

## Previsiones económicas para España 2019-2021

### Evolución reciente de la economía española

Los resultados provisionales de Contabilidad Nacional Trimestral correspondientes al primer trimestre de 2019 han arrojado un crecimiento del PIB del 0,7% con respecto al trimestre anterior, lo que supone una ligera aceleración con respecto a las tasas observadas a lo largo de 2018. En términos interanuales el crecimiento fue del 2,4%, una décima porcentual superior a la del trimestre precedente.

El resultado ha sido mejor de lo previsto en el anterior escenario de previsiones, aunque la positiva evolución de los indicadores económicos conocidos a lo largo de estos meses ya anticipaba un buen dato.

La demanda nacional aportó 0,5 puntos porcentuales –frente a 0,3 en el trimestre anterior– mientras que el sector exterior contribuyó con 0,2 puntos porcentuales. La aceleración de la demanda nacional procedió en su totalidad de la inversión en equipo, que se recuperó de las caídas sufridas en los trimestres anteriores. El consumo privado moderó ligeramente su ritmo de crecimiento, aunque en términos nominales la ralentización fue más acusada, debido a que su deflactor fue negativo. Es decir, pese al efecto favorable derivado de un descenso en el nivel de precios, el consumo privado se moderó en términos reales. El consumo público, por su parte, mantuvo estable su crecimiento, y la inversión en construcción de viviendas conservó un buen tono.

Con respecto al sector exterior, la aportación positiva fue consecuencia de una caída de las importaciones mayor que la de las exportaciones. Estas últimas mantienen un tono de debilidad derivado del moderado crecimiento de la economía europea.

Desde la perspectiva sectorial, las cifras provisionales de Contabilidad Nacional Trimestral apuntan a una recuperación del sector industrial tras la caída de actividad que sufrió en el cuarto trimestre de 2018. Los servicios mantuvieron estable su ritmo de crecimiento. La mayor tasa se observó en la construcción.

El empleo creció también de forma muy dinámica, lo que ha supuesto que la productividad continuase en tasas negativas, si bien concretamente en el sector manufacturero el crecimiento de esta variable fue positivo. En comparación con el mismo trimestre del año anterior, el número de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo aumentó en 510.000. La remuneración media por ocupado se aceleró, debido fundamentalmente a los aumentos salariales de los empleados de las Administraciones Públicas. Como resultado de todo ello, los costes laborales unitarios del conjunto de la economía se aceleraron hasta un 1,7% interanual, tasa que, desde el final de la etapa expansiva anterior solo fue superada en un trimestre –el cuarto de 2013–. No obstante, en la industria manufacturera los costes laborales unitarios descendieron.

## Previsiones 2019-2021

Las previsiones se han realizado bajo el supuesto de una leve recuperación de la economía mundial en línea con las últimas proyecciones de los principales organismos internacionales, y después del fuerte deterioro registrado desde el año pasado. La mejora reflejaría una recuperación del comercio internacional, fruto de la reactivación de la economía china y de una posible relajación de las tensiones comerciales, como lo anticipan tanto el FMI como la OMC. Asimismo, la economía europea empezaría a salir del bache sufrido en los últimos trimestres, de modo que el crecimiento repuntará algo en los próximos meses. Fruto de ello, la eurozona saldría del estancamiento, de manera que crecería un 1,1% este año, y dos décimas adicionales durante cada uno de los dos siguientes ejercicios. Además, el precio del petróleo, que se ha elevado como consecuencia de la reducción de las exportaciones de Irán, podría mantenerse en torno a su nivel actual, antes de descender levemente a medida que otros productores incrementan su oferta. Las previsiones se basan en un barril de Brent a 70\$ a partir del segundo semestre.

En cuanto a la política fiscal, a falta de más información sobre las orientaciones del nuevo gobierno, las previsiones integran las medidas ya tramitadas en materia de recaudación, como el ajuste de las bases de cotización a la Seguridad Social, y de gasto (pensiones, salarios de la administración y otros gastos derivados de decretos ley adoptados hasta abril). No se han incorporado las propuestas del Gobierno contenidas en el Programa de Estabilidad recientemente remitido a la Unión Europea, por no estar todavía aprobadas por el Congreso.

