

## Previsiones económicas para España 2018-2019

### Evolución reciente de la economía española

El PIB creció un 0,7% en el primer trimestre de 2018, la misma tasa que en los dos trimestres anteriores. El crecimiento fue del 3% con respecto al mismo periodo de 2017, una décima menos que el anterior trimestre. El crecimiento procedió básicamente de la demanda nacional, con una pequeña aportación del sector exterior.

El resultado estuvo en línea con lo previsto, aunque su composición fue diferente a lo esperado. Concretamente, sorprendió el vigor del consumo privado, que aceleró su crecimiento. El crecimiento nominal, por el contrario, se desaceleró, comportamiento que ha sido propiciado por la menor inflación de dicho periodo. El consumo público intensificó su crecimiento.

La inversión en bienes de equipo, por el contrario, registró un resultado peor de lo previsto, con una caída intertrimestral, si bien esto obedece a su comportamiento volátil. Su tendencia sigue siendo de crecimiento, aunque en desaceleración. La inversión en construcción de viviendas, por su parte, mantuvo un tono muy dinámico.

Las exportaciones de bienes frenaron su crecimiento, reflejando la coyuntura exterior menos favorable, pero esto fue contrarrestado por el buen comportamiento de las exportaciones de servicios. La aportación del sector exterior al crecimiento intertrimestral fue mejor que en el trimestre anterior.

Desde la perspectiva de la oferta, otro resultado inesperado fue la caída de la actividad en el sector industrial, aunque esta fue precedida de un crecimiento muy intenso en el trimestre anterior. El sector de mayor crecimiento fue la construcción. Los servicios no se recuperaron de la desaceleración sufrida en el trimestre precedente.

El empleo mantuvo el ritmo de crecimiento del último trimestre de 2017, un ritmo moderado en comparación con los registros observados desde el inicio de la recuperación. La productividad registró un repunte en el primer trimestre, pero su tendencia sigue siendo de un crecimiento lento, en línea con los registros anotados desde el inicio de la recuperación.

El excedente bruto de explotación mantuvo un crecimiento superior al de la remuneración de los asalariados. El crecimiento de la remuneración por asalariado fue igual al de la productividad, de modo que los costes laborales unitarios se mantuvieron estables en el trimestre, con un modesto ascenso interanual del 0,1%. En el caso del sector manufacturero, la tendencia es hacia el aumento de los mismos, si bien a un ritmo inferior al crecimiento de su deflactor.

### **Previsiones 2018-2019**

Las previsiones para los dos próximos años se han realizado bajo el supuesto de una política macro-económica sin importantes cambios, a falta de más información sobre la estrategia del nuevo gobierno.

La onda expansiva se mantendrá durante los dos próximos años, fruto del saneamiento financiero de las empresas, del favorable posicionamiento competitivo que permite ganar cuotas de mercado y de la propia inercia del crecimiento. Este conjunto de factores hubiera sin duda llevado a elevar las previsiones. Sin embargo, otros factores han operado en sentido inverso, lo que explica que la recuperación irá perdiendo vigor, en línea con las anteriores previsiones.

La desaceleración refleja, en primer lugar, un entorno externo más incierto. El aumento de tipos de interés en los EE.UU y la normalización de la política monetaria en Europa provocarán un repunte en los costes de financiación, tanto para las arcas públicas como para el sector privado. Por otra parte, el encarecimiento del petróleo conllevará un deterioro en la relación real de intercambio y presionará sobre los precios al consumo. El resultado será una detracción de poder adquisitivo para las familias, que frenará su gasto. Finalmente, se anuncia una ralentización en algunos de los mercados de exportación, sobre todo en la zona euro, consecuencia de las incertidumbres en Italia y las limitaciones que implica una situación próxima al pleno empleo en Alemania y otros países.

El menor dinamismo también se explica por factores internos. En 2017, la tasa de ahorro de las familias había alcanzado el mínimo de la serie histórica, sosteniendo el crecimiento del consumo privado pese al estancamiento de los salarios. Sin embargo, se prevé una estabilización de la tasa de ahorro a lo largo de los próximos trimestres, por el agotamiento de la demanda estancada durante la crisis, la absorción del ahorro de precaución y el auge del crédito al consumo. Por otra parte, el auge del turismo debería moderarse, como consecuencia de la saturación de algunos destinos, sobre todo durante los meses

centrales de la temporada vacacional, y la competencia de otros destinos mediterráneos, como Túnez y Turquía.

