

## Previsiones económicas para España 2019-2021

### Evolución reciente de la economía española

La revisión de las cifras de Contabilidad Nacional ha arrojado importantes cambios con respecto a los resultados provisionales. El crecimiento del PIB en 2018 se ha rebajado en dos décimas porcentuales, hasta el 2,4%, como resultado, básicamente, de un crecimiento del consumo privado inferior al previamente estimado –un 1,8% frente a un 2,3%-. En menor medida, también se ha revisado a la baja el crecimiento del consumo público.

Como consecuencia de lo anterior, la aportación de la demanda nacional al crecimiento del PIB fue de 2,6 puntos porcentuales –tres décimas menos- mientras que la aportación del sector exterior se mantuvo sin cambios en -0,3 puntos porcentuales.

Con respecto a 2019, el crecimiento de la economía en la primera mitad del año ha sido sensiblemente inferior al previamente estimado. Las tasas de crecimiento del PIB de los trimestres primero y segundo han sido recortadas desde un 0,7% y un 0,5% hasta un 0,5% y un 0,4% respectivamente. La ralentización del segundo trimestre procedió del consumo privado, que se estancó, y de la inversión en bienes de equipo y activos inmateriales. La inversión en construcción mantuvo un tono moderado.

Las exportaciones de bienes experimentaron, en contraste, un notable repunte, tras varios trimestres con tasas de crecimiento muy reducidas o negativas. Pese a ello, continúan presentando un tono muy débil en comparación con los ritmos de crecimiento observados hasta finales de 2017. Las exportaciones de servicios turísticos, por su parte, sufrieron una caída.

Las importaciones de bienes y servicios registraron crecimientos moderados en los dos primeros trimestres, que no fueron suficientes para contrarrestar las caídas sufridas en los trimestres precedentes, cuyos resultados, además fueron revisados a la baja con respecto a los publicados el pasado mes de julio, de modo que esta variable se encuentra en tasas interanuales negativas. Esto supone una caída importante de la elasticidad de dicha variable con respecto a la demanda final, hasta cifras negativas, algo infrecuente en la serie histórica de contabilidad nacional trimestral. Como consecuencia de ello, la aportación del sector exterior al crecimiento del PIB fue positiva en los dos primeros trimestres del ejercicio.

En suma, las cifras revisadas de contabilidad nacional revelan una demanda nacional más débil de lo previamente estimado, y una mayor fortaleza del sector exterior, procedente de la vertiente de las importaciones.

Los servicios de mercado y la construcción moderaron su ritmo de crecimiento intertrimestral en el segundo trimestre, aunque seguían avanzando a tasas relativamente elevadas. Por su parte, la industria manufacturera se encuentra en recesión tras seis trimestres con tasas de crecimiento nulas o negativas. Destaca también la fuerte caída de la actividad en el sector primario.

El número de empleos equivalentes a tiempo completo aumentó en los dos primeros trimestres a un ritmo superior al del PIB, lo que implica una caída de la productividad que ya se sitúa en el -0,5% interanual. Por sectores, dicha caída se ha concentrado en la industria, mientras que en los servicios su crecimiento fue positivo.

Las remuneraciones por asalariado, que empezaron que crecer a tasas anuales superiores al 1% en el tercer trimestre de 2018, se aceleraron en la primera mitad de 2019 debido a los incrementos salariales en las AA.PP., así como en la construcción y en el subsector de comercio, transporte y hostelería, que podrían estar vinculados, al menos en parte, al crecimiento del salario mínimo. Como consecuencia de ello y de la evolución de la productividad, los CLU también se han acelerado, y crecen por encima del deflactor.

En la industria manufacturera el ritmo de crecimiento de los salarios se ha mantenido estable. No obstante, como consecuencia de las tasas negativas de crecimiento de la productividad, los CLU se han acelerado hasta tasas anuales de más del 2% en los últimos trimestres, por encima del crecimiento de su deflactor.

Con respecto al tercer trimestre, el número de afiliados a la Seguridad Social redujo su tasa de crecimiento intertrimestral hasta un 0,4% -desde un 0,6% en el segundo trimestre-, lo que unido a la evolución de otros indicadores, especialmente los indicadores de confianzas y PMIs sectoriales, apunta a un crecimiento del PIB del 0,3%.

