

Previsiones económicas para España 2020-2022

Evolución reciente de la economía española

Las cifras de Contabilidad Nacional Trimestral publicadas el pasado 30 de diciembre han modificado ligeramente los resultados publicados con anterioridad relativos a los tres primeros trimestres del año. Como consecuencia de dichos cambios, el crecimiento acumulado en el conjunto del periodo fue ligeramente inferior al previamente estimado. La aportación de la demanda nacional fue revisada ligeramente al alza, aunque contrarrestada por la revisión a la baja de la aportación del sector exterior, derivada esta última de un crecimiento de las importaciones superior al previamente estimado. No obstante, dichas revisiones no suponen una alteración sustancial en el comportamiento y en las tendencias de los diferentes agregados macroeconómicos que reflejaban las cifras anteriores.

El crecimiento del consumo privado repuntó en el tercer trimestre hasta una tasa intertrimestral del 0,8%, aunque lo más probable es que se trate de un ascenso puntual que no romperá la tendencia de moderación de este componente de la demanda. El consumo público, por su parte, mantuvo el dinamismo observado en los trimestres anteriores, con un crecimiento acumulado hasta el tercer trimestre del 2,2% en términos reales y del 4,3% en términos nominales.

La inversión en vivienda sufrió una ligera contracción en el tercer trimestre, por primera vez desde principios de 2015, lo que ha acentuado su tendencia de debilitamiento. En cuanto a la inversión en bienes de equipo, experimentó una significativa recuperación en el mismo periodo, poniendo de manifiesto una fortaleza superior a lo esperado, especialmente teniendo en cuenta el entorno de incertidumbre y de deterioro de las expectativas predominante durante todo el año.

Las exportaciones de bienes mantuvieron un tono muy débil, al contrario de las de servicios no turísticos, que en el conjunto de los tres primeros trimestres acumularon un crecimiento del 7,2%. El crecimiento de las importaciones ha sido revisado al alza en los tres trimestres, pero manteniéndose en tasas muy moderadas, notablemente por debajo de las que cabría esperar atendiendo a las elasticidades habituales con respecto a la demanda final, y por debajo del crecimiento de las exportaciones.

Desde la perspectiva de la oferta, la actividad manufacturera creció un 0,3% en el tercer trimestre, un resultado modesto, aunque el más elevado desde finales de 2017. La construcción sufrió una contracción y los servicios de mercado se desaceleraron.

El número de ocupados equivalentes a tiempo completo frenó su crecimiento hasta un 0,1%, lo que supone una recuperación de la productividad en dicho trimestre. No obstante, este repunte de la productividad es puntual, y no revierte las acusadas caídas sufridas desde mediados de 2018. Así, en el conjunto de los tres primeros trimestres del año la productividad acumulaba una caída del 0,4% sobre el mismo periodo del año anterior, descenso que en el caso de las manufacturas alcanza el 1,4%.

La remuneración por puesto de trabajo asalariado mantuvo en el tercer trimestre un ritmo de crecimiento relativamente elevado, continuando la tendencia iniciada a mediados de 2018. El sector donde más intensa es dicha tendencia es el de Administración Pública, sanidad y educación. Como consecuencia de la evolución de la productividad y de las remuneraciones, el coste laboral unitario presenta una tendencia ascendente.

Los indicadores disponibles relativos al cuarto trimestre del año apuntan a un crecimiento similar al del trimestre anterior, es decir, en torno al 0,4%. La actividad industrial podría haber sufrido un deterioro, según se desprende del descenso de los PMI, así como del índice de confianza del sector y de la utilización de la capacidad productiva. Los servicios habrían registrado una mejoría, atendiendo al repunte de la actividad turística, el leve avance de los PMI del sector y la positiva evolución del índice de actividad del sector, aunque también se registró un descenso de la confianza. En cuanto a la construcción, la evolución del consumo de cemento, el IPI de materiales de construcción, los visados o el índice de confianza no ofrecen señales de mejoría.

