

Previsiones económicas para España 2018-2019

Evolución reciente de la economía española

El segundo trimestre mostró señales de desaceleración. El PIB creció un 0,6%, frente al 0,7% en trimestres anteriores. El crecimiento fue del 2,7% con respecto al mismo periodo de 2017, tres décimas menos que en el conjunto de 2017 (cifra revisada por el INE a la baja en una décima).

Este resultado proviene del enfriamiento del consumo privado, en consonancia con las anteriores previsiones. La evolución de este componente de la demanda estuvo determinada en gran parte por el aumento de la inflación, ya que en términos corrientes, la pérdida de ritmo fue más suave. La inversión, tanto en bienes de equipo como residencial, y el consumo público, mantuvieron un tono muy dinámico, incluso superior a lo que se había anunciado. Fruto de ello, la demanda nacional se aceleró aportando 0,8 puntos porcentuales al crecimiento.

Sin embargo, la sorpresa viene del sector exterior, que detrajo dos décimas de crecimiento durante el segundo trimestre. Las exportaciones experimentaron una ligera caída, reflejando el estancamiento del turismo así como una coyuntura exterior menos favorable.

Por el lado de la oferta, el sector de servicios destaca por su débil comportamiento durante el segundo trimestre. Sin embargo, el crecimiento resiste en la industria, que se recuperó de la caída registrada el trimestre anterior, al igual que en la construcción y la agricultura.

El empleo se incrementó a un ritmo próximo al de trimestres anteriores, en línea con el crecimiento del PIB, lo que se traduce en un crecimiento casi nulo de la productividad en el segundo trimestre. La tasa de paro mantuvo su senda de mejora.

La remuneración de asalariados creció a un ritmo superior al del excedente bruto de explotación, quebrando la tendencia de trimestres anteriores. El incremento de la remuneración por asalariado excedió ligeramente al de la productividad, de modo que los costes laborales unitarios aumentaron en el trimestre, en línea con el crecimiento del deflactor del PIB.

Previsiones 2018-2019

La economía seguirá desacelerándose durante los próximos trimestres. Esta tendencia, que ya se anticipaba en las anteriores previsiones, será algo más acusada de lo previsto. El principal factor es un entorno externo menos favorable. Algunos de los principales mercados de exportación, sobre todo Italia y Reino Unido, apenas crecen. Por otra parte, los mercados emergentes experimentan fuertes turbulencias, en especial en Argentina y Turquía, afectados por crisis financieras.

Además, la tasa de ahorro parece haber alcanzado un mínimo, lo que deja poco margen para que las familias incrementen su gasto en consumo por encima de los ingresos. Las previsiones tienen en cuenta el reciente acuerdo salarial y los ajustes en las pensiones, pero estos cambios son insuficientes para invertir la moderación del consumo.

Para el conjunto de 2018, se prevé un crecimiento del PIB del 2,6%, dos décimas menos que en la anterior previsión. Esta revisión refleja, en primer lugar, el menor impulso económico del año pasado (ese año el crecimiento fue de 3%, en vez del 3,1% que incorporaba la anterior previsión). En segundo lugar, la nueva previsión incorpora una pérdida de ritmo de la economía con más intensidad de lo anticipado. Este segundo factor resta una décima de crecimiento con respecto a la anterior previsión.

Se ha revisado a la baja el crecimiento esperado para la inversión, tanto en construcción como en equipo, así como la aportación del sector exterior, que ahora se prevé nula. En el sentido contrario, se ha revisado al alza el crecimiento esperado del consumo público.

Para 2019, la economía crecería un 2,2%, dos décimas menos que en la anterior previsión. Esta evolución se debe a la tendencia ya observada del consumo privado que se prolongará en los próximos trimestres. Sin embargo, el auge de la inversión residencial y en bienes de equipo se mantendría, fruto de la buena situación financiera de las empresas, de los bajos tipos de interés y del mantenimiento de perspectivas de demanda relativamente favorables. También se anticipa una aportación positiva del sector exterior, a medida que los mercados internacionales se recuperan.