## **Previsiones 2019-2021**

Desde las previsiones de julio se han producido dos cambios que modifican el punto de partida para las previsiones. En primer lugar, como ya se ha comentado, la revisión de la serie histórica de la Contabilidad Nacional y de las estimaciones para la primera parte del año se combinan para reducir el ritmo tendencial de crecimiento de la economía española. En virtud de esas revisiones, el PIB hubiera crecido dos décimas menos de lo inicialmente anticipado para 2019.

En segundo lugar, la demanda interna está avanzando a un ritmo menor de lo esperado, como consecuencia sobre todo de la ralentización del consumo, tras varios años de incrementos elevados por el efecto “demanda embalsada” (consumo pospuesto durante la crisis, que se materializó a medida que la recuperación se fue consolidando). Este efecto conllevó una reducción de la tasa de ahorro de las familias, que tocó fondo a mediados de 2018. Desde entonces, la tasa de ahorro ha iniciado una senda de normalización, algo que modera el gasto en consumo. Por otra parte, la inversión, el componente más sensible a las crecientes incertidumbres, pierde vigor, sobre todo en el segmento residencial. Este cambio de tendencia resta una décima adicional de crecimiento del PIB para el presente ejercicio. En suma, si bien el contexto externo ha evolucionado negativamente, pero en línea con lo esperado, se anticipa un crecimiento del PIB del 1,9% para 2019, frente al 2,2% esperado en julio.

Para los próximos trimestres, el contexto internacional seguirá pesando sobre la coyuntura. A la guerra arancelaria entre EE.UU. y China, se añaden las tensiones comerciales entre la administración Trump y la Unión Europea. Además, el ciclo expansivo de la economía americana parece estar tocando a su fin. Por tanto, se espera una evolución moderada de los intercambios

---

comerciales internacionales durante todo el horizonte de previsión. En cuanto al Brexit, la hipótesis es que las incertidumbres en torno al encaje de la economía británica en la UE persistirán, si bien no se contempla una salida sin acuerdo.

Por el lado positivo, las previsiones incorporan una recuperación gradual de la economía alemana a partir de la segunda mitad de 2020, a medida que los estabilizadores automáticos —que el gobierno alemán tiene intención de reforzar— surten sus efectos. Por otra parte, se espera que el sector del automóvil, con un peso importante en nuestro país, emprenda una lenta recuperación, como consecuencia de los ajustes en curso y del lanzamiento de líneas de producción más acordes con los cambios en la demanda y la normativa medioambiental. Finalmente, como ha anunciado el BCE, las favorables condiciones de financiación de la economía (bajos tipos de interés, apoyo a los préstamos bancarios a largo plazo) se mantendrán durante un periodo prolongado. Además de estos factores expansivos, las bases del crecimiento de la economía española se mantendrán (desendeudamiento privado, creación de empleo, competitividad, excedente externo).

En el plano interno, a falta de la formación de un nuevo gobierno, las previsiones se basan en un presupuesto prorrogado pero con algunas actualizaciones (pensiones revalorizadas con el IPC, incremento pactado de los salarios públicos y actualización de las entregas a cuenta a las CC.AA). Desde el punto de vista macroeconómico, la política fiscal sería neutra con respecto al ciclo.

En base a estos supuestos, la fase de desaceleración se prolongará durante los próximos trimestres, antes de iniciar una leve recuperación. La demanda interna apenas aportará un 1,2% de crecimiento en 2020, menos de la mitad que durante la fase de recuperación 2014-2018. Todos los agregados de la demanda crecerán a un ritmo moderado, tanto el consumo privado (por la pérdida de vigor de la renta disponible de los hogares), como el consumo público (limitado por la situación presupuestaria) y la inversión (afectada por las incertidumbres y el contexto global). El débil comportamiento de la demanda interna frenará las importaciones, a la vez que incentivará la búsqueda de mercados en el exterior. El resultado es que el sector exterior aportará tres décimas de actividad, facilitando que el crecimiento del PIB se sitúe en el 1,5%.

Para 2021, se prevé un crecimiento algo superior, del 1,8%, gracias a los factores expansivos que se manifestarán a partir de la segunda mitad del año que viene. Tanto la demanda interna (excepto los componentes de demanda pública) como las exportaciones deberían recuperarse ligeramente para ese año.

En paralelo a la acusada desaceleración prevista para 2019-2020, y el frenazo de las importaciones, el saldo exterior (balanza por cuenta corriente) mantendrá una posición fuertemente superavitaria, quebrando la senda de deterioro anunciada en las anteriores previsiones. El superávit todavía alcanzará un sólido 1,9% del PIB en 2021.

