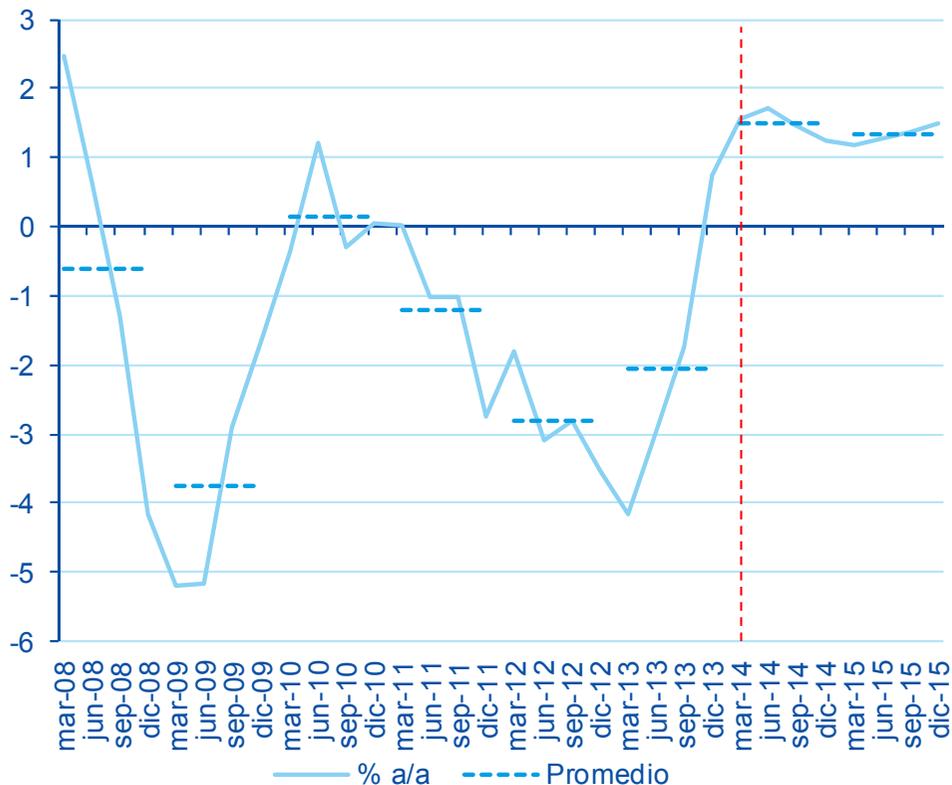
Sobre los hábitos de consumo de los hogares españoles: sustitución de importaciones y diferenciales de inflación entre hogares

Sección 3

Se confirma la recuperación del consumo

España: crecimiento del consumo privado

(%)
Fuente: BBVA Research a partir de iNE



¿Qué explica la mejoría del consumo?

Renta disponible:
Cambio de ciclo en el mercado de trabajo

Riqueza:
Aumento de la riqueza financiera

Propensión a consumir:
Menor incertidumbre

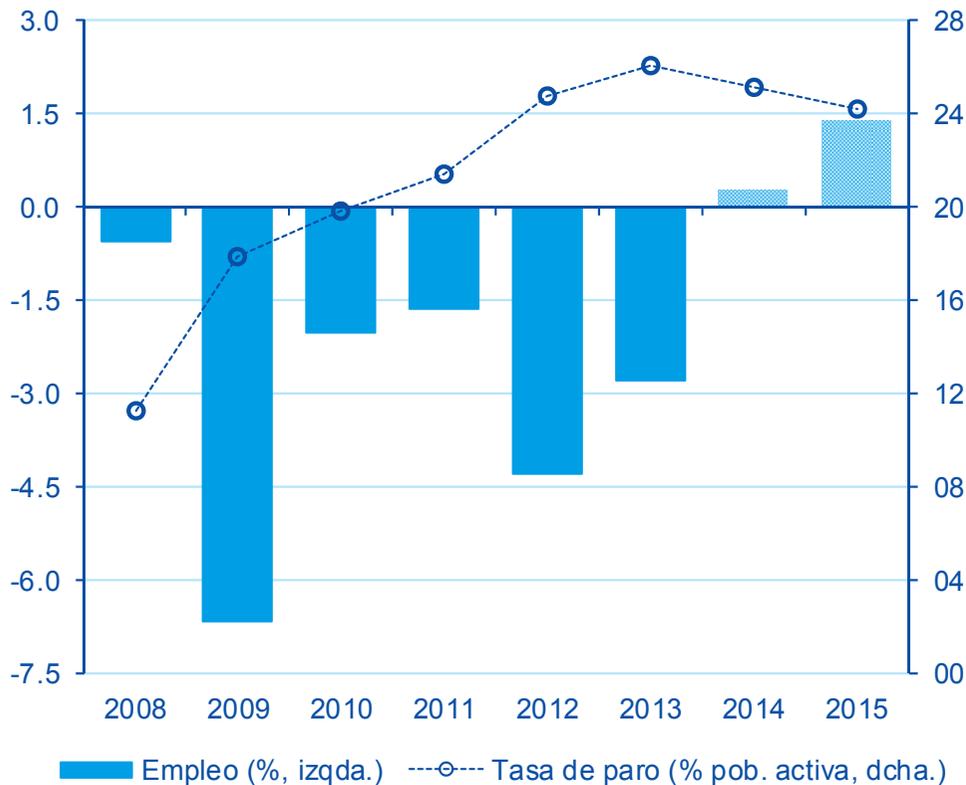
Capacidad de endeudamiento:
Hogares: aumento de la financiación
Sector público: PIVE

Sección 3

Se confirma la recuperación del consumo

España: empleo y tasa de paro

(%)
Fuente: BBVA Research a partir de iNE



1. Cambio de ciclo en el mercado de trabajo

La reforma del mercado laboral ha facilitado el reequilibrio del ajuste entre cantidades (empleo) y precios (salario)