Previsiones 2020-2022

La desaceleración se prolongará durante los próximos trimestres, en consonancia con la evolución esperada del entorno externo. Este está marcado por el debilitamiento de los mercados internacionales, que apenas avanzarán hasta mediados de 2020 como consecuencia de las tensiones comerciales, el enfriamiento de la economía china, y el bache que atraviesa la industria, especialmente en el sector del automóvil. Durante la segunda parte del año, la pausa en la guerra comercial entre EEUU y China, unida a los estímulos monetarios generados por los bancos centrales de las principales potencias económicas, y la ligera relajación de la política fiscal en algunos países como Alemania y Francia, deberían producir sus efectos y sostener una leve recuperación en 2021 y 2022.

Este perfil de débil crecimiento marcado por las incertidumbres globales durante buena parte del presente ejercicio, seguido de un repunte, se refleja en las previsiones de los principales organismos internacionales. En sus últimas proyecciones, el FMI prevé un incremento del PIB mundial del 3,3% para 2020, un recorte de una décima con respecto a la anterior estimación, y del 3,4% en 2021, dos décimas menos. Para la Eurozona, Funcas, en línea con la mayoría de analistas, anticipa un crecimiento del 1% en 2020 (dos décimas menos que el pasado ejercicio), y ligeramente más en el resto del periodo de previsión.

En el plano interno, a falta de más concreción de las orientaciones de política económica del nuevo gobierno, las previsiones se basan en un presupuesto prorrogado pero con algunas actualizaciones, en virtud de decisiones recientes (revalorización de las pensiones, aumento de los salarios públicos, entregas a cuenta a las comunidades autónomas).

Las tendencias anticipadas para la economía mundial y la europea, así como los supuestos en materia de política fiscal, serán determinantes en la evolución de la actividad en España. Nuestra previsión es de un crecimiento del PIB del 1,5% en 2020, en retroceso con respecto al año pasado, sin cambios con respecto a la anterior previsión. La desaceleración se debe sobre todo a un peor comportamiento de la inversión, en especial en el segmento de la construcción, y a un menor

impulso del consumo público, a medida que se agota el periodo de nuevas contrataciones en la función pública. El ligero repunte del consumo privado se produce en un contexto de estabilización de la tasa de ahorro (en 2019, las familias decidieron incrementar su ahorro por el fin del efecto demanda embalsada), sin compensar la moderación del resto de componentes de la demanda interna.

Por otra parte, el sector exterior dejará de aportar crecimiento en 2020. Este resultado se debe en primer lugar al débil comportamiento de las exportaciones, que crecerían a un ritmo cercano a la mitad de los valores registrados durante el periodo de recuperación, marcado por la expansión del comercio mundial. En segundo lugar, las importaciones se incrementarán a un ritmo coherente con la evolución de la demanda, en línea con la elasticidad estimada por Funcas, y no a un ritmo inferior como ocurrió en 2019 como consecuencia de factores excepcionales.

La mejora esperada del entorno externo a partir de finales de año, aunque algo menos intensa de lo que se anticipaba en la anterior previsión, se notará en 2021. Para ese año se vaticina un crecimiento del PIB del 1,7%, frente al 1,8% en la valoración de octubre. Fruto del rebote de las exportaciones, el sector exterior aportará una décima de crecimiento. La inversión, especialmente en equipo, el componente de la demanda interna más reactivo al clima exportador, también se recuperará. Por su parte, el consumo privado aumentará en proporción a la renta disponible de las familias y el consumo público seguirá la misma pauta inercial que en 2020. Se espera una evolución similar en 2022 de la mayoría de componentes de la demanda, de modo que el crecimiento se mantendría en torno a su potencial.

El diferencial favorable de crecimiento con respecto al resto de Europa será consistente con el mantenimiento de un sólido superávit de la balanza por cuenta corriente durante todo el periodo de previsión. Así pues, fruto de un posicionamiento competitivo favorable, la economía española habrá encadenado excedentes externos durante toda una década, un resultado inédito, aunque con una tendencia descendente.

La creación de empleo perderá vigor como consecuencia de la desaceleración de la economía. Sin embargo, todavía se generarán cerca de 800.000 empleos netos durante los próximos tres años (estimación en equivalente a tiempo completo), lo que permitirá reducir la tasa de paro hasta el 11,1% en 2022. Ese año, el número de ocupados alcanzaría 19,1 millones, todavía medio millón menos que el máximo pre-crisis. Gracias a la inversión de los flujos de migración, con más entradas que salidas desde 2018, la población en edad de trabajar se incrementará en más de 300.000 personas en total hasta 2022.