La evolución del empleo merece especial atención. En anteriores fases de desaceleración, el empleo caía cada vez que el crecimiento se situaba por debajo del 2%. Sin embargo, ese umbral podría haberse reducido significativamente como consecuencia de los cambios estructurales que se han producido en el mercado laboral (importancia creciente del trabajo a tiempo parcial y otras formas “atípicas” de empleo, mayor recurso a ajustes internos en la empresa, limitando los recortes de plantilla). Así pues, el empleo todavía crecería tanto en 2020 como en 2021, aunque

---

menos que la economía, lo cual permitiría un repunte de la productividad –un fenómeno especialmente pronunciado durante las fases de desaceleración en España. Durante los dos próximos años se creará un total de medio millón de puestos de trabajo netos y la tasa de paro seguirá reduciéndose hasta el 12,2%, siete décimas más que en las previsiones de julio.

El crecimiento de las remuneraciones salariales en 2020 y 2021 será inferior al esperado para el ejercicio actual, influido por el incremento del salario mínimo interprofesional y de los salarios en la función pública, pero será superior a las tasas observadas en los últimos años. Esto unido al ligero incremento de la productividad dará lugar a un crecimiento de los costes laborales unitarios inferior al 1%, lo que supone un ligero recorte en términos reales.

Finalmente, la ralentización de la economía frenará los progresos en la reducción del déficit público, desde el 2,4% del PIB previsto para este año, seis décimas por encima del objetivo. Para el 2020, se prevé un déficit del 2,5%, fruto del deterioro coyuntural, y 2,2% para 2021. La deuda pública apenas descendería en porcentaje del PIB.

### **Riesgos**

Los principales riesgos en estas previsiones son a la baja. Un Brexit sin acuerdo no se puede descartar, algo que podría provocar accidentes de mercado, como la reciente caída de Thomas Cook. Asimismo, la guerra comercial podría agudizarse, y el fin de ciclo en EE.UU. podría provocar un aterrizaje de esa economía más abrupto de lo esperado. Tampoco se puede obviar la inestabilidad en el golfo pérsico y las nuevas tensiones que podrían aparecer en el mercado del petróleo.

A la inversa, la formación de un gobierno estable en nuestro país, con un programa de reformas creíbles, orientadas a resolver los principales desequilibrios económicos y sociales, tendría un impacto favorable sobre las expectativas. De modo que la desaceleración sería más suave de lo previsto y la onda expansiva tendría más recorrido.

