

# Previsiones económicas para España 2019-2021

Enero 2019

## Previsiones económicas para España 2019-2021

### Evolución reciente de la economía española

Con información todavía incompleta sobre el cuarto trimestre, se estima que la economía española creció un 2,5% en 2018. El ritmo intertrimestral de crecimiento se mantuvo estable en tasas del 0,6% en los tres primeros trimestres, mientras que en el último los indicadores apuntan a una aceleración hasta el 0,7%. Son tasas relativamente elevadas en comparación con la eurozona, pero inferiores a las registradas el año anterior, lo que explica la moderación del crecimiento anual con respecto a 2017, cuando la economía creció un 3,0%.

La demanda nacional mantuvo una notable fortaleza, con un crecimiento incluso algo superior al del año anterior, debido a un dinamismo mayor de lo esperado en todos sus componentes, procediendo la desaceleración enteramente del deterioro del sector exterior.

El consumo privado se estima que creció a una tasa muy parecida a la del año anterior. No obstante, en términos nominales su crecimiento se desaceleró, por la menor tasa de inflación, aunque volvió a ser superior al crecimiento de la renta disponible de los hogares (RDB), como viene sucediendo desde el inicio de la recuperación. Esto ha supuesto un nuevo retroceso de la tasa de ahorro hasta un estimado 4,1% de la RDB, el mínimo histórico de la serie que comienza en 1999.

La inversión en bienes de equipo también mantuvo un tono más dinámico de lo previsto, con un crecimiento superior al de 2017. Esta variable se sigue apoyando sobre unos balances saneados, unos tipos de interés reducidos, y la recuperación de la tasa de rentabilidad empresarial. La inversión en construcción experimentó una aceleración en 2018, que procedió de la construcción no residencial, fundamentalmente obra pública, mientras que la construcción de vivienda moderó su crecimiento, si bien manteniéndose en tasas elevadas.

Las exportaciones sufrieron una acusada desaceleración, tanto las de bienes como las de servicios, y dentro de estos, tanto los turísticos como los no turísticos. Se estima un crecimiento del 1,9%, frente al 5,2% del año anterior. El crecimiento de las importaciones fue del 3,7%, en línea con la

---

elasticidad media con respecto a la demanda final observada en los últimos años. En consecuencia, la aportación del sector exterior al crecimiento fue de -0,5 puntos porcentuales.

El sector que lideró el crecimiento fue la construcción, mientras que la industria registró su tasa más baja desde el inicio de la recuperación, reflejando la débil evolución de las exportaciones. Su resultado también estuvo marcado por la paralización de la producción de automóviles en septiembre, debido a la disrupción generada por la entrada en vigor de la nueva normativa sobre medición de emisiones. Los servicios de no mercado aceleraron su crecimiento, mientras que el resto de servicios se ralentizaron, debido fundamentalmente al moderado ritmo registrado por los sectores más vinculados al turismo.

El empleo equivalente a tiempo completo se estima que creció un 2,5%, lo que supone un crecimiento nulo de la productividad aparente del trabajo. Esto unido a la aceleración de las remuneraciones por asalariado dio lugar a un ascenso de los CLU del 1%, la tasa más elevada desde 2009.

## Previsiones 2019-2021

Para 2019, se prevé un crecimiento del 2,1%, una décima menos que la anterior previsión. El sector externo detraerá tres décimas de crecimiento, por el menor incremento de las exportaciones que refleja el fuerte deterioro del entorno internacional, especialmente en Europa (Funcas prevé un incremento del PIB en la zona euro del 1,4%). El superávit por cuenta corriente se reducirá hasta el 0,7% del PIB.

La demanda interna mantendrá un vigoroso ritmo de crecimiento, aunque más moderado que en los años anteriores. En el caso del consumo privado, la ralentización será muy suave, ya que la reducción del margen derivado del descenso de la tasa de ahorro se compensará en parte por el mayor crecimiento de las rentas de los hogares como consecuencia de diversos factores, como la subida del salario mínimo, de los salarios de los empleados públicos y de las pensiones. La inversión en equipo también se desacelerará debido al empeoramiento de las perspectivas globales, la desaparición del impulso derivado de las bajadas de tipos de interés, y el propio agotamiento cíclico de esta variable.