El crecimiento de las remuneraciones salariales será inferior a los valores registrados en 2019, influidos por el incremento del salario mínimo interprofesional. Esto, unido al ligero incremento de la productividad, dará lugar a un moderado encarecimiento de los costes laborales unitarios, sin que se aprecie un deterioro de la competitividad.

El principal escollo es el nivel del déficit público, que a falta de decisiones apenas se reduciría durante el periodo de previsión. Para el 2020, se prevé un déficit del 2,4%, pese a la reducción de costes financieros en un entorno de bajos tipos de interés. El déficit bajaría hasta el 2,2% en 2022. La deuda pública registraría un escaso descenso en porcentaje del PIB.

Riesgos y oportunidades

El entorno internacional sigue siendo el principal factor de riesgo. La recuperación que se prevé a partir de la segunda parte del año depende en buena medida de la evolución de las negociaciones comerciales, la posibilidad de llegar a acuerdos entre EEUU y China, y la mejora del clima inversor. En Europa, las previsiones incorporan una salida ordenada del Reino Unido de la UE, aunque el acuerdo en torno al nuevo marco de relaciones bilaterales estará todavía rodeado de todo tipo de incertidumbres durante el periodo de previsión. Finalmente, las perspectivas que aquí se presentan se han realizado bajo el supuesto de un precio del petróleo estable en torno a 65\$ el barril. Sin embargo, una mayor virulencia en los conflictos geo-políticos en el Golfo Pérsico (algo que no se puede descartar) tendría un impacto inmediato sobre los mercados y pesaría sobre la coyuntura española.

A la inversa, la puesta en marcha nuevas reformas orientadas a reducir los déficits económicos y sociales, además de mejorar las perspectivas a medio y largo plazo, tendría un efecto positivo sobre la confianza y ayudaría a apuntalar la expansión.