La economía ha comenzado a crear empleo en el 1S14

La reducción sostenida de la tasa de paro llegará en el 2S14

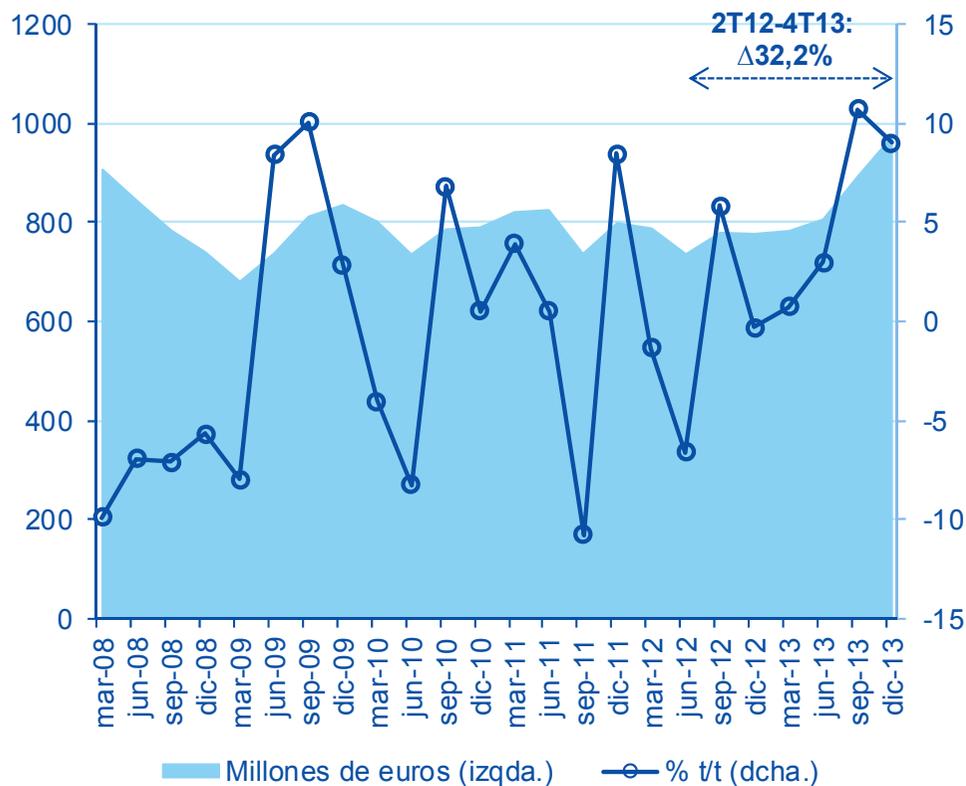
Sección 3

Se confirma la recuperación del consumo

España: riqueza financiera neta real

(Deflactada con el deflactor del consumo, datos CVEC, %)

Fuente: BBVA Research a partir de BdE



2. Aumento de la riqueza financiera neta

Reducción de las tensiones financieras → revalorización de las cotizaciones bursátiles y reducción de los costes de financiación → Δ de la riqueza financiera

BBVA Research: Δ de la riqueza financiera neta real de un 1% trimestral → Δ acumulado del consumo privado del 0,2% durante los 4 próximos trimestres

Riqueza financiera neta real: Δ32,2% desde 2T12 → Δ5,5 pp de crecimiento del consumo hasta 4T14

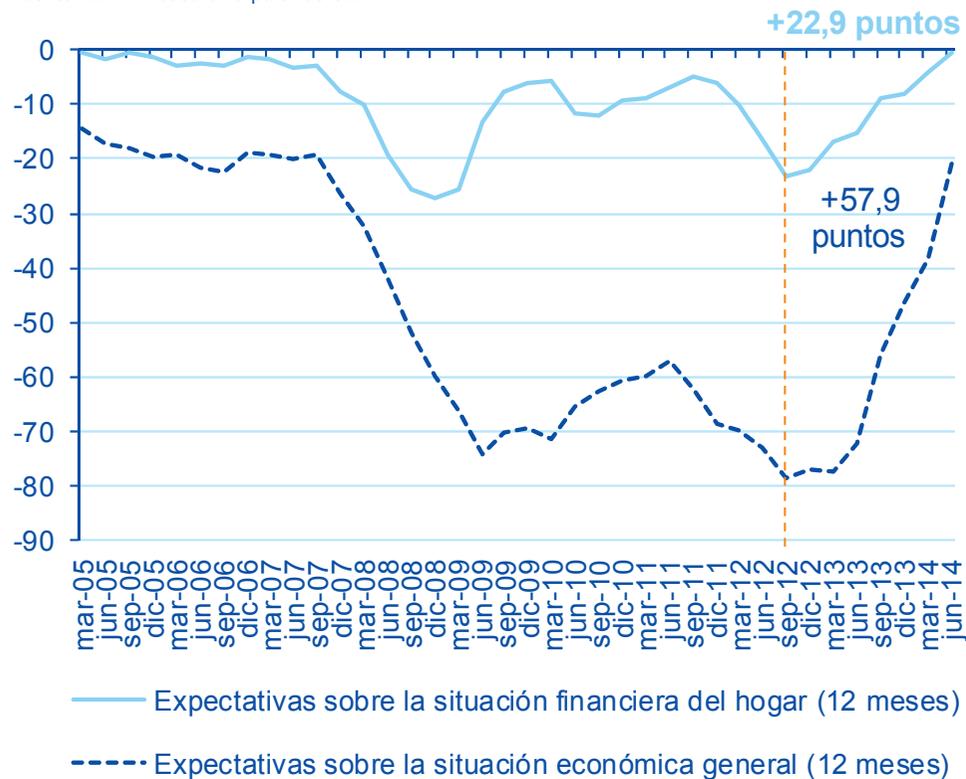
Sección 3

Se confirma la recuperación del consumo

España: percepción de los hogares sobre la situación económica

(Datos CVEC, promedios trimestrales, saldo de respuestas)

Fuente: BBVA Research a partir de CE



3. Menor incertidumbre

Sobre la macroeconomía: la percepción sobre la situación de la economía española está en niveles pre crisis

Sobre la microeconomía: la percepción sobre su situación financiera está en máximos de la última década

La disminución de la incertidumbre incentiva el consumo en detrimento del ahorro

$\Delta 10$ puntos de la confianza $\rightarrow \Delta 1,2$ puntos del consumo en los próximos 3 años

