

Previsiones económicas para España 2019-2021

Raymond Torres y María Jesús Fernández*

La economía española creció a una tasa interanual del 2,4% en el primer trimestre de 2019, superando ligeramente las previsiones existentes a comienzos de año. Dicha aceleración procedió en su totalidad de la inversión en bienes de equipo, mientras que el consumo privado moderó levemente su ritmo de crecimiento. Bajo el supuesto de una leve recuperación de la economía mundial, las proyecciones sitúan en un 2,2% el crecimiento durante el conjunto del año 2019, con una suave desaceleración en 2020 y 2021, hasta un 1,8% en ambos casos. En estas condiciones, se crearían cerca de 930.000 empleos en el próximo trienio, lo que permitiría una reducción de la tasa de paro hasta el 11,4% en 2021. Los mayores riesgos provienen del exterior, destacando entre ellos las tensiones comerciales entre los Estados Unidos y China, y la probable entrada de la industria europea en una fase de reestructuración más profunda de lo anticipado.

Evolución reciente de la economía española

Los resultados provisionales de *Contabilidad Nacional Trimestral* correspondientes al primer trimestre de 2019 han arrojado un crecimiento del PIB del 0,7% con respecto al trimestre ante-

rior, lo que supone una ligera aceleración con respecto a las tasas observadas a lo largo de 2018. En términos interanuales el crecimiento fue del 2,4%, una décima porcentual superior a la del trimestre precedente. El resultado ha sido mejor de lo previsto al inicio del año, aunque la positiva evolución de los indicadores económicos cono-

* Funcas.

cidos a lo largo de estos meses ya anticipaba un buen dato (gráfico 1).

Las cifras provisionales de Contabilidad Nacional Trimestral apuntan a una recuperación del sector industrial durante el primer trimestre de 2019, tras las caídas sufridas en los dos trimestres anteriores. Los servicios mantuvieron estable su ritmo de crecimiento. El mayor ascenso se observó en la construcción.

La demanda nacional aportó 0,5 puntos porcentuales –frente a 0,3 en el trimestre anterior– mientras que el sector exterior contribuyó con 0,2 puntos porcentuales (gráfico 2). La aceleración de la demanda nacional procedió en su totalidad de la inversión en equipo, que se recuperó de las caídas sufridas en los trimestres anteriores. El consumo privado moderó ligeramente su ritmo de crecimiento, aunque en términos nominales la ralentización fue más acusada, debido a que su deflactor fue negativo. Es decir, pese al efecto favorable derivado de un descenso en el nivel de precios, el consumo

privado se moderó en términos reales. El consumo público, por su parte, mantuvo estable su crecimiento, y la inversión en construcción de viviendas conservó un buen tono. En cualquier caso, pese al repunte del primer trimestre, la tendencia de la demanda nacional es de suave desaceleración.

Con respecto al sector exterior, la aportación positiva fue consecuencia de una caída de las importaciones mayor que la de las exportaciones. Estas últimas mantienen un tono de debilidad, derivado del moderado crecimiento de la economía europea, y en línea con el comportamiento del comercio internacional.

Desde la perspectiva sectorial, las cifras provisionales de *Contabilidad Nacional Trimestral* apuntan a una recuperación del sector industrial tras las caídas sufridas en los dos trimestres anteriores. Los servicios mantuvieron estable su ritmo de crecimiento. El mayor ascenso se observó en la construcción.

El empleo, medido en puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, creció también de forma muy dinámica, ligeramente por encima del

Gráfico 1

PIB

(Tasas de crecimiento interanuales, en porcentaje)