Con todo, para el conjunto de 2018 se prevé un crecimiento del PIB del 2,8%, sin cambios con respecto a la anterior previsión. Este es un ritmo inferior al trienio 2015-2017. La desaceleración se debe sobre todo a la evolución de la demanda interna, que a su vez refleja el menor incremento del consumo de los hogares. Este pierde tres décimas con respecto al año pasado. El consumo público también se modera en términos reales, por los retrasos en la aprobación de los presupuestos para el presente ejercicio y el repunte de la inflación.

La inversión continuará su recuperación, sobre todo en el sector de la construcción, sostenido por la revalorización de la vivienda y los importantes incrementos en el volumen de compraventa. El aumento tendencial de los beneficios empresariales y las buenas condiciones crediticias sustentarán la inversión en bienes de equipo, que seguirá avanzando a un ritmo superior al creciendo por encima del 5%.

El sector externo seguirá siendo uno de los motores de la expansión. Sin embargo, la evolución de las exportaciones, aunque positiva, se resentirá del menor crecimiento en la zona euro, del *Brexit* y de las tensiones comerciales internacionales. Por otra parte, las tendencias recientes apuntan a un menor incremento de las importaciones, lo que explica que el sector externo aportará dos décimas al crecimiento (lo mismo que en la anterior previsión).

Para 2019, se proyecta un crecimiento del PIB es del 2,4%, lo mismo que en la anterior previsión. El incremento de los precios del petróleo y del gas, junto con la contención de los salarios, frenará el poder adquisitivo y el consumo, tanto privado como público. Además, la normalización de la política monetaria se notará en las condiciones de financiación de la inversión, lo que contribuye a su ralentización. Sin embargo, el sector externo, gracias a su sólida posición competitiva, mantendría una aportación positiva.

El encarecimiento de las importaciones provocará una disminución del superávit externo, que sin embargo se mantendrá en terreno netamente positivo tanto en 2018 como en 2019, y una de las claves de la expansión.

Teniendo en cuenta el alza de los precios de los productos energéticos importados y la debilidad del Euro, se prevé un importante aumento de la inflación con respecto a la anterior previsión. El deflactor del consumo se incrementará a un ritmo anual del 1,8% en

---

2018 y 1,5% en 2019, respectivamente tres y dos décimas más que en la anterior previsión. En 2018, el deflactor del PIB (reflejo de la inflación subyacente) experimentará un aumento netamente menor que el deflactor del consumo. Ambos deflactores evolucionarán de manera similar en 2019.

La expansión se percibirá en la creación de empleo. Para 2018, se prevé que el número de ocupados aumente un 2,5%, una décima más que en la anterior previsión, y en 2019 se prevé que lo haga un 2,1%, sin cambios. Durante el bienio, se generarán en torno a 800.000 empleos, lo que permitirá un descenso de la tasa de paro hasta el 12,5% a finales de 2019. No obstante, la reducción del paro tendría un impacto limitado sobre los salarios y la elevada temporalidad del empleo.

Las principales medidas previstas en los Presupuestos Generales del Estado tendrán una incidencia en el déficit público. Este alcanzará el 2,6% del PIB en 2018 y 2,1% en 2019, respectivamente cuatro décimas y tres décimas por encima de la anterior previsión. Sin embargo, pese al carácter expansivo de los PGE, el resultado sería suficiente para conseguir la salida del procedimiento europeo de déficit excesivo. La deuda pública rondará el 95% del PIB en 2019, un nivel elevado en comparación internacional.

### **Principales riesgos y desafíos**

El recrudecimiento de las tensiones comerciales representa un importante desafío para la economía mundial y la española en particular. Las medidas arancelarias impuestas por los EE.UU. en base a consideraciones de seguridad nacional no han sido bien recibidas y han originado quejas ante la Organización Mundial del Comercio, así como medidas de retorsión. Una guerra comercial, de producirse, tendría un impacto significativo sobre la economía española, sobre todo teniendo en cuenta que las exportaciones representan el 35% del PIB, 10 puntos más que antes de la crisis.

El aumento de tipos de interés en EE.UU y la normalización de la política monetaria en Europa plantean desafíos para las economías más endeudadas, entre otras la española. Este riesgo sería menor si se formulara una estrategia de reducción de los desequilibrios en un periodo razonable. Algo que no ha sido posible hasta la fecha por la situación política y la parálisis de reformas. Estas son tareas a las que se enfrenta el nuevo gobierno.