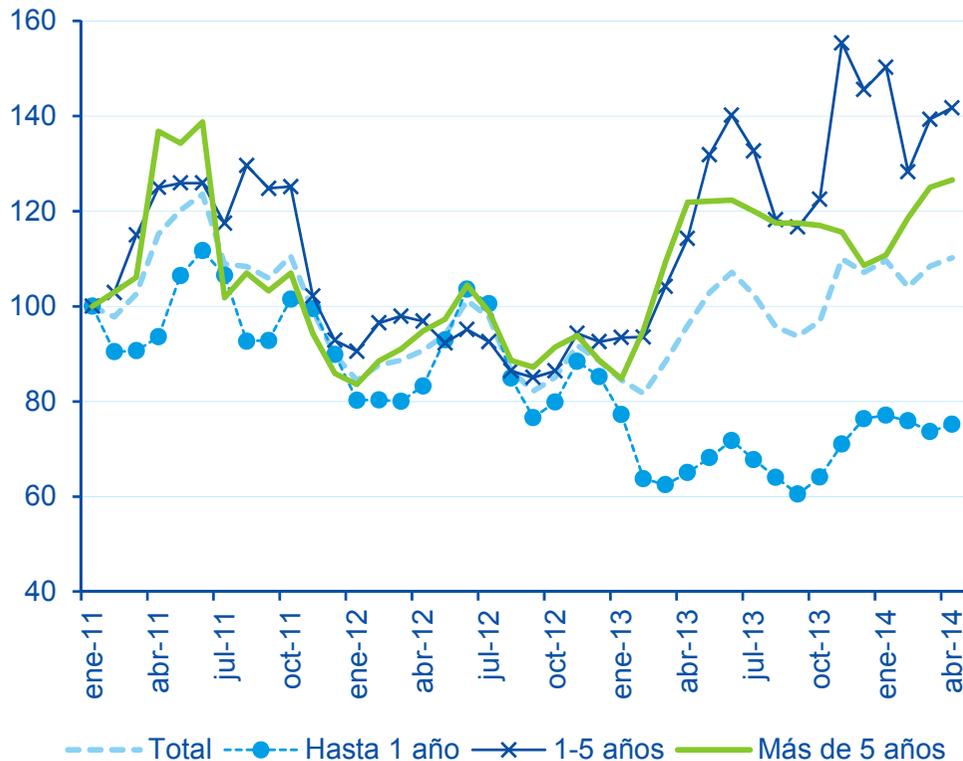
Sección 3

Se confirma la recuperación del consumo

España: nuevas operaciones de financiación al consumo

(Media móvil centrada de orden 3. Ene-11 = 100)

Fuente: BBVA Research a partir de BdE



4. Mejora de la financiación (I)

Las nuevas operaciones de crédito al consumo han crecido a tasas de dos dígitos entre enero y abril ...

..., impulsadas por el aumento de la financiación tanto a corto, como a medio y largo plazo

..., en un contexto de desapalancamiento del saldo vivo y tipos elevados
Crédito consumo/PIB España=5,9%=UEM

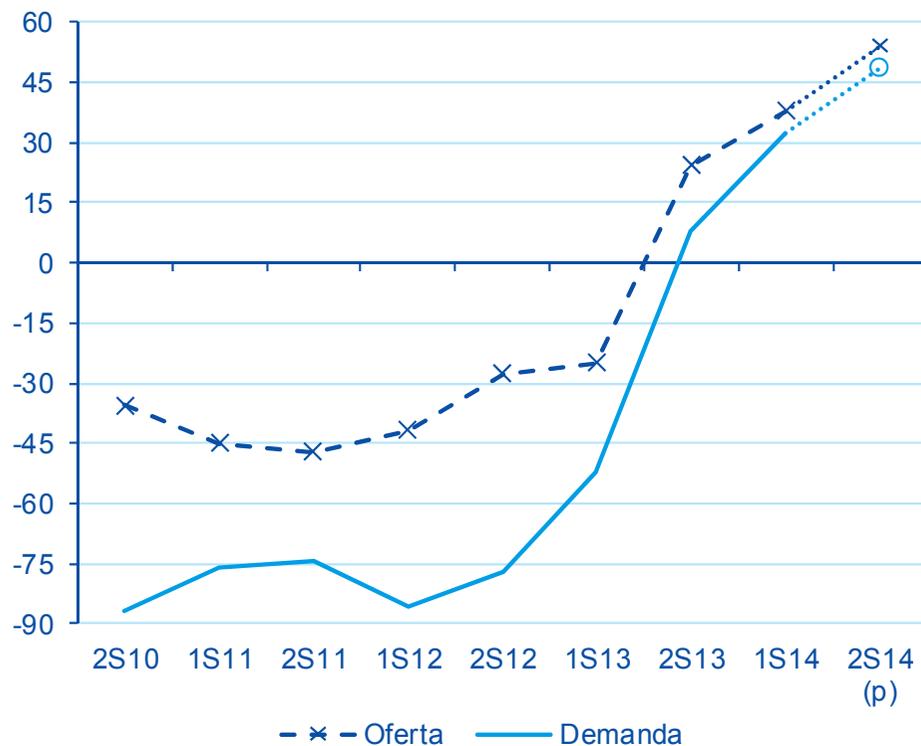
Sección 3

Se confirma la recuperación del consumo

Encuesta BBVA de tendencias de negocio: percepción sobre la oferta y la demanda de crédito al consumo

(Saldo de respuestas. Un valor <0 indica un empeoramiento)

Fuente: BBVA Research



4. Mejora de la financiación (II)

La Encuesta BBVA de Tendencias de Negocio (ETN) del pasado semestre ya anticipaba el aumento de la financiación

ETN del 1S14: los encuestados opinan que el crédito ha evolucionado favorablemente en todas las actividades que integran el comercio minorista ...

..., y que lo continuará haciendo durante la segunda mitad del año

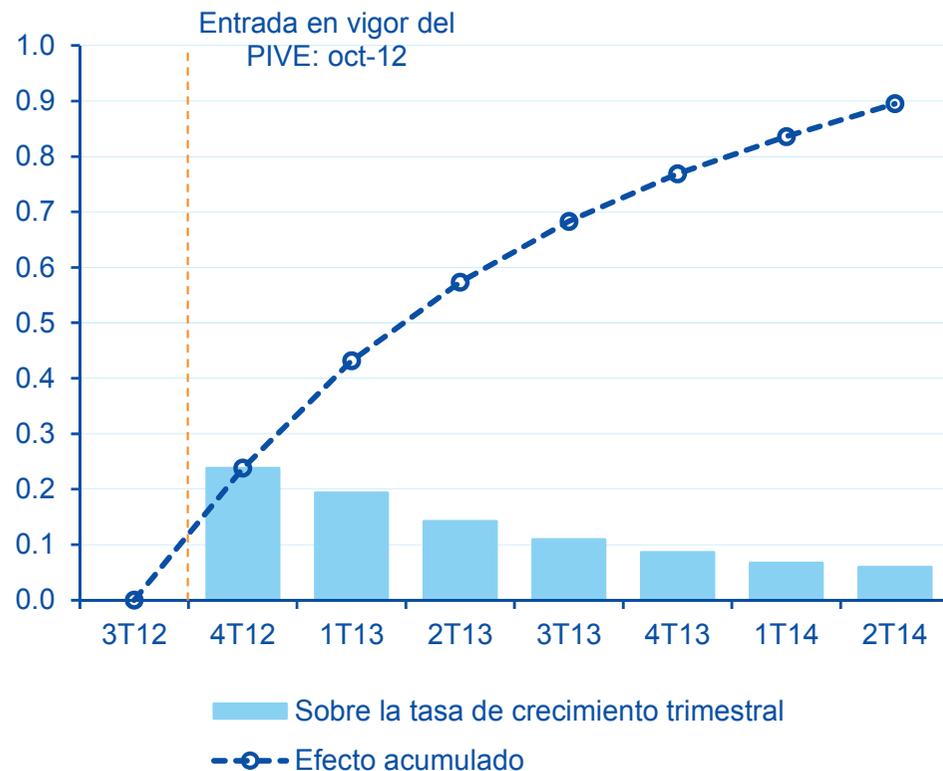
Sección 3

Se confirma la recuperación del consumo

España: efecto del PIVE sobre el consumo privado

(pp de la tasa de crecimiento trimestral)