---

Pese a la desaceleración, la economía española seguirá creando empleo y se estima que la tasa de paro baje hasta el 13,9%. Se prevé un aumento de la remuneración por asalariado del 2,1%, la tasa más elevada desde 2009, fruto del ajuste del salario mínimo y de los salarios de la administración pública. Teniendo en cuenta el débil crecimiento de la productividad, los costes laborales unitarios se incrementarán un 1,8%, en línea con la media de la eurozona.

Las hipótesis presupuestarias conducen a un aumento de la recaudación superior al ritmo de crecimiento de la economía, mientras que el gasto lo haría ligeramente por debajo. Este contexto facilitaría la reducción del déficit hasta el 2,1% del PIB, seis décimas menos que en 2018. Aunque en retroceso, el déficit todavía superaría el objetivo marcado del 1,3% (o incluso la senda corregida del gobierno, del 1,8%). Los componentes del gasto que más crecerán serán las remuneraciones salariales y las pensiones. Los pagos por intereses de la deuda alcanzarán un importe muy semejante al de 2018, para empezar a ascender a partir de 2020.

La economía española mantendría la senda de desaceleración hasta 2021, año en que se acercaría a su potencial de crecimiento, estimado en 1,7%, todavía suficiente para reducir la tasa de paro hasta el 11,6%, ligeramente por encima del nivel alcanzado en 2008. Factores como la reducida tasa de ahorro, el ascenso –muy moderado- de los tipos de interés, y las limitaciones al gasto público derivadas del déficit, frenarán progresivamente el ritmo de crecimiento de la demanda nacional. El avance limitado del los mercados internacionales y de la productividad (la clave para mejorar la posición exportadora española) provocará una caída adicional del superávit externo, que se quedaría en un escaso 0,4% del PIB. Finalmente, la ralentización de la economía frenaría los progresos en la reducción del déficit público. La deuda pública todavía alcanzaría el 93,6% del PIB a finales de 2021.

El crecimiento de las remuneraciones salariales en 2020 y 2021 será inferior al esperado para el ejercicio actual, muy 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 CLU superior también al registrado en la etapa más reciente.

## Riesgos

Los riesgos para este escenario proceden básicamente del exterior. Factores como la guerra comercial entre Estados Unidos y China, los desequilibrios que acumula esta última economía, el

---

---

elevado nivel de endeudamiento de la economía a nivel global, o el ascenso de los populismos antieuropeos, podrían desencadenar crisis de confianza y frenar el crecimiento de la economía mundial más intensamente de lo esperado. En tales circunstancias, el elevado nivel de nuestro déficit estructural y endeudamiento público dejarían escaso margen para desarrollar una política fiscal anti-cíclica.

Otro riesgo es el aplazamiento de la agenda reformista, necesaria para prolongar la onda expansiva y corregir las desigualdades. En un escenario de reformas implementadas de manera sostenida hasta 2025, que conlleva un aumento gradual de la productividad a tasas próximas a las registradas en Alemania y Francia, el potencial de crecimiento de la economía española sería dos décimas superior al que provocaría la perpetuación del estatus quo. Además, las reformas permitirían mantener un sólido superávit externo – sin reformas, este desparecería en 2025. Ese mismo año, la tasa de paro se situaría cerca de un punto por debajo del escenario central.

## Cuadro 1

## PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA, 2018-21

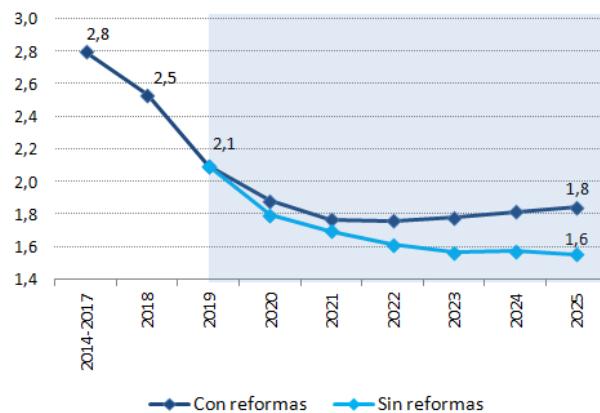
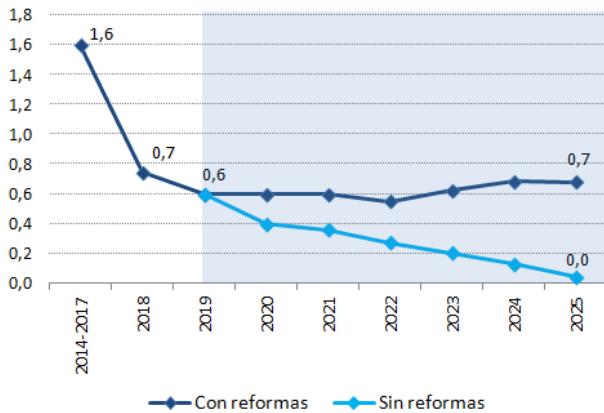
Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