Finalmente, se espera que el BCE mantenga su política de expansión cuantitativa y de bajos tipos de interés durante todo el periodo de previsión. Esto incluye una nueva ronda de inyecciones de liquidez en el sistema bancario (TLTRO III), la reinversión en bonos de deuda pública y el mantenimiento de tipos de referencia reducidos. Así pues, el principal tipo de referencia no se situaría en terreno positivo hasta mediados de 2020, y solo aumentaría levemente a partir de esas fechas, hasta alcanzar el 0,33% en 2021. Con todo, la deuda pública española debería beneficiarse de condiciones de financiación favorables, y la rentabilidad del bono a 10 años, que se sitúa en torno al 1%, alcanzaría apenas un 1,6% en 2021.

Bajo estos supuestos, la economía española debería seguir la senda de suave desaceleración contemplada en las anteriores previsiones. Para este año, el crecimiento sería del 2,2%, una décima más que la anterior previsión. Esta revisión se debe a que en 2018 el PIB creció también una décima más de lo anticipado, de modo que la velocidad de desaceleración será la misma.

El menor crecimiento refleja una pérdida de ritmo de todos los componentes de la demanda interna, especialmente el consumo privado. La tasa de ahorro de las familias quebrará su senda descendente, lo que limita la expansión del gasto. El consumo público, que ha tendido a acelerarse en los últimos trimestres, también se moderará a medida que concluya el periodo electoral. La inversión seguirá siendo el factor más dinámico, aunque perderá algo de ritmo en consonancia con el resto de componentes de la demanda –sin embargo, en el caso de la inversión residencial, el frenazo solo se notará a partir de la segunda parte del año–.

La débil expansión de los mercados internacionales se reflejará en el sector externo, cuya aportación al crecimiento seguirá siendo negativa. Esta evolución, junto con el encarecimiento del

petróleo y de la factura importadora, provocará una reducción del superávit de la balanza por cuenta corriente.

Las mismas tendencias se prolongarían en 2020 y 2021, con un crecimiento del 1,8% en ambos años. Sin embargo, la desaceleración de la demanda interna frenaría las importaciones, lo que detendría el deterioro del saldo externo. Con esas tasas de crecimiento, la tasa de paro bajaría hasta el 11,4% en 2021.

El crecimiento de las remuneraciones salariales en 2020 y 2021 será inferior al esperado para el ejercicio actual, influido por factores extraordinarios, pero será superior a las tasas observadas en los últimos años. Esto unido al escaso crecimiento de la productividad dará lugar a un crecimiento de los costes laborales unitarios superior también al registrado en la etapa más reciente.

Finalmente, la ralentización de la economía frenaría los progresos en la reducción del déficit público, que se situaría en el 2,3% del PIB este año, cinco décimas por encima del objetivo. La deuda pública todavía alcanzaría el 94,5% del PIB a finales de 2021.

## PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA, 2019-21

Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Datos observados				Previsiones Funcas			Variación de las previsiones (a)		
	Media 1996-2007	Media 2008-2013	Media 2014-2018	2018	2019	2020	2021	2019	2020	2021
<b>1. PIB y agregados, precios constantes</b>										
<b>PIB, pm</b>	<b>3,8</b>	<b>-1,3</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>
Consumo final hogares e ISFLSH	3,6	-2,2	2,4	2,3	1,7	1,4	1,4	-0,5	-0,4	-0,2
Consumo final administraciones públicas	4,3	0,7	1,3	2,1	1,6	0,9	0,8	0,3	-0,3	-0,4
Formación bruta de capital fijo	6,4	-7,4	4,9	5,3	4,7	3,5	3,1	0,7	0,5	1,0
Construcción	5,9	-10,7	3,9	6,2	5,8	3,9	3,0	1,7	0,8	0,8
Construcción residencial	7,8	-12,5	6,7	6,9	7,4	5,4	4,3	2,4	1,3	1,6
Construcción no residencial	4,2	-8,7	1,7	5,5	4,0	2,2	1,5	0,9	0,2	0,0
Equipo y otros productos	7,5	-2,2	5,8	4,3	3,6	3,1	3,1	-0,2	0,2	1,0
Exportación bienes y servicios	6,6	1,7	4,2	2,3	1,9	3,1	3,0	-0,1	0,7	0,5
Importación bienes y servicios	8,7	-4,1	4,8	3,5	2,4	2,9	2,7	-0,7	0,0	0,2
Demanda nacional (b)	4,5	-3,1	2,8	2,9	2,3	1,7	1,6	-0,1	-0,2	0,0
Saldo exterior (b)	-0,7	1,8	0,0	-0,3	-0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,0
PIB precios corrientes: - miles de mill. de euros	--	--	--	1208,2	1245,8	1284,0	1321,9	--	--	--
- % variación	7,4	-0,8	3,3	3,6	3,1	3,1	3,0	-0,7	-0,1	-0,3
<b>2. Inflación, empleo y paro</b>										
Deflactor del PIB	3,5	0,5	0,6	1,0	0,9	1,2	1,2	-0,8	-0,2	-0,4
Deflactor del consumo de los hogares	3,1	1,8	0,7	1,6	1,2	1,2	1,2	0,0	-0,1	-0,3
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,4	-3,3	2,6	2,5	1,8	1,5	1,4	0,1	0,1	0,1
Productividad por p.t.e.t.c.	0,4	2,0	0,2	0,1	0,3	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0
Remuneración de los asalariados	7,5	-1,1	3,3	4,1	4,2	3,0	3,0	-0,1	0,2	0,1
Excedente bruto de explotación	6,9	-0,3	3,1	2,6	1,5	3,0	3,0	-1,2	-0,6	-0,7
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,3	2,3	0,3	0,8	2,1	1,3	1,3	0,0	0,0	0,0
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,9	0,3	0,1	0,8	1,8	1,0	1,0	0,0	0,0	0,0
<b>Tasa de paro (EPA)</b>	<b>12,5</b>	<b>20,2</b>	<b>19,7</b>	<b>15,3</b>	<b>13,8</b>	<b>12,6</b>	<b>11,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>
<b>3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)</b>										
Tasa de ahorro nacional	22,4	19,8	22,1	22,9	23,1	23,5	23,9	0,3	0,5	0,7
- del cual, ahorro privado	18,6	23,0	24,0	23,0	22,9	23,1	23,3	0,5	0,8	0,7
Tasa de inversión nacional	26,9	23,1	20,7	21,9	22,6	22,9	23,1	0,3	0,3	0,2
- de la cual, inversión privada	23,0	19,2	18,5	19,8	20,5	20,7	21,0	0,3	0,1	0,1
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-4,5	-3,2	1,5	0,9	0,5	0,6	0,7	-0,1	0,2	0,3
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,7	-2,8	1,8	1,5	0,7	0,8	0,9	-0,1	0,2	0,4
- Sector privado	-2,8	5,9	6,0	4,0	3,0	2,8	2,7	0,0	0,3	0,3
- Sector público (saldo AA.PP.)	-0,9	-8,6	-4,3	-2,5	-2,3	-2,0	-1,9	-0,2	-0,1	0,0
- <b>Saldo AA.PP. exc. ayudas a ent. financieras</b>	<b>-0,9</b>	<b>-7,9</b>	<b>-4,2</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,9</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>
Deuda pública según PDE	52,2	67,2	98,8	97,1	96,3	95,4	94,5	0,4	0,6	0,9
<b>4. Otras variables</b>										
PIB Eurozona	2,5	-0,3	1,9	2,0	1,1	1,3	1,5	-0,3	-0,1	-0,1
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	10,2	10,1	7,2	4,9	4,9	4,8	4,8	0,8	1,0	1,1
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	93,1	127,7	104,0	97,0	95,5	95,0	94,7	1,5	3,0	5,1
Deuda bruta sociedades no financieras (% del PIB)	90,3	128,0	102,4	93,2	90,0	86,9	84,1	2,8	3,6	4,7
Deuda externa bruta española (% del PIB)	90,8	158,6	167,3	166,7	167,0	165,7	164,5	0,7	-0,6	-1,3
EURIBOR 12 meses (% anual)	3,74	1,90	0,06	-0,17	-0,05	0,25	0,50	-0,20	-0,20	-0,70
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	5,00	4,74	1,77	1,43	1,15	1,30	1,60	-0,30	-0,50	-0,40

(a) Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las anteriores.

(b) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

Fuentes: 1996-2018: INE y BE; Previsiones 2019-2021: Funcas.