Fuente: BBVA Research



5. Estímulo fiscal: PIVE

El PIVE ha acotado el efecto negativo y permanente que el aumento del IVA en sep-12 ha tenido sobre el consumo

Δ IVA \rightarrow -300 mil matriculaciones entre oct-12 y may-14 si el PIVE no se hubiese aprobado. La bonificación ha permitido acotar esta caída hasta los 53 mil turismos

Su efecto sobre el consumo privado se cuantifica en 9 décimas desde el cuarto trimestre del 2012

Índice

Sección 1

El ciclo económico global mejora

Sección 2

La economía española acelera su recuperación, pero se debe perseverar en las reformas

Sección 3

Se confirma la mejoría del consumo privado

Sección 4

..., sobre todo de (algunos) bienes duraderos

Sección 5

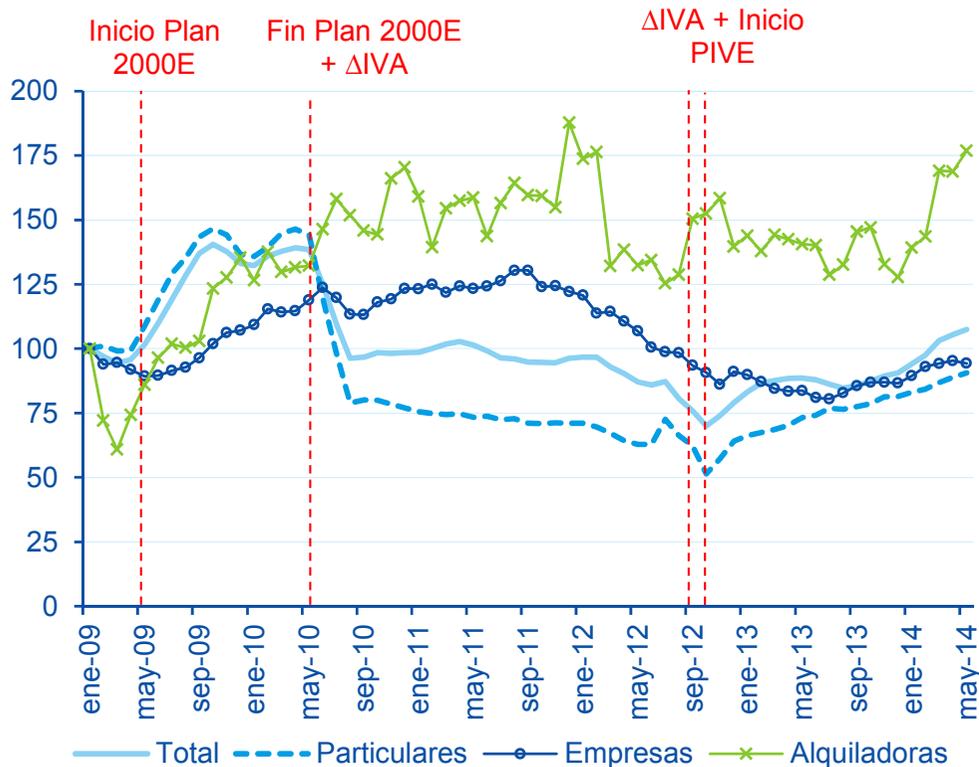
Sobre los hábitos de consumo de los hogares españoles: sustitución de importaciones y diferenciales de inflación entre hogares

Sección 4

El gasto en duraderos levanta el vuelo

España: matriculaciones de turismos por canal

(Datos CVEC, MM3, ene-09 = 100)
Fuente: BBVA Research a partir de ANFAC y GANVAM



Turismos: el PIVE sigue determinando las ventas

El canal particular es el principal responsable del incremento de las matriculaciones ($\times 2,3$ desde la entrada en vigor del PIVE-1) ...

..., acompañado por el aumento de la demanda de alquiladoras y, en menor medida, de empresas (*renting*)

La ratio VO/VN ha disminuido: 1,9 hasta may-14 vs 2,1 hasta may-13

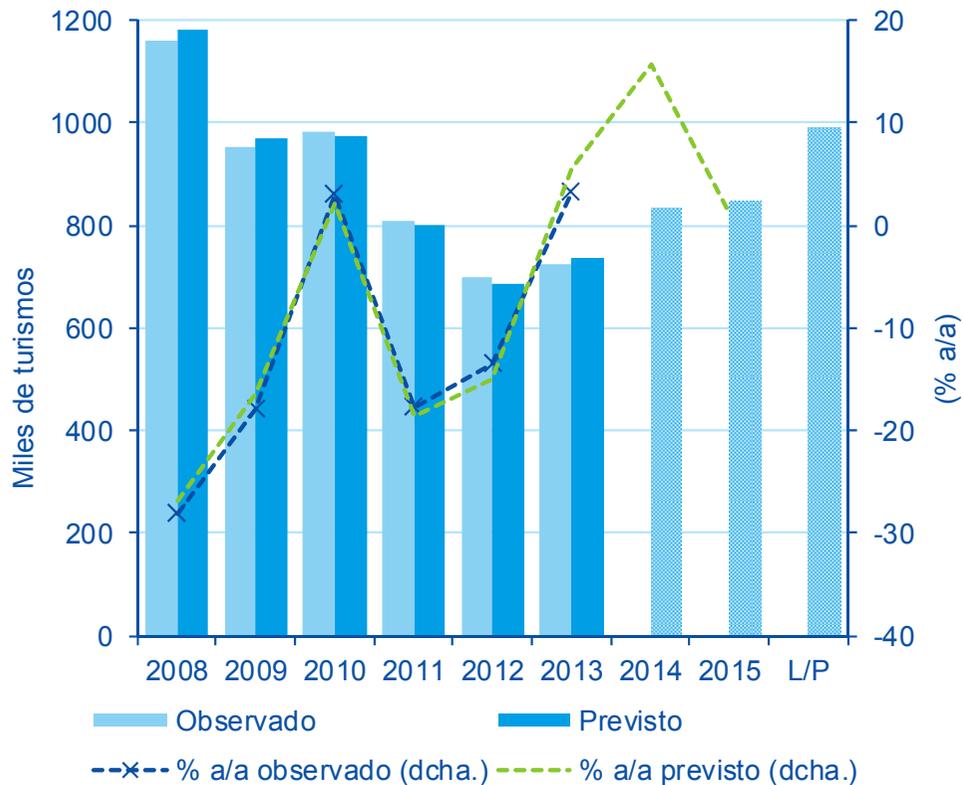
..., pero el parque sigue envejeciendo (51,7% de turismos con + de 10 años); edad media \approx 11,3 años

Sección 4

El gasto en duraderos levanta el vuelo

España: previsión de matriculaciones de turismos

Fuente: BBVA Research



Prórroga del PIVE → ascenso de las matriculaciones en 2014

2014: 840.000 unidades (15,5% más que en el 2013)