## 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>3,7</b>	<b>-1,3</b>	<b>2,7</b>	<b>2,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,0</b>
Consumo final hogares e ISFLSH	3,7	-2,1	2,4	1,8	0,7	0,9	1,0	-1,2	-0,8	-0,4
Consumo final administraciones públicas	4,2	0,9	1,0	1,9	2,1	1,5	1,4	0,4	0,6	0,6
Formación bruta de capital fijo	6,1	-7,6	4,5	5,3	2,2	1,8	3,5	-2,7	-2,1	0,4
Construcción	5,5	-10,7	3,7	6,6	3,2	2,6	3,2	-2,4	-1,4	0,2
Construcción residencial	7,6	-11,1	7,0	7,7	3,8	3,2	4,5	-4,2	-2,2	0,3
Construcción no residencial	3,7	-10,0	0,8	5,3	2,5	1,9	1,3	-0,6	-0,4	-0,2
Equipo y otros productos	7,5	-2,7	5,3	4,1	1,3	1,0	3,8	-2,7	-2,9	0,7
Exportación bienes y servicios	6,5	1,8	4,4	2,2	2,0	2,8	3,6	0,0	0,5	0,7
Importación bienes y servicios	8,7	-4,0	4,9	3,3	0,2	2,1	3,1	-2,6	-0,6	0,5
Demanda nacional (b)	4,4	-3,1	2,7	2,6	1,3	1,2	1,5	-1,1	-0,9	-0,2
Saldo exterior (b)	-0,7	1,8	0,0	-0,3	0,6	0,3	0,2	0,8	0,4	0,1
PIB precios corrientes: - miles de mill. de euros	--	--	--	1202,2	1238,3	1270,6	1307,1	--	--	--
- % variación	7,3	-0,8	3,3	3,5	3,0	2,6	2,9	-0,3	-0,5	0,0
<b>2. Inflación, empleo y paro</b>										
Deflactor del PIB	3,5	0,5	0,6	1,1	1,1	1,1	1,1	0,1	0,0	0,0
Deflactor del consumo de los hogares	3,1	1,7	0,7	1,5	1,0	1,1	1,2	0,1	-0,1	0,0
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,3	-3,4	2,5	2,5	2,2	1,1	1,5	0,0	-0,6	0,0
Productividad por p.t.e.t.c.	0,4	2,1	0,2	-0,2	-0,3	0,4	0,2	-0,3	0,1	-0,1
Remuneración de los asalariados	7,2	-1,3	3,1	4,0	4,4	2,5	2,9	-0,2	-0,8	-0,2
Excedente bruto de explotación	7,1	-0,2	3,2	2,5	1,1	2,6	2,7	-0,5	0,0	0,2
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,3	2,4	0,2	0,9	1,9	1,1	1,1	-0,2	-0,3	-0,3
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,8	0,3	0,0	1,0	2,2	0,7	0,9	0,1	-0,4	-0,2
<b>Tasa de paro (EPA)</b>	<b>12,5</b>	<b>20,2</b>	<b>19,7</b>	<b>15,3</b>	<b>14,1</b>	<b>13,0</b>	<b>12,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>
<b>3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)</b>										
Tasa de ahorro nacional	16,7	18,8	21,4	22,3	22,2	22,7	23,1	-1,0	-0,8	-0,7
- del cual, ahorro privado	13,3	22,9	23,5	22,8	22,6	23,2	23,3	-0,3	0,1	0,2
Tasa de inversión nacional	26,7	21,7	19,1	20,4	20,6	20,7	21,2	-2,0	-2,3	-2,1
- de la cual, inversión privada	17,9	17,8	16,9	18,2	18,6	18,7	19,2	-1,9	-2,2	-2,1
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-4,5	-2,9	2,3	1,9	1,6	1,9	1,9	1,0	1,4	1,5
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,7	-2,4	2,7	2,4	2,0	2,3	2,3	1,1	1,5	1,6
- Sector privado	-3,8	6,4	6,9	5,0	4,4	4,8	4,5	1,4	2,0	2,1
- Sector público (saldo AA.PP.)	0,1	-8,8	-4,2	-2,5	-2,4	-2,5	-2,2	-0,2	-0,5	-0,5
- <b>Saldo AA.PP. exc. ayudas a ent. financieras</b>	<b>-0,9</b>	<b>-8,1</b>	<b>-4,1</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,5</b>
Deuda pública según PDE	52,2	67,6	99,1	97,6	97,1	97,1	96,4	1,0	1,9	2,2
<b>4. Otras variables</b>										
PIB Eurozona	2,5	-0,3	1,9	2,0	0,9	1,0	1,2	-0,1	-0,3	-0,3
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	9,5	8,8	6,4	5,9	7,9	8,0	8,1	2,9	2,8	2,7
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	93,3	128,5	103,8	95,1	89,0	84,8	80,6	-6,4	-9,0	-12,1
Deuda bruta sociedades no financieras (% del PIB)	90,5	128,9	102,8	93,4	90,5	87,8	85,1	0,7	1,1	1,1
Deuda externa bruta española (% del PIB)	60,6	162,4	168,0	167,5	166,3	164,2	162,3	0,0	-1,1	-2,4
EURIBOR 12 meses (% anual)	3,74	1,90	0,06	-0,17	-0,25	-0,25	0,00	-0,09	-0,21	0,00
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	5,00	4,74	1,77	1,43	0,65	0,40	0,60	0,00	-0,30	-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.