|  | Datos observados                              |                    |                    |             | Previsiones Funcas |             |             |             |
|--|---|--------------------|--------------------|-------------|--------------------|-------------|-------------|-------------|
|  | Media<br>1996-2007                            | Media<br>2008-2013 | Media<br>2014-2017 | 2017        | 2018               | 2019        | 2020        | 2021        |
|  | <b>1. PIB y agregados, precios constantes</b> |                    |                    |             |                    |             |             |             |
| PIB, pm  | <b>3,8</b>                                    | <b>-1,3</b>        | <b>2,8</b>         | <b>3,0</b>  | <b>2,5</b>         | <b>2,1</b>  | <b>1,8</b>  | <b>1,7</b>  |
| Consumo final hogares e ISFLSH                         | 3,6   | -2,2               | 2,5                | 2,5         | 2,5                | 2,2         | 1,8         | 1,6         |
| Consumo final administraciones públicas                | 4,3   | 0,7                | 1,1                | 1,9         | 2,1                | 1,3         | 1,2         | 1,2         |
| Formación bruta de capital fijo                        | 6,4   | -7,4               | 4,8                | 4,8         | 5,6                | 4,0         | 3,0         | 2,1         |
| Construcción   | 5,9   | -10,7              | 3,4                | 4,6         | 6,0                | 4,1         | 3,1         | 2,2         |
| Construcción residencial                               | 7,8   | -12,5              | 6,6                | 9,0         | 7,3                | 5,0         | 4,1         | 2,7         |
| Construcción no residencial                            | 4,2   | -8,7               | 0,8                | 0,6         | 4,7                | 3,1         | 2,0         | 1,5         |
| Equipo y otros productos                               | 7,5   | -2,2               | 6,2                | 5,0         | 5,2                | 3,8         | 2,9         | 2,1         |
| Exportación bienes y servicios                         | 6,6   | 1,7                | 4,7                | 5,2         | 1,9                | 2,0         | 2,4         | 2,5         |
| Importación bienes y servicios                         | 8,7   | -4,1               | 5,1                | 5,6         | 3,7                | 3,1         | 2,9         | 2,5         |
| <b>Demanda nacional (b)</b>                            | <b>4,5</b>                                    | <b>-3,1</b>        | <b>2,8</b>         | <b>2,9</b>  | <b>3,0</b>         | <b>2,4</b>  | <b>1,9</b>  | <b>1,6</b>  |
| Saldo exterior (b)                                     | -0,7  | 1,8                | 0,0                | 0,1         | -0,5               | -0,3        | -0,1        | 0,1         |
| PIB precios corrientes: - millardos de euros           | --  | --                 | --                 | 1166,3      | 1207,0             | 1252,4      | 1292,3      | 1334,5      |
| - % variación  | 7,4   | -0,8               | 3,3                | 4,3         | 3,5                | 3,8         | 3,2         | 3,3         |
| <b>2. Inflación, empleo y paro</b>                     |   |                    |                    |             |                    |             |             |             |
| Deflactor del PIB                                      | 3,5   | 0,5                | 0,5                | 1,2         | 0,9                | 1,7         | 1,4         | 1,6         |
| <b>Deflactor del consumo de los hogares</b>            | <b>3,1</b>                                    | <b>1,8</b>         | <b>0,4</b>         | <b>1,7</b>  | <b>1,7</b>         | <b>1,2</b>  | <b>1,3</b>  | <b>1,5</b>  |
| Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)                  | 3,4   | -3,3               | 2,6                | 2,9         | 2,5                | 1,7         | 1,4         | 1,3         |
| Productividad por p.t.e.t.c.                           | 0,4   | 2,0                | 0,2                | 0,1         | 0,0                | 0,3         | 0,3         | 0,3         |
| Remuneración de los asalariados                        | 7,5   | -1,1               | 3,1                | 3,5         | 3,8                | 4,3         | 2,8         | 2,9         |
| Excedente bruto de explotación                         | 6,9   | -0,3               | 3,2                | 5,0         | 2,7                | 2,7         | 3,6         | 3,7         |
| Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)               | 3,3   | 2,3                | 0,2                | 0,3         | 1,0                | 2,1         | 1,3         | 1,3         |