En suma, la economía española todavía seguiría creciendo por encima de la media europea. Permanecen las fuerzas internas que impulsaron su recuperación (desendeudamiento del sector privado, superávit externo, competitividad restaurada desde la óptica de los costes de producción, y un sector financiero saneado).

La expansión también se sustentará en la política monetaria acomodaticia del BCE, que pese a la progresiva retirada del programa de expansión cuantitativa permitirá el mantenimiento de bajos tipos de interés durante todo el periodo de previsión. Por otra parte, a falta de más información sobre los Presupuestos Generales del Estado para el próximo ejercicio, no se prevé que la política fiscal altere la senda de crecimiento de manera significativa.

Bajo el supuesto de un precio del petróleo sin grandes cambios, la balanza por cuenta corriente arrojará un sólido superávit, manteniéndose como una de las claves de la expansión.

Tampoco se anticipan cambios importantes en la senda de inflación para los próximos trimestres. El deflactor del consumo se incrementará a un ritmo anual del 1,7% en 2018 y 1,5% en 2019, prácticamente sin cambios con respecto a la anterior previsión. En 2018, el deflactor del PIB (reflejo de la inflación subyacente) experimentará un aumento significativamente menor que el deflactor del consumo. Ambos deflactores evolucionarán de manera similar en 2019, a medida que la relación real de intercambio se estabiliza.

El mercado laboral se mostrará menos vigoroso, en consonancia con el comportamiento del conjunto de la economía. Para 2018, se prevé que el número de ocupados aumente un 2,2%, tres décimas menos que en la anterior previsión, y en 2019 se espera que lo haga un 1,9%, dos décimas menos. No obstante, la tasa de paro se reduciría hasta el 13,5% a finales de 2019.

Dichas tasas de crecimiento del empleo reflejan el débil avance de la productividad, una evolución ya observada en los últimos años. Se prevé que la remuneración por asalariado crezca un 1% este año. En 2019 el crecimiento de esta variable recoge un moderado incremento de los salarios y de los costes no salariales.

Como consecuencia del mencionado crecimiento de las remuneraciones y de la productividad, los costes laborales unitarios acelerarán ligeramente su crecimiento este año y el próximo.

El ciclo económico, todavía favorable, y las medidas presupuestarias ya decididas tendrán un impacto sobre el déficit público. Este alcanzará el 2,7% del PIB en 2018, en línea con la previsión del Gobierno. Para 2019, bajo el supuesto ya señalado de una política fiscal sin cambios significativos, se anticipa un déficit de 2,1% del PIB, frente al objetivo del 1,8% presentado por el Gobierno. Estos resultados serán suficientes para conseguir la salida del

procedimiento europeo de déficit excesivo, pero no para atenuar las vulnerabilidades financieras en torno a la deuda pública, una de las más elevadas de Europa.

Los riesgos para este escenario proceden básicamente del exterior. Factores como la situación de los mercados emergentes, el auge del proteccionismo, el elevado nivel de endeudamiento de la economía a nivel global, las posibles burbujas que pueden existir en determinados mercados financieros o el ascenso de los populismos antieuropeos, podrían desencadenar crisis de confianza y correcciones en los mercados, y trasladarse a la economía real. En tales circunstancias, el elevado nivel de nuestro déficit estructural y endeudamiento público no dejarían margen para desarrollar una política fiscal anticíclica.