Cuadro 1

## PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA, 2018-19

Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Fecha: 18-06-2018

	Datos observados				Previsiones Funcas		Variación de las prev. (a)	
	Media	Media	Media	2017	2018	2019	2018	2019
	1996-2007	2008-2013	2014-2017					
<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>3,1</b>	<b>2,8</b>	<b>2,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Consumo final hogares e ISFLSH	3,6	-2,2	2,5	2,4	2,1	1,8	-0,1	-0,2
Consumo final administraciones públicas	4,3	0,7	1,0	1,6	1,4	1,2	0,2	0,2
Formación bruta de capital fijo	6,4	-7,4	4,9	5,0	5,5	4,6	0,0	0,1
Construcción	5,9	-10,7	3,8	4,6	5,8	5,1	0,2	0,4
Construcción residencial	7,8	-12,5	5,7	8,3	8,3	7,2	0,0	0,0
Construcción no residencial	4,2	-8,7	2,3	1,5	3,3	2,8	0,2	0,7
Equipo y otros productos	7,5	-2,2	6,0	5,4	5,2	4,1	-0,2	-0,2
Exportación bienes y servicios	6,6	1,7	4,6	5,0	4,8	4,6	-0,2	-0,2
Importación bienes y servicios	8,7	-4,1	5,0	4,7	4,7	4,3	-0,2	-0,5
<b>Demanda nacional (b)</b>	<b>4,5</b>	<b>-3,1</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>
Saldo exterior (b)	-0,7	1,8	0,0	0,3	0,2	0,2	0,0	0,1
PIB precios corrientes: - millardos de euros	--	--	--	1163,7	1211,0	1260,8	--	--
- % variación	7,4	-0,8	3,2	4,0	4,1	4,1	-0,1	0,3
<b>2. Inflación, empleo y paro</b>								
Deflactor del PIB	3,5	0,5	0,4	1,0	1,3	1,6	-0,1	0,2
<b>Deflactor del consumo de los hogares</b>	<b>3,1</b>	<b>1,8</b>	<b>0,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,4	-3,3	2,5	2,8	2,5	2,1	0,1	0,0
Productividad por p.t.e.t.c.	0,4	2,0	0,3	0,2	0,3	0,3	0,0	0,0
Remuneración de los asalariados	7,5	-1,1	3,2	3,3	3,7	3,6	0,0	0,3
Excedente bruto de explotación	6,9	-0,3	2,9	4,8	3,9	4,6	-0,5	0,6
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,3	2,3	0,4	0,1	1,0	1,2	0,0	0,2
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,9	0,3	0,1	-0,1	0,7	0,9	0,0	0,2
<b>Tasa de paro (EPA)</b>	<b>12,5</b>	<b>20,2</b>	<b>20,8</b>	<b>17,2</b>	<b>15,1</b>	<b>13,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)</b>								
Tasa de ahorro nacional	22,4	19,8	21,8	22,9	23,2	23,8	0,0	-0,2
- del cual, ahorro privado	18,6	23,0	24,1	23,8	23,4	23,5	0,0	-0,3
Tasa de inversión nacional	26,9	23,1	20,4	21,1	22,0	22,6	0,1	0,2
- de la cual, inversión privada	23,0	19,2	18,2	19,2	20,0	20,6	0,0	0,1
<b>Saldo cta. cte. frente al resto del mundo</b>	<b>-4,5</b>	<b>-3,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,7	-2,8	1,8	2,0	1,4	1,3	0,0	-0,3
- Sector privado	-2,8	5,9	6,5	5,1	4,0	3,5	0,4	0,1
<b>- Sector público (déficit AA.PP.)</b>	<b>-0,9</b>	<b>-8,6</b>	<b>-4,7</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,3</b>
<b>-Déficit AA.PP. exc. ayudas a ent. financieras</b>	<b>-0,9</b>	<b>-7,9</b>	<b>-4,6</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,3</b>
Deuda pública según PDE	52,2	67,2	99,3	98,3	97,0	95,2	0,4	0,4
<b>4. Otras variables</b>								
PIB Eurozona	2,5	-0,3	1,9	2,3	2,3	2,0	0,1	0,0
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	10,2	10,1	7,8	5,7	5,5	5,5	-0,4	-0,4
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	93,1	127,7	105,6	99,8	97,7	96,5	-2,1	-1,9
Deuda bruta sociedades no financieras (% del PIB)	90,3	128,0	105,0	96,8	92,3	88,3	0,7	0,6
Deuda externa bruta española (% del PIB)	90,8	158,6	167,0	164,8	163,4	160,9	0,1	-0,8
EURIBOR 12 meses (% anual)	3,74	1,90	0,12	-0,14	-0,04	0,48	0,00	0,00
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	5,00	4,74	1,85	1,56	1,42	1,57	0,07	0,07

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

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

Fuentes: 1996-2017 salvo (c): INE y BE; Previsiones 2018-2019 y (c): Funcas.