2015: dependerá del mantenimiento (o no) de la bonificación
 $\Delta 2,5\%$ si las condiciones actuales se prolongan hasta la 1ª mitad del año

Determinantes (renta pc, desempleo, precios relativos y tipos de interés) jugarán a favor

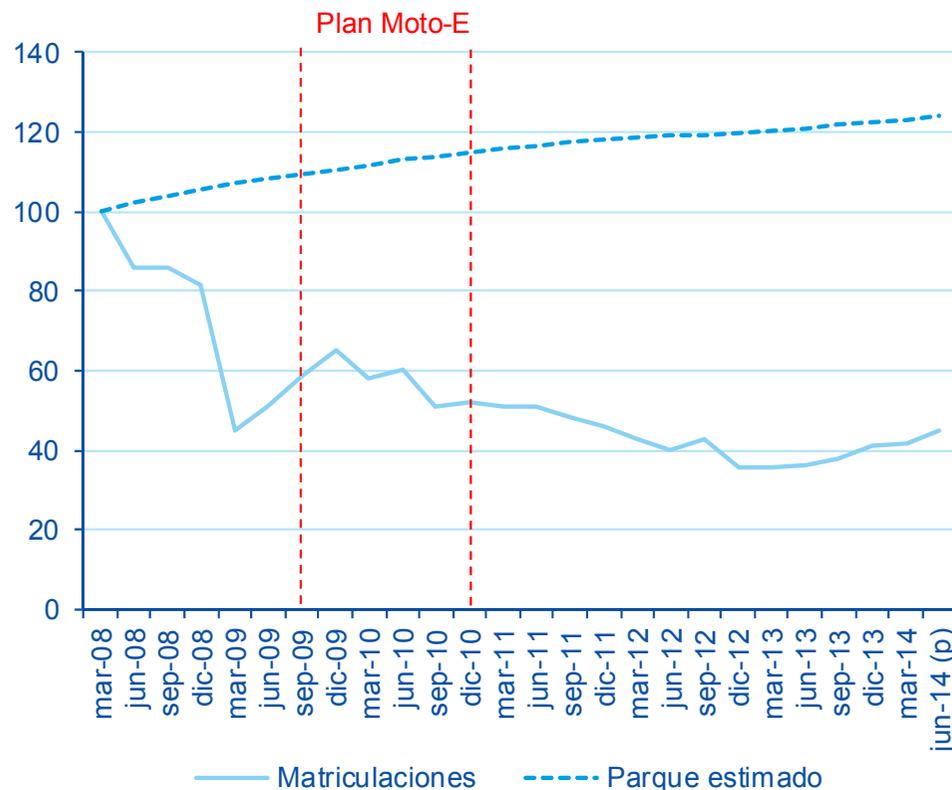
Sección 4

El gasto en duraderos levanta el vuelo

España: matriculaciones de motocicletas y parque estimado

(Datos CVEC. 1T08 = 100)

Fuente: BBVA Research a partir de BdE y Anesdor



Motocicletas: consolidan su recuperación

1S14: crecimientos de 2 dígitos

Causas: la mejora de las expectativas de los compradores potenciales, el aumento de la financiación y la necesaria renovación del parque

2014: 112.000 motocicletas matriculadas (Δ16,7%)

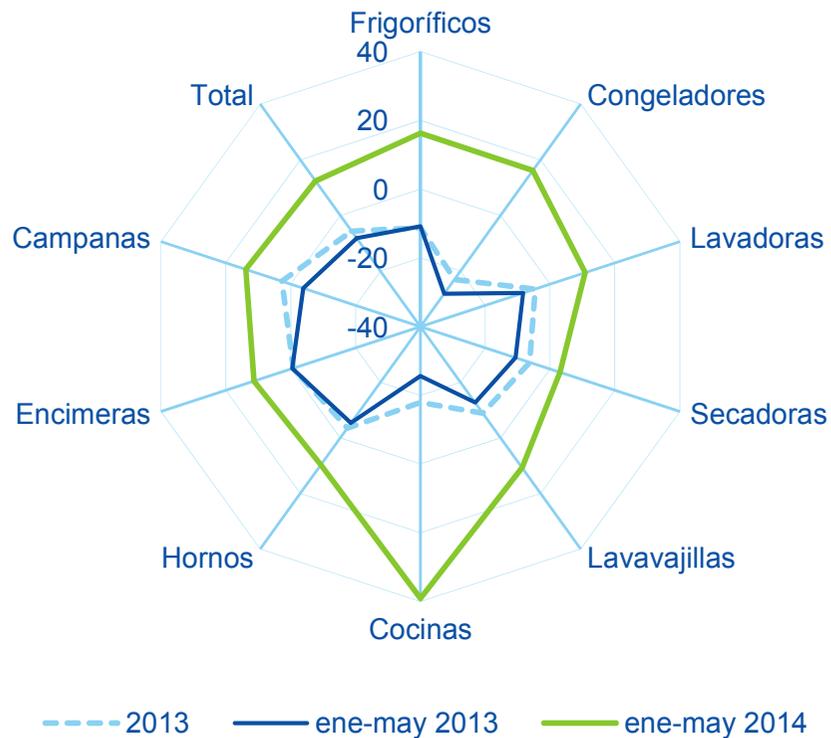
Sección 4

El gasto en duraderos levanta el vuelo

España: ventas de electrodomésticos por familia

(% a/a del número de unidades)

Fuente: BBVA Research a partir de ANFEL



Línea blanca: el túnel quedó atrás

El mercado se ha reducido a la mitad: -5,2 millones de electrodomésticos vendidos desde 2006 (-51,8%)

Ventas ene-may 2014: 12,4% a/a (-5,6% en 2013)
Precios a la baja → Δ más modesto de la facturación (6,1%)