Cuadro 1

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA, 2018-19

Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Fecha: 13-09-2018

	Datos observados			2017	Previsiones Funcas		Variación de las prev. (a)	
	Media 1996-2007	Media 2008-2013	Media 2014-2017		2018	2019	2018	2019
1. PIB y agregados, precios constantes								
PIB, pm	3,8	-1,3	2,8	3,0	2,6	2,2	-0,2	-0,2
Consumo final hogares e ISFLSH	3,6	-2,2	2,5	2,5	2,1	1,5	0,0	-0,3
Consumo final administraciones públicas	4,3	0,7	1,1	1,9	1,9	1,1	0,5	-0,1
Formación bruta de capital fijo	6,4	-7,4	4,8	4,8	5,0	4,7	-0,5	0,1
Construcción	5,9	-10,7	3,4	4,6	5,3	5,1	-0,5	0,0
Construcción residencial	7,8	-12,5	5,7	8,3	7,5	6,2	-0,8	-1,0
Construcción no residencial	4,2	-8,7	2,3	1,5	3,2	3,9	-0,1	1,1
Equipo y otros productos	7,5	-2,2	6,2	5,0	4,7	4,2	-0,5	0,1
Exportación bienes y servicios	6,6	1,7	4,7	5,2	2,6	4,2	-2,2	-0,4
Importación bienes y servicios	8,7	-4,1	5,1	5,6	2,9	3,8	-1,8	-0,5
Demanda nacional (b)	4,5	-3,1	2,8	2,9	2,6	2,0	0,0	-0,2
Saldo exterior (b)	-0,7	1,8	0,0	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,0
PIB precios corrientes: - millardos de euros	--	--	--	1166,3	1206,5	1253,0	--	--
- % variación	7,4	-0,8	3,3	4,3	3,4	3,9	-0,7	-0,2
2. Inflación, empleo y paro								
Deflactor del PIB	3,5	0,5	0,5	1,2	0,9	1,6	-0,4	0,0
Deflactor del consumo de los hogares	3,1	1,8	0,4	1,7	1,7	1,5	-0,1	0,0
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,4	-3,3	2,6	2,9	2,2	1,9	-0,3	-0,2
Productividad por p.t.e.t.c.	0,4	2,0	0,2	0,1	0,3	0,3	0,0	0,0
Remuneración de los asalariados	7,5	-1,1	3,1	3,5	3,5	4,2	-0,2	0,6
Excedente bruto de explotación	6,9	-0,3	3,2	5,0	2,8	3,3	-1,1	-1,3
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,3	2,3	0,2	0,3	1,0	2,0	0,0	0,8
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,9	0,3	0,0	0,2	0,7	1,7	0,0	0,8
Tasa de paro (EPA)	12,5	20,2	20,8	17,2	15,3	13,9	0,2	0,7
3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)								
Tasa de ahorro nacional	22,4	19,8	21,9	23,0	23,4	23,9	0,2	0,1
- del cual, ahorro privado	18,6	23,0	24,2	23,9	23,8	23,5	0,4	0,0
Tasa de inversión nacional	26,9	23,1	20,4	21,1	21,9	22,4	-0,1	-0,2
- de la cual, inversión privada	23,0	19,2	18,2	19,1	19,9	20,4	-0,1	-0,2
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-4,5	-3,2	1,5	1,9	1,5	1,4	0,0	0,0
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,7	-2,8	1,9	2,1	1,9	1,8	0,5	0,5
- Sector privado	-2,8	5,9	6,6	5,3	4,6	3,9	0,6	0,4
- Sector público (déficit AA.PP.)	-0,9	-8,6	-4,7	-3,1	-2,7	-2,1	-0,1	0,0
-Déficit AA.PP. exc. ayudas a ent. financieras	-0,9	-7,9	-4,6	-3,1	-2,7	-2,1	-0,1	0,0
Deuda pública según PDE	52,2	67,2	99,2	98,1	97,5	95,9	0,5	0,7
4. Otras variables								
PIB Eurozona	2,5	-0,3	1,9	2,3	2,1	1,9	-0,2	-0,1
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	10,2	10,1	7,9	5,9	5,5	5,6	0,0	0,1
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	93,1	127,7	105,6	99,8	95,7	93,3	-2,0	-3,2
Deuda bruta sociedades no financieras (% del PIB)	90,3	128,0	104,9	96,6	92,0	87,2	-0,3	-1,1
Deuda externa bruta española (% del PIB)	90,8	158,6	166,9	164,5	163,5	161,4	0,1	0,5
EURIBOR 12 meses (% anual)	3,74	1,90	0,12	-0,14	-0,17	0,08	-0,13	-0,40
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	5,00	4,74	1,85	1,56	1,40	1,55	-0,02	-0,02