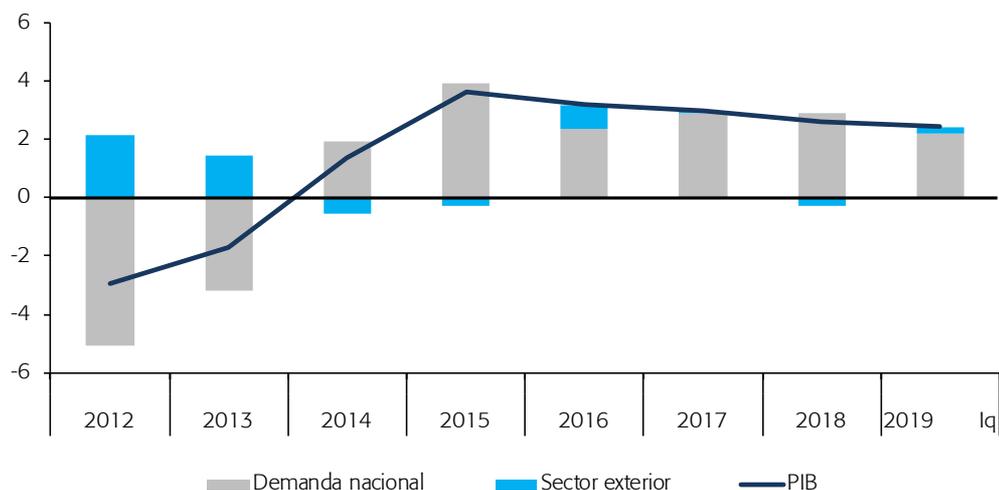


Fuente: INE.

Gráfico 2

Contribución al crecimiento del PIB

(Puntos porcentuales y tasas de crecimiento interanuales)



Fuente: INE.

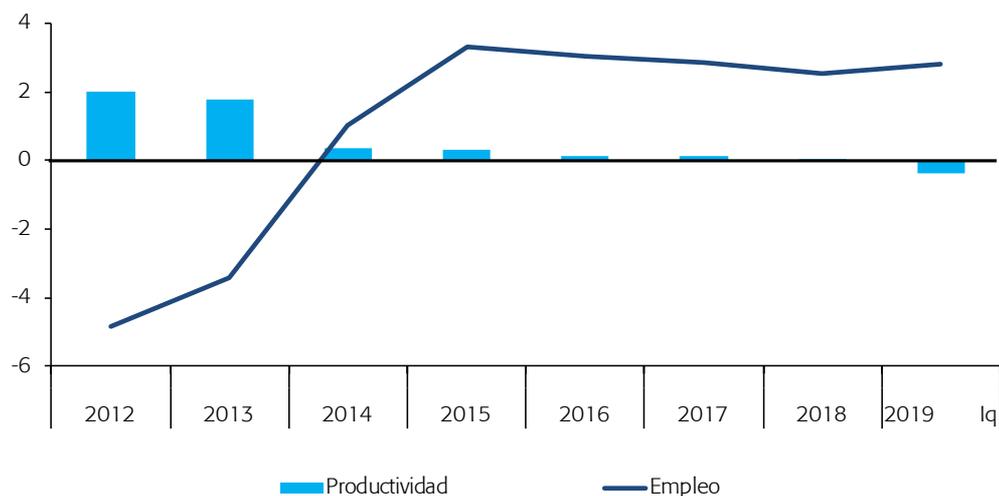
crecimiento del PIB, lo que ha supuesto que la evolución de la productividad continuase en tasas negativas (gráfico 3), si bien concretamente en el sector manufacturero el crecimiento de esta variable fue positivo. En comparación con el mismo

trimestre del año anterior, el número de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo aumentó en 510.000. La remuneración media por ocupado se aceleró, debido fundamentalmente a los aumentos salariales de los empleados de

Gráfico 3

Empleo y productividad

(Tasas de crecimiento interanuales, en porcentaje)



Fuente: INE.

las administraciones públicas. Como resultado de todo ello, los costes laborales unitarios del conjunto de la economía se aceleraron hasta un 1,7% interanual, tasa que, desde el final de la etapa expansiva anterior solo fue superada en un trimestre —el cuarto de 2013—. No obstante, en la industria manufacturera los costes laborales unitarios descendieron.

Conforme a la *Encuesta de Población Activa*, la población en edad de trabajar siguió creciendo en el primer trimestre del año, debido al fuerte aumento en la llegada de extranjeros. Como consecuencia de ello, la población activa, que en 2018 creció por primera vez después de cinco años de retrocesos, ha continuado aumentando en el primer trimestre. La tasa de desempleo se situó en el 14,7%, dos puntos porcentuales menos que en el mismo periodo del año anterior (gráfico 4).

Los precios han mantenido un tono de contención a lo largo de la primera parte del año. La tasa general de inflación fue del 1,1% en el conjunto del primer trimestre, mientras que la inflación subyacente fue del 0,7% (gráfico 5). En términos

armonizados, ambas tasas fueron inferiores a la media de la eurozona.