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA, 2020-22

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	2022	2019	2020	2021
1. PIB y agregados, precios constantes											
PIB, pm	3,7	-1,3	2,7	2,4	1,9	1,5	1,7	1,7	0,0	0,0	-0,1
Consumo final hogares e ISFLSH	3,7	-2,1	2,4	1,8	1,3	1,5	1,5	1,5	0,6	0,6	0,5
Consumo final administraciones públicas	4,2	0,9	1,0	1,9	2,2	1,4	1,4	1,3	0,1	-0,1	0,0
Formación bruta de capital fijo	6,1	-7,6	4,5	5,3	2,8	1,9	2,8	3,0	0,6	0,1	-0,7
Construcción	5,5	-10,7	3,7	6,6	1,9	1,0	2,2	2,5	-1,3	-1,6	-1,0
Construcción residencial	7,6	-11,1	7,0	7,7	2,6	1,2	2,6	2,9	-1,2	-2,0	-1,9
Construcción no residencial	3,7	-10,0	0,8	5,3	0,9	0,7	1,6	2,1	-1,6	-1,2	0,3
Equipo y otros productos	7,5	-2,7	5,3	4,1	3,8	2,7	3,4	3,5	2,5	1,7	-0,4
Exportación bienes y servicios	6,5	1,8	4,4	2,2	2,0	2,5	2,9	3,1	0,0	-0,3	-0,7
Importación bienes y servicios	8,7	-4,0	4,9	3,3	1,7	2,6	2,9	3,2	1,5	0,5	-0,2
Demanda nacional (b)	4,4	-3,1	2,7	2,6	1,8	1,5	1,6	1,7	0,5	0,3	0,1
Saldo exterior (b)	-0,7	1,8	0,0	-0,3	0,1	0,0	0,1	0,0	-0,5	-0,3	-0,1
PIB precios corrientes: - miles de mill. de euros	--	--	--	1202,2	1244,4	1279,0	1317,6	1356,7	--	--	--
- % variación	7,3	-0,8	3,3	3,5	3,5	2,8	3,0	3,0	0,5	0,2	0,1
2. Inflación, empleo y paro											
Deflactor del PIB	3,5	0,5	0,6	1,1	1,6	1,2	1,3	1,2	0,5	0,1	0,2
Deflactor del consumo de los hogares	3,1	1,7	0,7	1,5	1,0	1,1	1,2	1,2	0,0	0,0	0,0
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,3	-3,4	2,5	2,5	2,2	1,4	1,5	1,4	0,0	0,3	0,0
Productividad por p.t.e.t.c.	0,4	2,1	0,2	-0,2	-0,3	0,2	0,3	0,3	0,0	-0,2	0,1
Remuneración de los asalariados	7,2	-1,3	3,1	4,0	4,6	2,8	2,9	3,0	0,2	0,3	0,0
Excedente bruto de explotación	7,1	-0,2	3,2	2,5	2,0	2,7	3,2	3,0	0,9	0,1	0,5
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,3	2,4	0,2	0,9	2,1	1,1	1,1	1,3	0,2	0,0	0,0
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,8	0,3	0,0	1,0	2,4	0,9	0,8	1,0	0,2	0,2	-0,1
Tasa de paro (EPA)	12,5	20,2	19,7	15,3	14,2	13,5	12,3	11,1	0,1	0,5	0,1
3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)											
Tasa de ahorro nacional	16,7	18,8	21,4	22,3	22,6	22,7	22,9	23,2	0,4	0,0	-0,2
- del cual, ahorro privado	13,3	22,9	23,5	22,8	23,0	23,0	23,1	23,3	0,4	-0,2	-0,2
Tasa de inversión nacional	26,7	21,7	19,1	20,4	21,0	21,2	21,4	21,7	0,4	0,5	0,2
- de la cual, inversión privada	17,9	17,8	16,9	18,2	18,8	19,0	19,3	19,6	0,2	0,3	0,1
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-4,5	-2,9	2,3	1,9	1,6	1,5	1,5	1,4	0,0	-0,4	-0,4
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,7	-2,4	2,7	2,4	2,0	1,8	1,8	1,7	0,0	-0,5	-0,5
- Sector privado	-3,8	6,4	6,9	5,0	4,5	4,3	4,1	3,9	0,1	-0,5	-0,4
- Sector público (saldo AA,PP.)	0,1	-8,8	-4,2	-2,5	-2,5	-2,4	-2,3	-2,2	-0,1	0,1	-0,1
- Saldo AA,PP. exc. ayudas a ent. financieras	-0,9	-8,1	-4,1	-2,5	-2,5	-2,4	-2,3	-2,2	-0,1	0,1	-0,1
Deuda pública según PDE	52,2	67,6	99,1	97,6	96,9	96,7	96,1	95,5	-0,2	-0,4	-0,3
4. Otras variables											
PIB Eurozona	2,5	-0,3	1,9	2,0	0,9	1,0	1,2	1,3	0,0	0,0	0,0
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	9,5	8,8	6,4	5,9	6,8	6,8	6,7	6,7	-1,1	-1,2	-1,4
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	93,3	128,5	103,8	94,9	90,3	86,5	83,1	79,8	1,3	1,7	2,5
Deuda bruta sociedades no financieras (% del PIB)	91,5	133,4	105,2	95,5	92,0	89,3	86,5	83,8	1,5	1,5	1,4
Deuda externa bruta española (% del PIB)	60,6	162,4	168,0	167,5	165,5	164,3	162,4	160,7	-0,8	0,1	0,1
EURIBOR 12 meses (% anual)	3,74	1,90	0,06	-0,17	-0,22	-0,25	-0,05	0,08	0,03	0,00	-0,05
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	5,00	4,74	1,77	1,43	0,66	0,60	0,75	0,90	0,01	0,20	0,15