Cuadro 2

### PREVISIONES TRIMESTRALES PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Variación en % a precios constantes, salvo indicación en contrario. Datos corregidos de estacionalidad y calendario

Previsiones en zona sombreada

Fecha: 18-06-2018

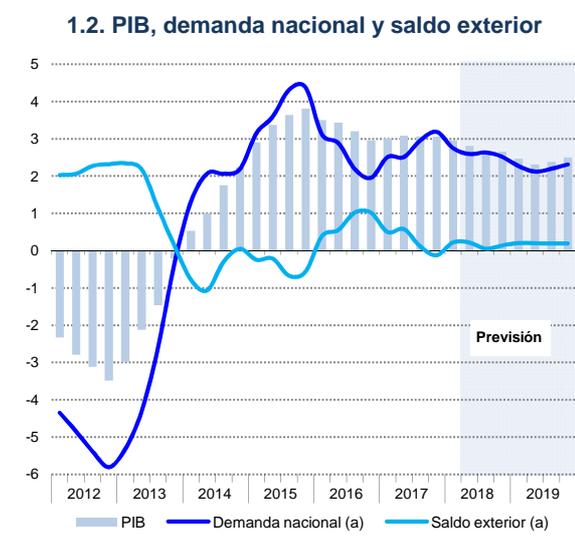
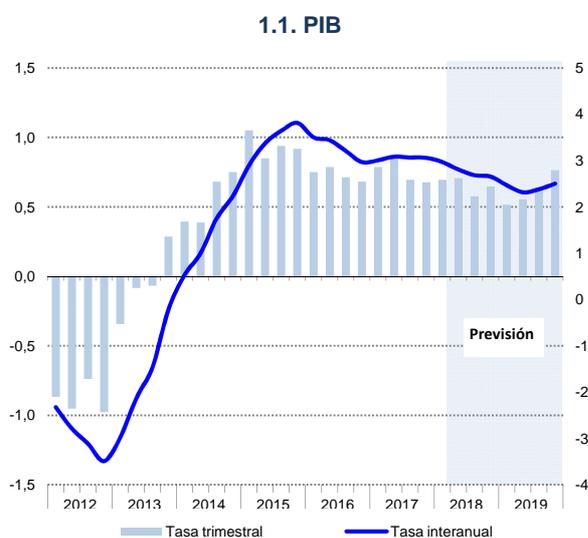
Periodo	PIB	Consumo privado (1)	Consumo público	FBCF	Export.	Import.	Contrib. al crec. PIB (2)		Empleo (3)	Tasa de paro (4)
							Demanda nacional	Saldo exterior		
2010	0,0	0,3	1,5	-4,9	9,4	6,9	-0,5	0,5	-2,7	19,9
2011	-1,0	-2,4	-0,3	-6,9	7,4	-0,8	-3,1	2,1	-2,8	21,4
2012	-2,9	-3,5	-4,7	-8,6	1,1	-6,4	-5,1	2,2	-4,8	24,8
2013	-1,7	-3,1	-2,1	-3,4	4,3	-0,5	-3,2	1,5	-3,4	26,1
2014	1,4	1,5	-0,3	4,7	4,3	6,6	1,9	-0,5	1,0	24,4
2015	3,4	3,0	2,1	6,5	4,2	5,9	3,9	-0,4	3,2	22,1
2016	3,3	3,0	0,8	3,3	4,8	2,7	2,5	0,7	3,0	19,6
2017	3,1	2,4	1,6	5,0	5,0	4,7	2,8	0,3	2,8	17,2
2018	2,8	2,1	1,4	5,5	4,8	4,7	2,6	0,2	2,5	15,1
2019	2,4	1,8	1,2	4,6	4,6	4,3	2,2	0,2	2,1	13,2
<b>Variación trimestral, en %</b>										<b>Tasa de paro CVE (4)</b>
2016 I	0,7	1,0	0,1	0,6	1,4	0,8	0,5	0,2	0,8	20,3
II	0,8	0,6	0,0	1,6	2,1	1,9	0,7	0,1	0,7	20,0
III	0,7	0,8	0,5	-0,3	-0,5	-1,7	0,4	0,3	0,8	19,4
IV	0,7	0,4	-0,6	0,8	1,5	0,6	0,4	0,3	0,4	18,6
2017 I	0,8	0,4	1,1	2,8	2,4	3,7	1,1	-0,3	0,7	18,1
II	0,9	0,8	0,5	0,6	1,0	0,5	0,7	0,2	0,9	17,3
III	0,7	0,7	0,4	1,4	0,6	1,0	0,8	-0,1	0,8	16,8
IV	0,7	0,6	0,4	0,7	0,3	0,0	0,6	0,1	0,5	16,5
2018 I	0,7	0,7	0,5	0,8	1,3	1,3	0,7	0,0	0,5	16,1
II	0,7	0,3	0,0	1,7	1,9	1,4	0,5	0,2	0,7	15,4
III	0,6	0,2	0,3	3,3	1,2	2,2	0,9	-0,3	0,6	14,8
IV	0,6	0,4	0,3	0,9	2,5	2,2	0,5	0,2	0,7	14,1
2019 I	0,5	0,5	0,5	0,1	0,6	0,3	0,4	0,1	0,4	13,8
II	0,6	0,6	0,3	-0,4	1,1	0,6	0,4	0,2	0,4	13,4
III	0,6	0,6	0,2	2,8	-0,2	0,7	0,9	-0,3	0,5	13,0
IV	0,8	0,6	0,0	1,9	1,1	0,7	0,6	0,2	0,6	12,4
<b>Variación interanual, en %</b>										
2016 I	3,5	3,3	1,6	4,3	4,5	3,6	3,1	0,4	3,4	--
II	3,4	3,2	0,9	3,6	6,2	4,8	2,9	0,5	2,8	--
III	3,2	2,8	0,8	2,7	3,8	0,8	2,2	1,0	3,1	--
IV	3,0	2,8	0,0	2,7	4,5	1,6	2,0	1,0	2,7	--
2017 I	3,0	2,2	1,0	4,9	5,6	4,5	2,5	0,5	2,6	--
II	3,1	2,4	1,5	3,9	4,5	3,1	2,5	0,6	2,9	--
III	3,1	2,4	1,4	5,6	5,6	5,9	3,0	0,1	2,9	--
IV	3,1	2,5	2,4	5,6	4,4	5,2	3,2	-0,1	2,9	--
2018 I	3,0	2,8	1,9	3,5	3,2	2,8	2,8	0,2	2,6	--
II	2,8	2,3	1,4	4,6	4,1	3,8	2,6	0,2	2,4	--
III	2,7	1,8	1,3	6,7	4,7	5,0	2,6	0,0	2,3	--
IV	2,7	1,6	1,1	6,9	7,1	7,3	2,5	0,1	2,5	--
2019 I	2,5	1,4	1,1	6,2	6,3	6,2	2,3	0,2	2,4	--
II	2,3	1,6	1,4	4,1	5,5	5,3	2,1	0,2	2,1	--
III	2,4	2,1	1,3	3,6	4,0	3,8	2,2	0,2	2,0	--
IV	2,5	2,3	1,0	4,6	2,6	2,2	2,3	0,2	1,9	--