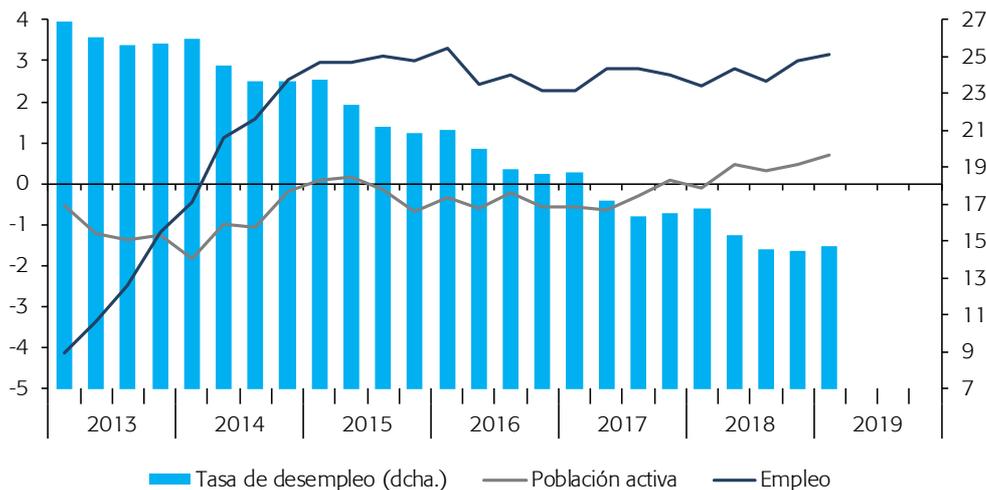
El saldo de la balanza por cuenta corriente hasta febrero fue de -4.200 millones de euros, frente a -2.300 en el mismo periodo del año anterior. El empeoramiento obedeció fundamentalmente al deterioro del saldo de la balanza comercial, que registró un déficit en dicho periodo por primera vez desde 2010.

Con respecto al inicio del segundo trimestre, los escasos indicadores disponibles han sufrido, en general, un deterioro en comparación con la media del primer trimestre. Así, aunque el índice de gerentes de compras (PMI) de manufacturas de abril experimentó un modesto avance, el de servicios sufrió un acusado deterioro, al igual que el índice de sentimiento económico. También los indicadores de confianza han empeorado. Sin embargo, la creación de empleo ha conservado su fortaleza, según las cifras de afiliación a la Seguridad Social, que recogen un crecimiento en abril muy similar al

Gráfico 4

Mercado de trabajo (EPA)

(Tasas de crecimiento interanuales y porcentaje sobre la población activa)

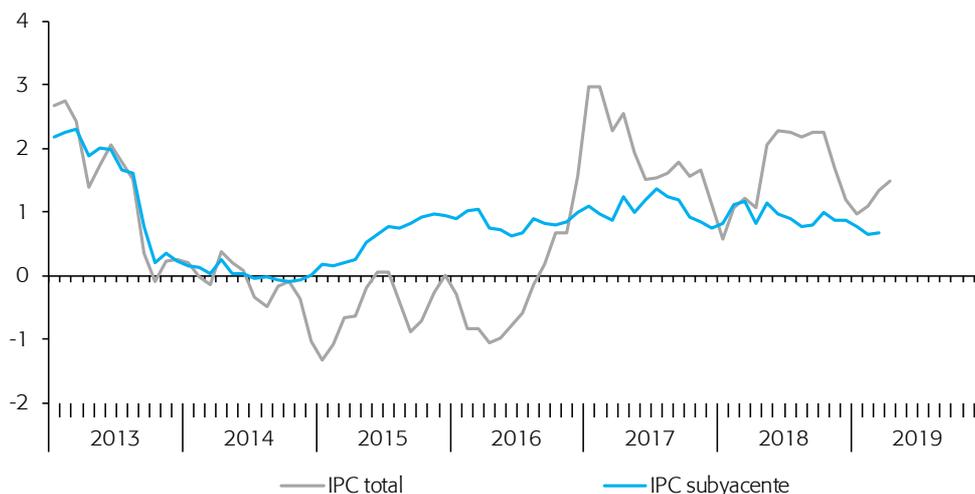


Fuente: INE.

Gráfico 5

Índice de precios de consumo

(Tasas de crecimiento interanuales, en porcentaje)



Fuente: INE.

ya intenso registrado en marzo, sin señales, por el momento, de desaceleración.