| Coste laboral por unidad producida (CLU)               | 2,9   | 0,3                | 0,0                | 0,2         | 1,0                | 1,8         | 1,0         | 1,0         |
| <b>Tasa de paro (EPA)</b>                              | <b>12,5</b>                                   | <b>20,2</b>        | <b>20,8</b>        | <b>17,2</b> | <b>15,3</b>        | <b>13,9</b> | <b>12,7</b> | <b>11,6</b> |
| <b>3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)</b> |   |                    |                    |             |                    |             |             |             |
| Tasa de ahorro nacional                                | 22,4  | 19,8               | 21,9               | 23,0        | 22,6               | 22,8        | 23,0        | 23,2        |
| - del cual, ahorro privado                             | 18,6  | 23,0               | 24,2               | 23,9        | 22,7               | 22,4        | 22,3        | 22,6        |
| Tasa de inversión nacional                             | 26,9  | 23,1               | 20,4               | 21,1        | 21,9               | 22,3        | 22,6        | 22,9        |
| - de la cual, inversión privada                        | 23,0  | 19,2               | 18,2               | 19,1        | 19,8               | 20,2        | 20,6        | 20,9        |
| <b>Saldo cta. cte. frente al resto del mundo</b>       | -4,5  | -3,2               | 1,6                | 1,8         | 0,7                | 0,6         | 0,4         | 0,4         |
| Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación       | -3,7  | -2,8               | 1,9                | 2,2         | 1,0                | 0,8         | 0,6         | 0,5         |
| - Sector privado                                       | -2,8  | 5,9                | 6,6                | 5,2         | 3,7                | 3,0         | 2,5         | 2,4         |
| <b>- Sector público (déficit AA.PP.)</b>               | -0,9  | -8,6               | -4,7               | -3,1        | -2,7               | -2,1        | -1,9        | -1,9        |
| <b>-Déficit AA.PP. exc. ayudas a ent. financieras</b>  | -0,9  | -7,9               | -4,6               | -3,0        | -2,7               | -2,1        | -1,9        | -1,9        |
| Deuda pública según PDE                                | 52,2  | 67,2               | 99,2               | 98,1        | 97,4               | 95,9        | 94,8        | 93,6        |
| <b>4. Otras variables</b>                              |   |                    |                    |             |                    |             |             |             |
| PIB Eurozona   | 2,5   | -0,3               | 1,9                | 2,3         | 2,0                | 1,4         | 1,4         | 1,6         |
| Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)                   | 10,2  | 10,1               | 7,8                | 5,5         | 4,1                | 4,1         | 3,8         | 3,7         |
| Deuda bruta hogares (% de la RDB)                      | 93,1  | 127,7              | 105,7              | 100,2       | 96,9               | 94,0        | 92,0        | 89,6        |
| Deuda bruta sociedades no financieras (% del PIB)      | 90,3  | 128,0              | 104,7              | 96,5        | 91,9               | 87,2        | 83,3        | 79,4        |
| Deuda externa bruta española (% del PIB)               | 90,8  | 158,6              | 167,5              | 166,6       | 167,6              | 166,3       | 166,3       | 165,8       |
| EURIBOR 12 meses (% anual)                             | 3,74  | 1,90               | 0,12               | -0,14       | -0,17              | 0,08        | 0,45        | 1,15        |
| Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)            | 5,00  | 4,74               | 1,85               | 1,56        | 1,43               | 1,54        | 1,75        | 2,00        |

(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.

**Gráfico 1**
**Previsiones 2019-2025 en escenarios alternativos**
**PIB**
**Tasas anuales de crecimiento**

**Saldo de la balanza de pagos por cuenta corriente % del PIB**

**Cuadro 2**
**Previsiones de paro y deuda en 2025 en escenarios alternativos**

|                                 | 2018  | 2025         |              |
|---------------------------------|-------|--------------|--------------|
|                                 |       | Con reformas | Sin reformas |
| Tasa de paro                    | 15,3  | 7,4          | 8,6          |
| Deuda pública (% del PIB)       | 97,4  | 90,3         | 93,4         |
| Deuda externa bruta (% del PIB) | 167,6 | 159,1        | 164,2        |