(1) Gasto en consumo final de los hogares e ISFLSH. (2) Contribución en puntos porcentuales al crecimiento del PIB. (3) Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, según la CNE. (4) Porcentaje de la población activa. CVE=corregida de variaciones estacionales  
Fuentes: INE (CNTR y EPA) y Funcas (previsiones).

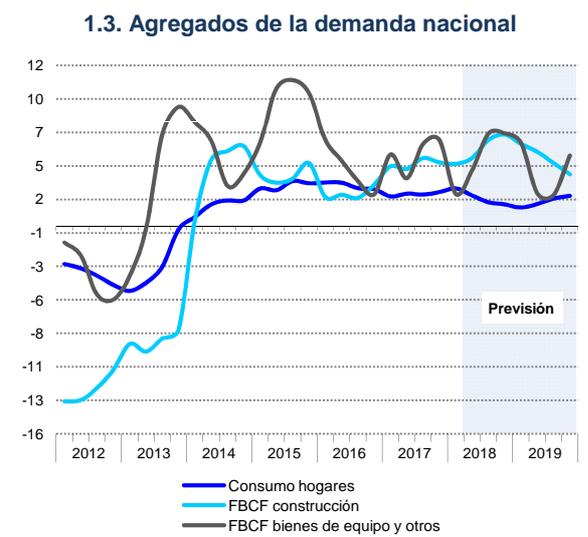
Gráfico 1

**PREVISIONES PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA 2018-2019. PERFIL TRIMESTRAL**

Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario



(a) Aportación al crecimiento del PIB en puntos porcentuales



(a) Porcentaje de la población activa