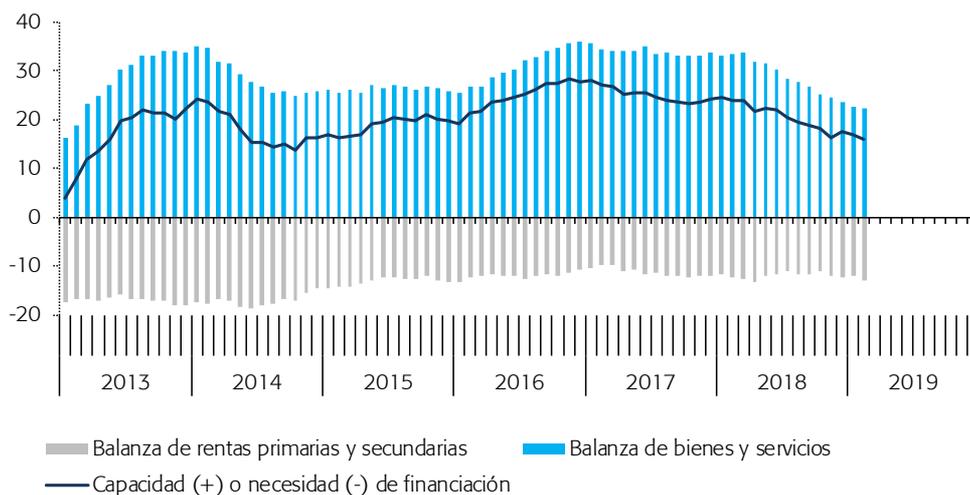
El déficit público en enero y febrero –para el conjunto de las administraciones públicas excluyendo las corporaciones locales– aumentó en

1.500 millones de euros en comparación con el mismo periodo del año anterior, como consecuencia de un incremento de los ingresos inferior al de los gastos. El deterioro procedió de la Administración central y de la Seguridad Social. Por el lado de los gastos destacó el crecimiento de

Gráfico 6

Balanza de pagos

(Miles de millones de euros, suma móvil de 12 meses)



Fuente: Banco de España.

las remuneraciones salariales, derivado del incremento de los salarios públicos, y de las prestaciones sociales, por el aumento de las pensiones, así como el incremento de los pagos a la Unión Europea. Por el lado de los ingresos, las cotizaciones sociales aumentaron con intensidad debido al incremento de las bases de cotización, mientras que los impuestos sobre la renta han reducido su recaudación, si bien su evolución en los primeros meses del año es poco significativa.

Finalmente, el saldo de la balanza de pagos por cuenta corriente hasta febrero fue de -4.200 millones de euros, frente a -2.300 en el mismo periodo del año anterior. El empeoramiento obedeció fundamentalmente al deterioro del saldo de la balanza comercial, que registró un déficit en dicho periodo por primera vez desde 2010 (gráfico 6).

Previsiones 2019-2021

Las previsiones se han realizado bajo el supuesto de una leve recuperación de la economía mundial en línea con las últimas proyecciones de los principales organismos internacionales, y después del fuerte deterioro registrado desde el año pasado. La mejora reflejaría una recuperación del comercio internacional, fruto de la reactivación de la economía china y de una posible relajación de las tensiones comerciales, como anticipan tanto el Fondo Monetario Internacional (FMI) como la Organización Mundial del Comercio (OMC). Asimismo, la economía europea empezaría a salir del bache sufrido en los últimos trimestres, de modo que la eurozona crecería un 1,1% este año, y dos décimas adicionales durante cada uno de los dos siguientes ejercicios. Además, el precio del petróleo, que se ha elevado como consecuencia de la reducción de las exportaciones de Irán, podría mantenerse en torno a su nivel actual, antes de descender levemente a medida que otros productores incrementan su oferta. Estas previsiones se basan en un barril de Brent a 70 dólares a partir del segundo semestre.

En cuanto a la política fiscal, a falta de más información sobre las orientaciones del nuevo

gobierno, las previsiones integran las medidas ya tramitadas en materia de recaudación, como el ajuste de las bases de cotización a la Seguridad Social, y de gasto (pensiones, salarios de la administración, y otros gastos derivados de decretos ley aprobados hasta abril). No se han incorporado las propuestas del gobierno contenidas en la *Actualización del Programa de Estabilidad del Reino de España, 2019-2022* recientemente remitido a la Unión Europea, por no estar todavía aprobadas por el Congreso.

Finalmente, se espera que el BCE mantenga su política de expansión cuantitativa y de bajos tipos de interés durante todo el periodo de previsión. Esto incluye una nueva ronda de inyecciones de liquidez en el sistema bancario (TLTRO III), la reinversión en bonos de deuda pública y el mantenimiento de tipos de interés reducidos. Así pues, el principal tipo de referencia no se situaría en terreno positivo hasta mediados de 2020, y solo aumentaría levemente a partir de esas fechas, hasta alcanzar el 0,33% en 2021. Con todo, la deuda pública española debería beneficiarse de condiciones de financiación favorables, y la rentabilidad del bono a 10 años, que en la actualidad se sitúa en torno al 1%, alcanzaría apenas un 1,6% en 2021.