Cuadro 2

**PREVISIONES TRIMESTRALES PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA**

Variación en % a precios constantes, salvo indicación en contrario

Previsiones en zona sombreada

Periodo	PIB	Consumo privado	Consumo público	FBCF	Export.	Import.	Contrib. al crec. PIB (1)		Empleo (2)	Tasa de paro	
							Demanda nacional	Saldo exterior			
2012	-3,0	-3,3	-4,2	-7,4	0,9	-5,8	-4,9	2,0	-5,0	24,8	
2013	-1,4	-2,9	-2,1	-3,8	4,4	-0,2	-2,9	1,4	-3,3	26,1	
2014	1,4	1,7	-0,7	4,1	4,5	6,8	1,9	-0,5	1,0	24,4	
2015	3,8	2,9	2,0	4,9	4,3	5,1	3,9	-0,1	3,2	22,1	
2016	3,0	2,7	1,0	2,4	5,4	2,6	2,0	1,0	2,8	19,6	
2017	2,9	3,0	1,0	5,9	5,6	6,6	3,0	-0,1	2,8	17,2	
2018	2,4	1,8	1,9	5,3	2,2	3,3	2,6	-0,3	2,5	15,3	
2019	1,9	0,7	2,1	2,2	2,0	0,2	1,3	0,6	2,2	14,1	
2020	1,5	0,9	1,5	1,8	2,8	2,1	1,2	0,3	1,1	13,0	
2021	1,8	1,0	1,4	3,5	3,6	3,1	1,5	0,2	1,5	12,2	
<b>Variación trimestral, en % (datos CVEC)</b>										<b>Tasa de paro</b>	
2017	I	0,8	1,0	0,5	2,4	1,7	3,2	1,1	-0,4	0,8	18,8
	II	1,0	0,8	0,3	0,2	0,7	-0,4	0,7	0,3	0,9	17,2
	III	0,5	0,7	0,4	2,7	0,5	2,2	1,0	-0,5	0,6	16,4
	IV	0,7	0,6	0,3	1,3	2,3	2,6	0,7	0,0	0,5	16,5
2018	I	0,5	0,3	0,5	0,2	0,4	0,2	0,4	0,1	0,5	16,7
	II	0,5	0,4	0,5	3,5	-0,2	1,2	1,0	-0,4	0,7	15,3
	III	0,5	0,2	0,6	0,2	-1,0	-1,4	0,4	0,1	0,7	14,6
	IV	0,6	0,2	0,6	-0,5	0,9	-0,2	0,2	0,4	0,7	14,4
2019	I	0,5	0,2	0,5	1,4	0,6	0,1	0,4	0,2	0,6	14,7
	II	0,4	0,0	0,4	-0,2	1,7	0,9	0,1	0,3	0,5	14,0
	III	0,3	0,2	0,5	0,4	-0,5	-0,6	0,3	0,0	0,2	13,8
	IV	0,3	0,3	0,6	0,4	0,9	1,2	0,3	-0,1	0,2	14,0
2020	I	0,3	0,3	0,3	0,4	0,0	-0,2	0,3	0,1	0,2	14,3
	II	0,4	0,3	0,3	0,4	0,7	0,5	0,3	0,1	0,3	13,2
	III	0,5	0,3	0,3	0,8	2,1	1,7	0,4	0,2	0,4	12,3
	IV	0,5	0,3	0,3	0,9	1,4	1,2	0,4	0,1	0,4	12,3
<b>Variación interanual, en % (datos CVEC)</b>											
2017	I	2,5	3,1	0,5	4,9	6,6	7,1	2,4	0,1	2,7	--
	II	3,2	2,8	0,8	4,4	5,4	4,2	2,6	0,6	2,9	--
	III	2,8	2,8	1,1	7,5	5,0	7,4	3,3	-0,5	2,9	--
	IV	3,0	3,2	1,6	6,7	5,4	7,9	3,6	-0,5	2,9	--
2018	I	2,8	2,5	1,6	4,5	4,0	4,7	2,9	-0,1	2,6	--
	II	2,3	2,1	1,7	7,9	3,1	6,3	3,2	-0,9	2,4	--
	III	2,2	1,6	1,9	5,3	1,6	2,5	2,5	-0,2	2,5	--
	IV	2,1	1,2	2,2	3,5	0,1	-0,3	2,0	0,1	2,7	--
2019	I	2,2	1,0	2,2	4,8	0,3	-0,4	1,9	0,3	2,7	--
	II	2,0	0,6	2,2	1,0	2,2	-0,7	1,0	1,0	2,5	--
	III	1,8	0,6	2,1	1,2	2,7	0,2	0,9	0,9	2,0	--
	IV	1,5	0,7	2,1	2,1	2,7	1,6	1,1	0,4	1,4	--
2020	I	1,3	0,7	1,8	1,1	2,1	1,3	1,0	0,3	1,1	--
	II	1,3	1,0	1,7	1,7	1,1	0,9	1,2	0,1	0,9	--
	III	1,5	1,0	1,5	2,0	3,7	3,2	1,2	0,3	1,1	--
	IV	1,7	1,0	1,2	2,4	4,3	3,2	1,3	0,5	1,3	--

(1) Contribución en puntos porcentuales al crecimiento del PIB. (2) Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo. CVEC=corregidos de variaciones estacionales y calendario.