(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 2019-2022: 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			
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	1,3	2,2	2,8	2,0	1,7	1,8	0,1	2,2	14,2	
2020	1,5	1,5	1,4	1,9	2,5	2,6	1,5	0,0	1,4	13,5	
2021	1,7	1,5	1,4	2,8	2,9	2,9	1,6	0,1	1,5	12,3	
2022	1,7	1,5	1,3	3,0	3,1	3,2	1,7	0,0	1,4	11,1	
Variación trimestral, en % (datos CVEC)										Tasa de paro	
2018	I	0,5	0,3	0,5	0,2	0,4	0,2	0,4	0,1	0,9	16,7
	II	0,5	0,4	0,5	3,5	-0,2	1,2	1,0	-0,4	0,6	15,3
	III	0,5	0,2	0,6	0,2	-1,0	-1,4	0,4	0,1	0,5	14,6
	IV	0,6	0,2	0,6	-0,5	0,9	-0,2	0,2	0,4	0,5	14,4
2019	I	0,5	0,2	0,6	1,4	0,6	0,4	0,4	0,1	0,7	14,7
	II	0,4	0,1	0,4	-0,2	1,5	1,1	0,2	0,2	0,7	14,0
	III	0,4	0,8	0,6	1,7	0,0	1,8	1,0	-0,6	0,7	13,9
	IV	0,4	0,6	0,4	0,4	0,2	0,5	0,5	-0,1	0,6	14,3
2020	I	0,3	0,2	0,4	0,3	0,5	0,3	0,3	0,1	0,5	14,6
	II	0,3	0,2	0,2	0,2	0,8	0,5	0,2	0,1	0,1	13,6
	III	0,4	0,3	0,2	0,3	1,1	0,6	0,3	0,2	0,6	12,9
	IV	0,5	0,3	0,2	0,2	1,3	0,5	0,3	0,3	0,3	12,8
2021	I	0,4	0,4	0,5	1,1	0,4	0,9	0,6	-0,2	0,3	13,3
	II	0,4	0,4	0,5	0,7	0,4	0,6	0,5	-0,1	0,4	12,3
	III	0,4	0,4	0,3	0,9	0,7	1,0	0,5	-0,1	0,5	11,7
	IV	0,4	0,4	0,3	1,2	0,6	1,0	0,5	-0,1	0,3	11,9
Variación interanual, en % (datos CVEC)											
2018	I	2,8	2,5	1,6	4,5	4,0	4,7	2,9	-0,1	2,4	--
	II	2,3	2,1	1,7	7,9	3,1	6,3	3,2	-0,9	2,5	--
	III	2,2	1,6	1,9	5,3	1,6	2,5	2,5	-0,2	2,7	--
	IV	2,1	1,2	2,2	3,5	0,1	-0,3	2,0	0,1	2,7	--
2019	I	2,2	1,1	2,3	4,7	0,4	-0,1	2,0	0,2	2,5	--
	II	2,0	0,8	2,2	0,9	2,1	-0,2	1,2	0,8	1,8	--
	III	1,9	1,4	2,2	2,4	3,0	3,1	1,8	0,1	1,7	--
	IV	1,7	1,8	2,0	3,4	2,3	3,8	2,1	-0,4	1,4	--
2020	I	1,5	1,8	1,8	2,3	2,2	3,7	1,9	-0,4	1,2	--
	II	1,5	1,8	1,6	2,7	1,5	3,1	1,9	-0,5	1,5	--
	III	1,5	1,3	1,2	1,3	2,6	1,9	1,2	0,3	1,4	--
	IV	1,6	1,0	1,0	1,1	3,7	1,9	1,0	0,7	1,5	--
2021	I	1,7	1,2	1,1	1,9	3,6	2,5	1,3	0,5	1,6	--
	II	1,8	1,4	1,4	2,4	3,2	2,6	1,5	0,3	1,5	--
	III	1,8	1,6	1,5	2,9	2,8	3,0	1,8	0,0	1,3	--
	IV	1,6	1,7	1,6	3,9	2,1	3,5	2,0	-0,4	1,4	--

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

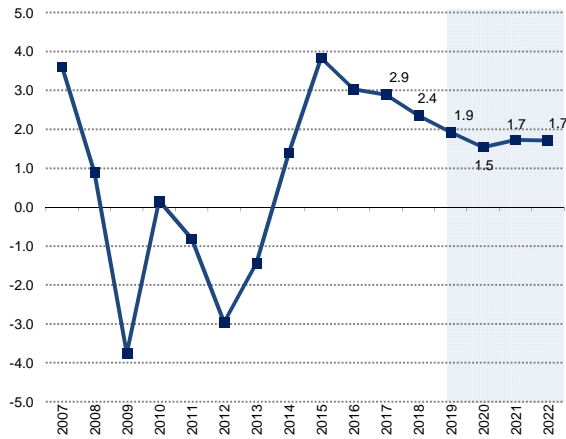
Fuentes: INE y Funcas (previsiones).