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

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

Fuentes: 1996-2017: INE y BE; Previsiones 2018-2019: 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: 13-09-2018

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	3,6	3,0	2,0	6,7	4,2	5,4	3,9	-0,3	3,3	22,1
2016	3,2	2,9	1,0	2,9	5,2	2,9	2,4	0,8	3,0	19,6
2017	3,0	2,5	1,9	4,8	5,2	5,6	2,9	0,1	2,9	17,2
2018	2,6	2,1	1,9	5,0	2,6	2,9	2,6	0,0	2,2	15,3
2019	2,2	1,5	1,1	4,6	4,2	3,8	2,0	0,2	1,9	13,9
Variación trimestral, en %										Tasa de paro CVE (4)
2016 I	0,7	1,0	0,1	0,6	1,4	0,8	0,5	0,2	0,8	20,5
II	0,8	0,6	0,0	1,6	2,1	1,9	0,7	0,1	0,7	20,2
III	0,7	0,8	0,5	-0,3	-0,5	-1,7	0,4	0,3	0,8	19,5
IV	0,7	0,4	-0,6	0,8	1,5	0,6	0,4	0,3	0,4	18,8
2017 I	0,8	0,4	1,1	2,8	2,4	3,7	1,1	-0,3	0,7	18,2
II	0,9	0,8	0,5	0,6	1,0	0,5	0,7	0,2	0,9	17,4
III	0,7	0,7	0,4	1,4	0,6	1,0	0,8	-0,1	0,8	17,0
IV	0,7	0,6	0,4	0,7	0,3	0,0	0,6	0,1	0,5	16,7
2018 I	0,7	0,7	0,5	0,8	1,3	1,3	0,7	0,0	0,5	16,2
II	0,6	0,2	0,7	2,6	-1,0	-0,3	0,8	-0,2	0,8	15,6
III	0,5	0,3	0,1	1,2	1,4	1,3	0,4	0,1	0,3	15,2
IV	0,5	0,4	0,3	0,7	2,2	2,1	0,4	0,1	0,3	14,8
2019 I	0,6	0,4	0,3	1,0	0,7	0,4	0,5	0,1	0,5	14,5
II	0,5	0,4	0,3	1,2	1,1	1,1	0,5	0,0	0,5	14,2
III	0,6	0,4	0,2	1,2	0,5	0,4	0,5	0,1	0,5	13,9
IV	0,6	0,4	-0,1	1,3	1,0	0,8	0,5	0,1	0,5	13,6
Variación interanual, en %										
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	0,6	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	2,7	0,2	2,6	--
II	2,7	2,2	2,1	5,6	1,2	2,1	2,9	-0,2	2,5	--
III	2,5	1,8	1,8	5,4	2,0	2,4	2,5	0,0	2,0	--
IV	2,3	1,6	1,7	5,4	4,0	4,5	2,4	0,0	1,8	--
2019 I	2,2	1,3	1,4	5,6	3,4	3,6	2,2	0,0	1,9	--
II	2,2	1,5	1,0	4,1	5,5	5,0	1,9	0,3	1,7	--
III	2,3	1,6	1,1	4,2	4,5	4,0	2,0	0,3	1,8	--
IV	2,3	1,6	0,7	4,7	3,3	2,7	2,0	0,3	2,0	--