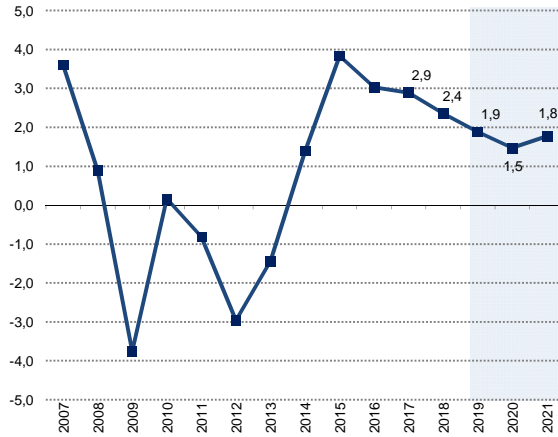
Fuentes: INE y Funcas (previsiones).

## PREVISIONES PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

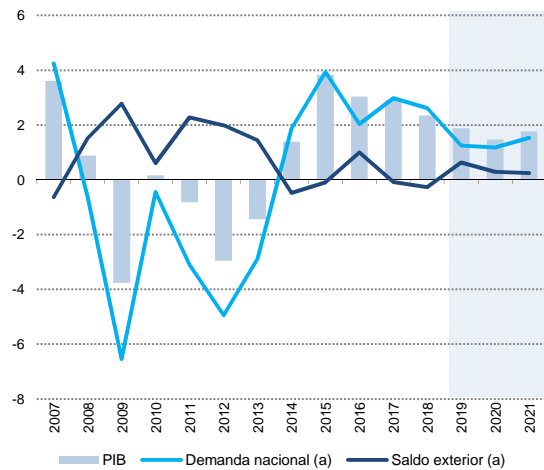
Variación anual en porcentaje

Previsiones en zona sombreada

1. PIB

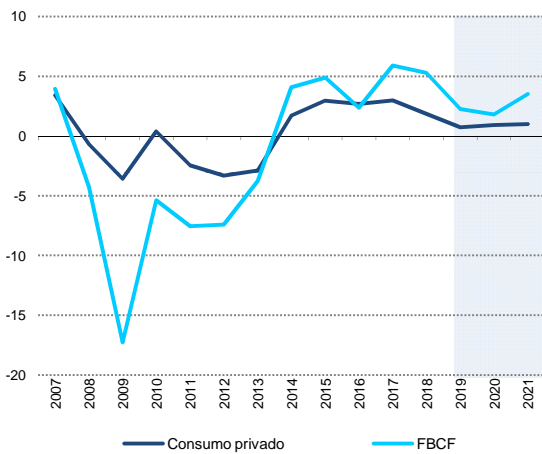


2. PIB, demanda nacional y saldo exterior

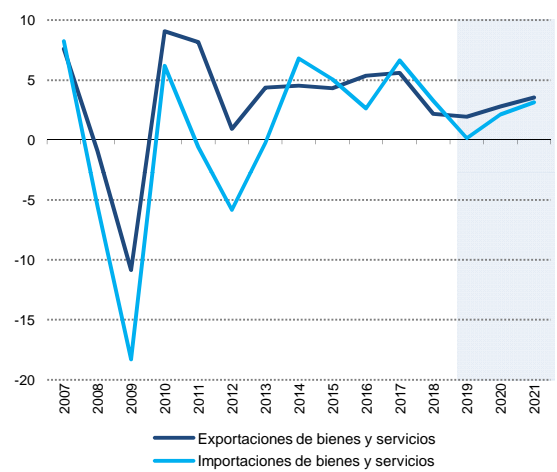


(a) Aportación al crecimiento del PIB en puntos porcentuales

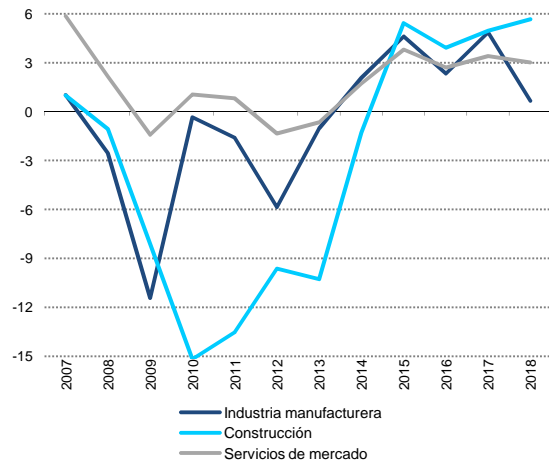
3. Agregados de la demanda nacional



4. Comercio exterior



5. VAB sectores



6. Empleo y productividad