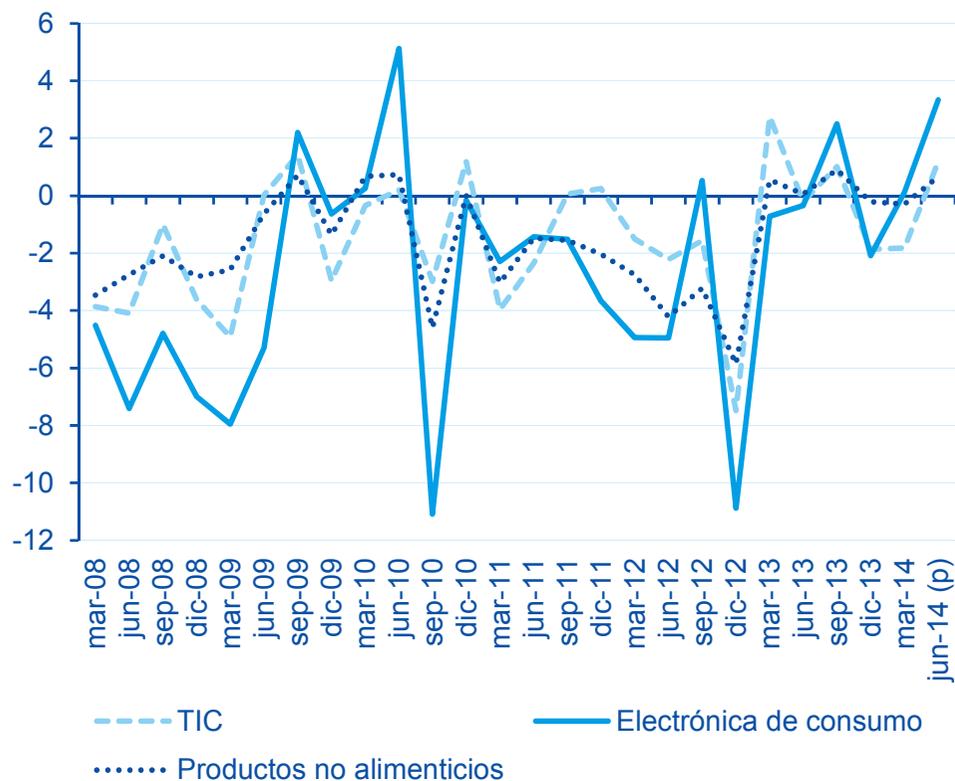
Todas las familias de electrodomésticos registraron crecimientos interanuales positivos, la mayoría de dos dígitos

Sección 4

El gasto en duraderos levanta el vuelo

España: ventas reales al por menor de artículos de línea marrón

(Datos CVEC, 1T08 = 100)
Fuente: BBVA Research a partir de INE



Línea marrón: evolución errática

Las ventas siguen débiles tras la subida del IVA en sep-12 ...

2T14: repunte de la demanda de artículos de electrónica de consumo relacionada con la celebración del Mundial de Fútbol

Reducción de precios relativos y de tasas de penetración
Excepción: tabletas, portátiles y teléfonos móviles

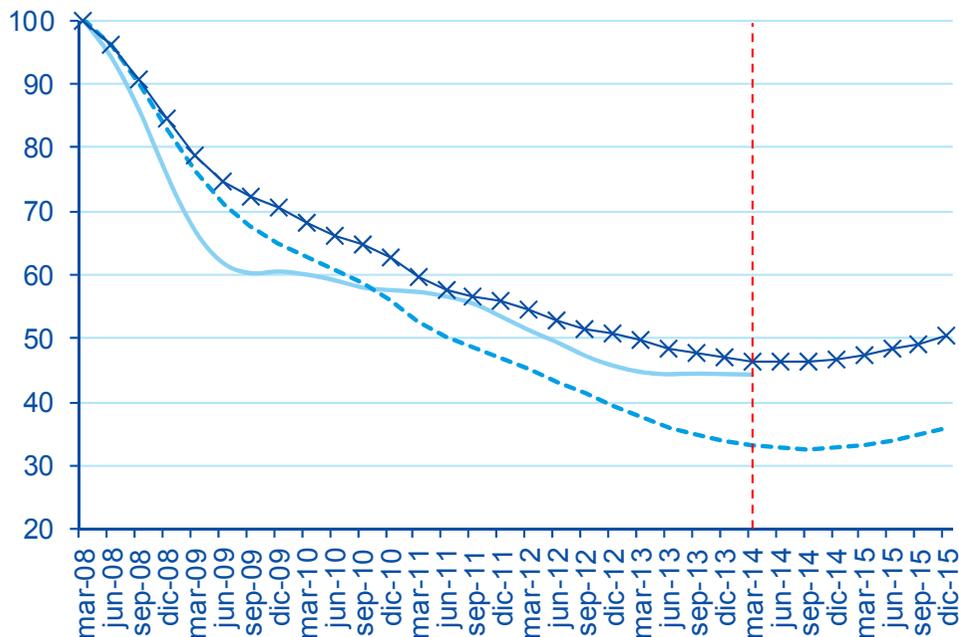
Sección 4

El gasto en duraderos levanta el vuelo

España: cifra de negocios del sector del mueble e inversión en vivienda

(Tendencia. 1T08 = 100)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



- Mobiliario
- - - Inversión en vivienda nominal
- x- Inversión en vivienda real

Mobiliario: ante la reactivación de la demanda de vivienda

Facturación estable, precios estables ... por cuarto trimestre consecutivo

Estimaciones BBVA Research:
 Δ de la inversión nominal en vivienda en un 1% t/t \rightarrow Δ acumulado de la facturación en un 0,5%

Las transacciones de vivienda comenzarán a recuperarse a lo largo del 2014, lo que debería estimular el consumo de muebles ya en el 1S15

Índice

Sección 1

El ciclo económico global mejora

Sección 2

La economía española acelera su recuperación, pero se debe perseverar en las reformas

Sección 3

Se confirma la mejoría del consumo privado

Sección 4

..., sobre todo de (algunos) bienes duraderos

Sección 5

Sobre los hábitos de consumo de los hogares españoles: sustitución de importaciones y diferenciales de inflación entre hogares

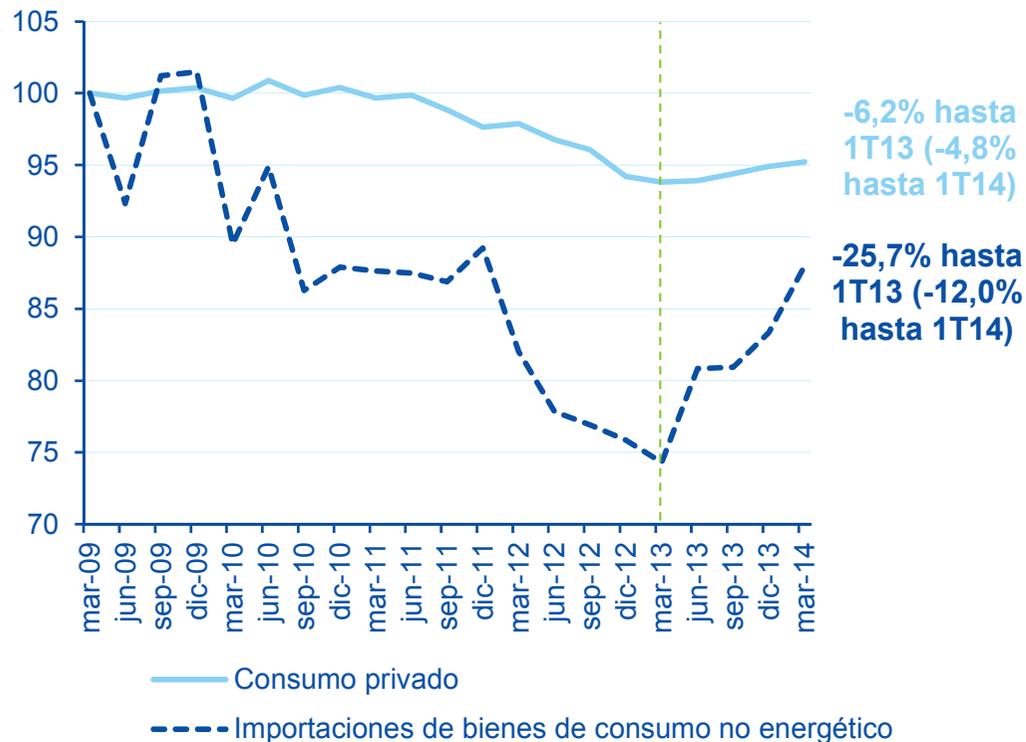
Sección 5

¿Está cambiando la preferencia de los consumidores por los productos nativos?