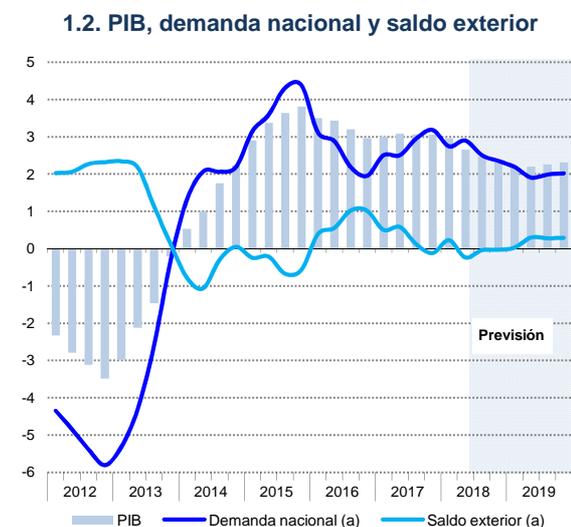
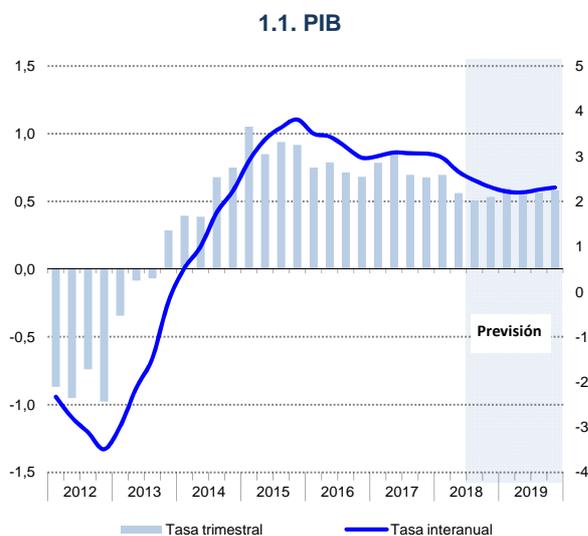
(*) Las tasas anuales proceden de la revisión de las cifras de la Contabilidad Nacional Anual publicada el pasado día 6 de septiembre, mientras que las tasas trimestrales todavía no habían sido publicadas a la fecha de la elaboración de este documento. Por ello, las tasas trimestrales no son necesariamente coherentes con las anuales. (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. (4) Porcentaje de la población activa. CVE=corregida de variaciones estacionales

Fuentes: INE y Funcas (previsiones).

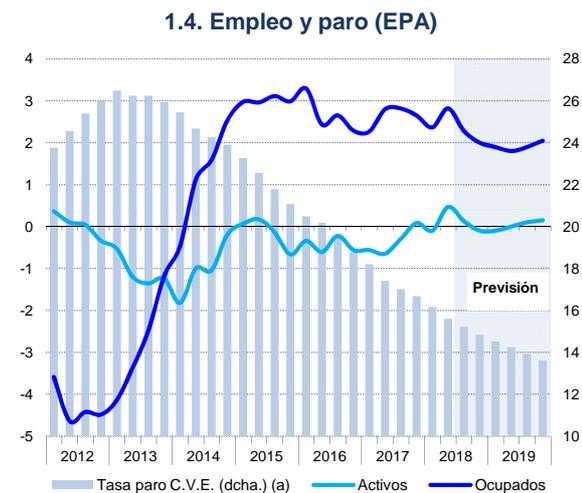
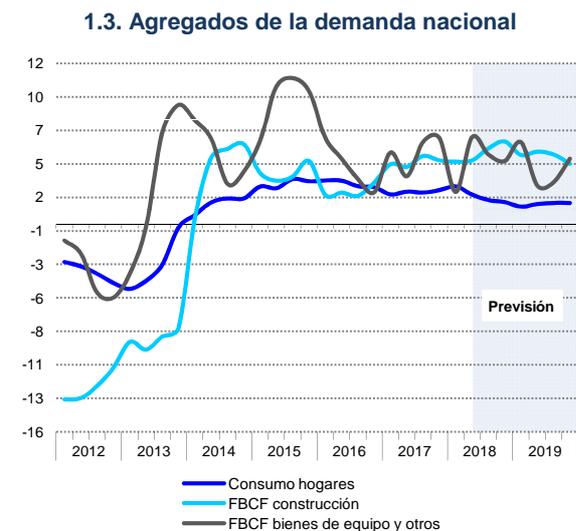
Gráfico 1

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