PREVISIONES PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

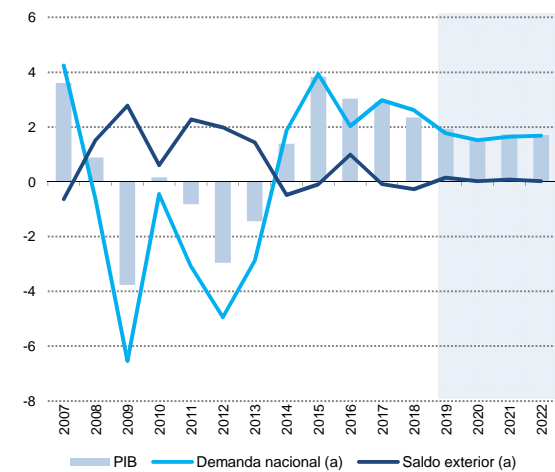
Variación anual en porcentaje

Previsiones en zona sombreada

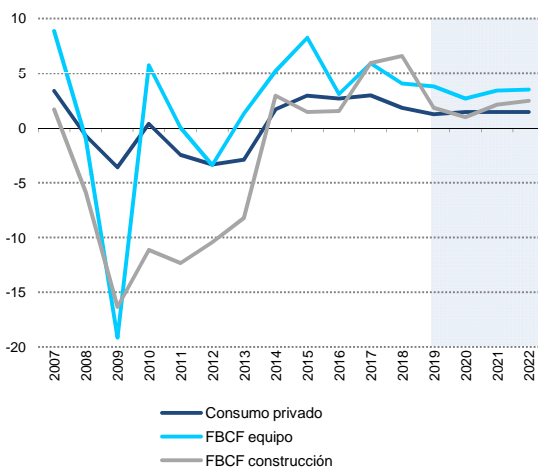
1. PIB



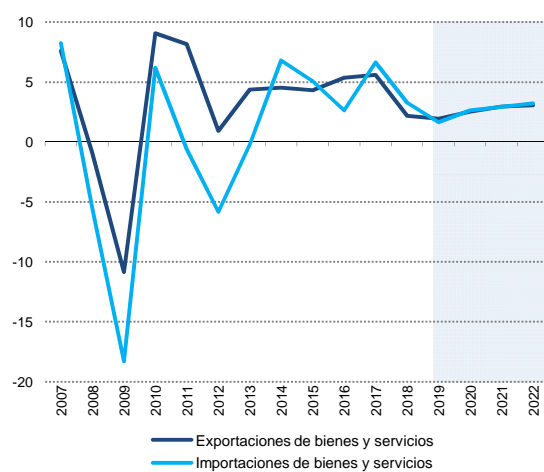
2. PIB, demanda nacional y saldo exterior



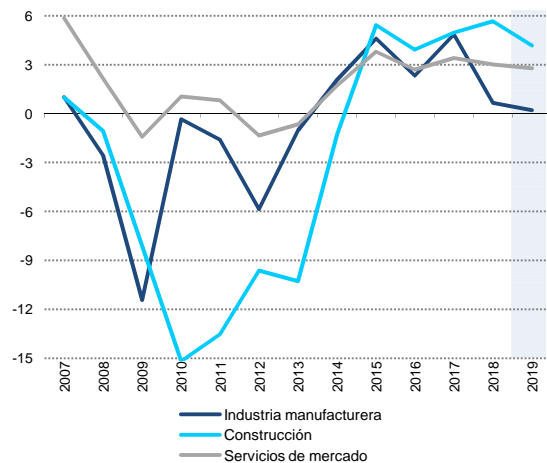
3. Agregados de la demanda nacional



4. Comercio exterior



5. VAB sectores



6. Empleo y productividad