España: consumo privado e importaciones de consumo no energético

(Datos deflactados CVEC, 1T09 = 100)

Fuente: BBVA Research a partir de INE y Aduanas



Desde comienzos del 2009, las importaciones de bienes de consumo se han reducido el 12%, más del doble que el consumo privado

El ajuste del gasto de los hogares explica una parte de la corrección (*efecto renta*)

¿Qué explica la restante? *Sustitución* de importaciones por producción doméstica

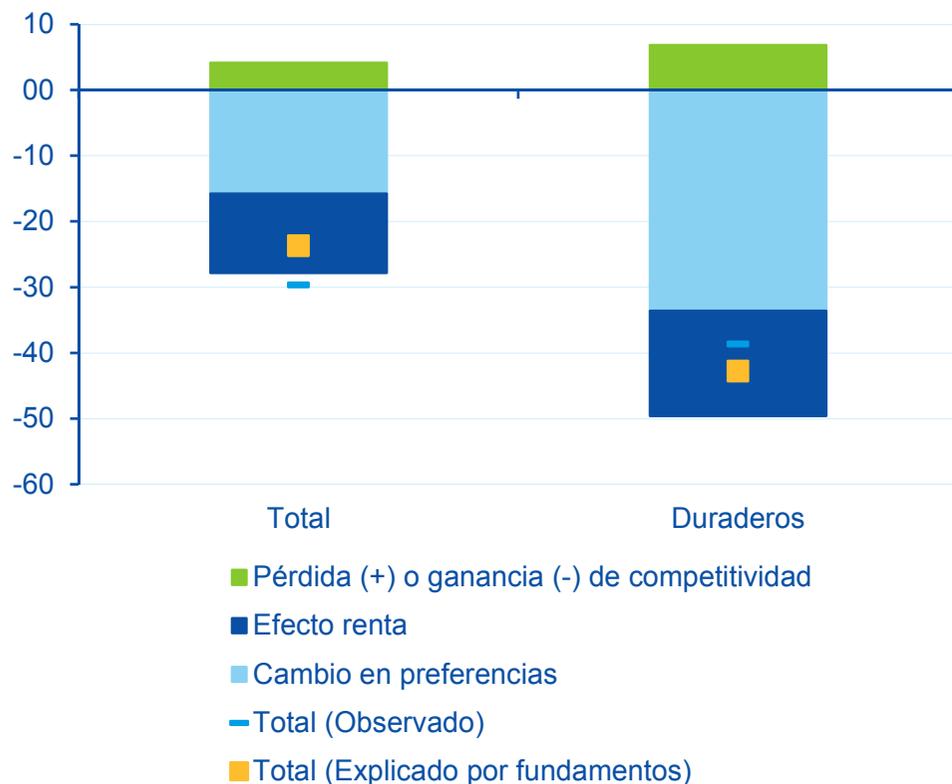
Recuadro 1

Sección 5

¿Está cambiando la preferencia de los consumidores por los productos nativos? Sí

España: descomposición de la variación de las importaciones de consumo en sus determinantes de largo plazo (1T09-1T13, pp)

Fuente: BBVA Research



La sustitución de importaciones se puede deber a:

- Empeoramiento de la competitividad-precio de los productos foráneos
- Cambio en las preferencias de los hogares por los productos nativos

Resultados:

- La sensibilidad de las importaciones a la renta y, sobre todo, a los precios ha aumentado durante la crisis
- La sustitución de importaciones, causada por un cambio en las preferencias, explica 2/3 de la caída de las importaciones de consumo

Sobre todo, en los bienes duraderos (efecto sustitución: 3/4)

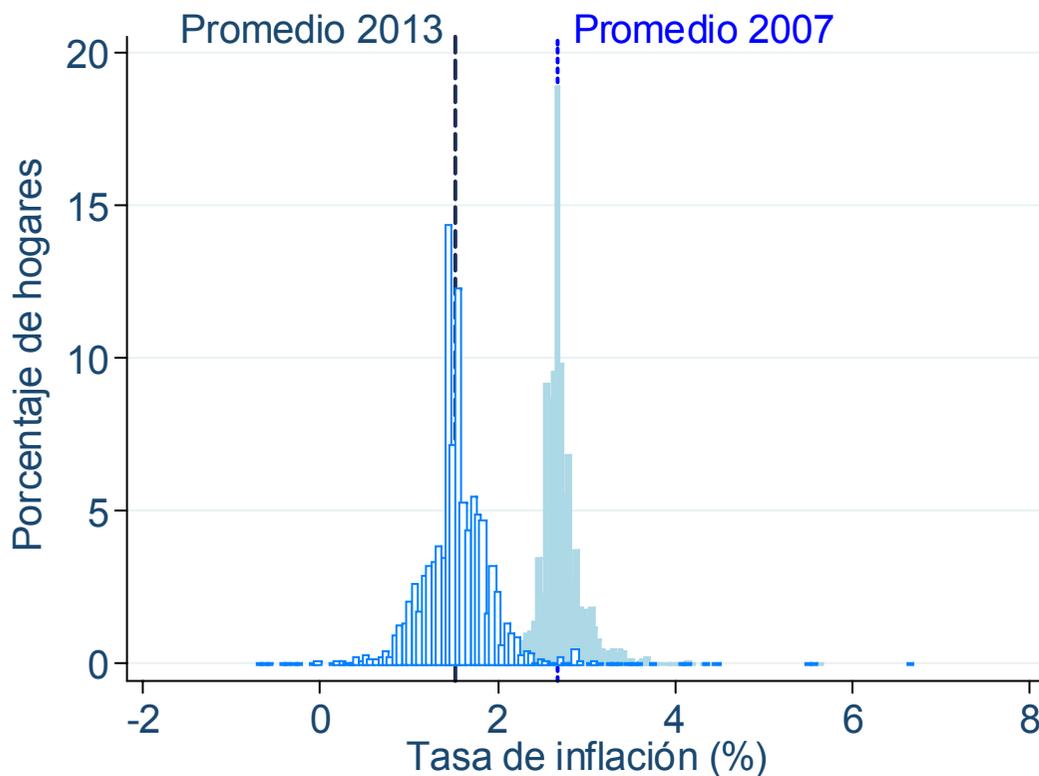
Sección 5

Tu IPC no es como el mío: diferenciales de inflación por hogar

España: distribución de la inflación en 2007 y 2013

(% de hogares)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



La aparente sencillez del IPC ha facilitado su difusión como mecanismo de revalorización de numerosas variables monetarias (salarios, pensiones, etc.)

Sin embargo, agrega los precios de las cestas de consumo de millones de hogares → no todas las familias se enfrentan a la misma inflación

Resultados: la dispersión de la inflación entre hogares es significativa y ha aumentado durante la crisis

Recuadro 2

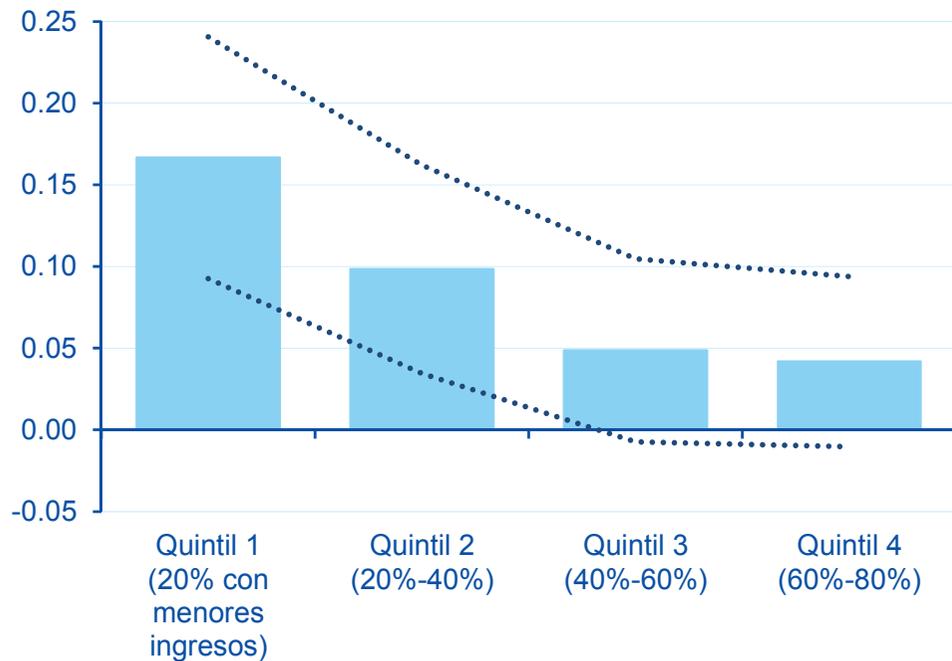
Sección 5

Tu IPC no es como el mío: diferenciales de inflación por hogar

España: diferenciales estimados de inflación por nivel de renta

(Diferencia en pp respecto al 20% de hogares con mayores ingresos equivalentes)

Fuente: BBVA Research



■ Efecto marginal del nivel de renta sobre la tasa de inflación del hogar

..... IC 90%

¿Qué características de un hogar afectan a su tasa de inflación?

Las familias con menos ingresos soportan una inflación más elevada debido a que concentran su consumo en productos cuyo precio es más rígido a la baja:

- Artículos de primera necesidad (alimentos)
- Productos en los que la administración interviene en la formación del precio (bebidas alcohólicas y tabaco)
- Una combinación de ambos factores (vivienda y suministros)

Mensajes principales

- 1 **El ciclo económico global mejora**, apoyado en los países desarrollados
- 2 **La economía española no se queda atrás**. El crecimiento se acelera, pero las reformas siguen siendo necesarias
- 3 **Se confirma la recuperación del consumo privado**, sobre todo de bienes duraderos
- 4 **Causas: mejores fundamentos, más financiación, menos incertidumbre y estímulos temporales, como el PIVE**
- 5 **Menor preferencia de los consumidores españoles por los productos importados**. El papel jugado por el precio en la toma de decisiones es ahora más relevante
- 6 **La dispersión de la inflación entre hogares es significativa**. Las familias con menores ingresos soportan una inflación más elevada

Situación Consumo

Primer semestre 2014

BBVA Research – Madrid, 17 de junio de 2014

Anexo

Cuadro macroeconómico

España y Europa: previsiones macroeconómicas

Fuente: BBVA Research a partir de INE y Eurostat

(Tasa de crecimiento, % a/a)	2012		2013		2014 (p)		2015 (p)	
	España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM
G.C.F Hogares	-2.8	-1.4	-2.1	-0.7	1.4	0.8	1.3	1.3
G.C.F AA.PP	-4.8	-0.6	-2.3	0.1	-1.6	0.3	1.4	0.7
Formación Bruta de Capital Fijo	-7.0	-3.8	-5.1	-2.9	1.0	3.1	4.7	5.1
Equipo y Maquinaria	-3.9	-4.3	2.2	-1.9	7.9	5.2	6.9	7.0
Construcción	-9.7	-4.0	-9.6	-4.0	-3.8	0.8	2.8	3.6
Vivienda	-8.7	-3.3	-8.0	-3.6	-3.4	1.1	4.9	3.9
Otros edificios y Otras Construcciones	-10.6	-4.7	-10.9	-4.3	-4.0	0.5	1.1	3.2
Variación de existencias (*)	0.0	-0.5	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Demanda nacional (*)	-4.1	-2.1	-2.7	-1.0	0.7	1.0	1.9	1.8
Exportaciones	2.1	2.7	4.9	1.4	6.0	3.1	5.1	4.2
Importaciones	-5.7	-0.8	0.4	0.0	5.4	3.1	5.4	4.6
Saldo exterior (*)	2.5	1.5	1.5	0.6	0.4	0.1	0.0	0.0
PIB pm	-1.6	-0.6	-1.2	-0.4	1.1	1.1	1.9	1.9
Pro-memoria								
PIB sin inversión en vivienda	-1.2	-0.4	-0.9	-0.2	1.3	1.1	1.8	1.7
PIB sin construcción	-0.4	-0.2	-0.1	0.0	1.6	1.2	1.8	1.7
Empleo total (EPA)	-4.3	-0.7	-2.8	-0.9	0.3	0.1	1.4	0.7
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	24.8	11.3	26.1	12.0	25.1	11.9	24.2	11.4
Saldo por cuenta corriente (%PIB)	-1.2	1.2	0.8	2.3	1.3	2.2	1.5	2.1
Deuda Pública (% PIB) (**)	86.0	93.0	93.9	95.2	98.4	95.9	100.4	95.5
Saldo de las AA.PP (% PIB) (**)	-6.8	-3.7	-6.6	-3.0	-5.8	-2.6	-5.1	-2.1
IPC (media periodo)	2.4	2.5	1.4	1.4	0.3	0.9	0.9	1.3
IPC (fin de periodo)	2.9	2.3	0.3	0.8	0.5	1.1	1.2	1.4

(*) Contribuciones al crecimiento

(**) Excluyendo en España las ayudas a la banca

(p): previsión