Con estos supuestos, la economía debería seguir la senda de suave desaceleración prevista en la anterior previsión. Para este año, el crecimiento sería del 2,2%, una décima más que la anterior previsión. Esta revisión se debe a que en 2018 el PIB creció también una décima más de lo anticipado, de modo que la velocidad de desaceleración será la misma (cuadro 1).

La débil expansión de los mercados internacionales se reflejará en el sector exterior, cuya aportación al crecimiento seguirá siendo negativa en 2019. Esta evolución, junto con el encarecimiento de la factura importadora, provocará una reducción acusada del superávit de la balanza por cuenta corriente.

El menor crecimiento refleja una pérdida de ritmo de todos los componentes de la demanda

Cuadro 1

Previsiones económicas para España, 2019-2021

(Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario)

	Datos observados			Previsiones Funcas			
	Media 1996-2007	Media 2008-2013	Media 2014-2018	2018	2019	2020	2021
1. PIB y agregados, precios constantes							
PIB, pm	3,8	-1,3	2,8	2,6	2,2	1,8	1,8
Consumo final hogares e ISFLSH	3,6	-2,2	2,4	2,3	1,7	1,4	1,4
Consumo final administraciones públicas	4,3	0,7	1,3	2,1	1,6	0,9	0,8
Formación bruta de capital fijo	6,4	-7,4	4,9	5,3	4,7	3,5	3,1
Construcción	5,9	-10,7	3,9	6,2	5,8	3,9	3,0
Construcción residencial	7,8	-12,5	6,7	6,9	7,4	5,4	4,3
Construcción no residencial	4,2	-8,7	1,7	5,5	4,0	2,2	1,5
Equipo y otros productos	7,5	-2,2	5,8	4,3	3,6	3,1	3,1
Exportación bienes y servicios	6,6	1,7	4,2	2,3	1,9	3,1	3,0
Importación bienes y servicios	8,7	-4,1	4,8	3,5	2,4	2,9	2,7
Demanda nacional (a)	4,5	-3,1	2,8	2,9	2,3	1,7	1,6
Saldo exterior (a)	-0,7	1,8	0,0	-0,3	-0,1	0,1	0,1
PIB precios corrientes: - miles de mill. de euros	--	--	--	1.208,2	1.245,8	1.284,0	1.321,9
- % variación	7,4	-0,8	3,3	3,6	3,1	3,1	3,0
2. Inflación, empleo y paro							
Deflactor del PIB	3,5	0,5	0,6	1,0	0,9	1,2	1,2
Deflactor del consumo de los hogares	3,1	1,8	0,7	1,6	1,2	1,2	1,2
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,4	-3,3	2,6	2,5	1,8	1,5	1,4
Productividad por p.t.e.t.c.	0,4	2,0	0,2	0,1	0,3	0,3	0,3
Remuneración de los asalariados	7,5	-1,1	3,3	4,1	4,2	3,0	3,0
Excedente bruto de explotación	6,9	-0,3	3,1	2,6	1,5	3,0	3,0
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,3	2,3	0,3	0,8	2,1	1,3	1,3
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,9	0,3	0,1	0,8	1,8	1,0	1,0
Tasa de paro (EPA)	12,5	20,2	19,7	15,3	13,8	12,6	11,4

Cuadro 1 (Continuación)

Previsiones económicas para España, 2019-2021

(Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario)

	<i>Datos observados</i>			<i>Previsiones Funcas</i>			
	Media 1996-2007	Media 2008-2013	Media 2014-2018	2018	2019	2020	2021
3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)							
Tasa de ahorro nacional	22,4	19,8	22,1	22,9	23,1	23,5	23,9
- del cual, ahorro privado	18,6	23,0	24,0	23,0	22,9	23,1	23,3
Tasa de inversión nacional	26,9	23,1	20,7	21,9	22,6	22,9	23,1
- de la cual, inversión privada	23,0	19,2	18,5	19,8	20,5	20,7	21,0
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-4,5	-3,2	1,5	0,9	0,5	0,6	0,7
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,7	-2,8	1,8	1,5	0,7	0,8	0,9
- Sector privado	-2,8	5,9	6,0	4,0	3,0	2,8	2,7
- Sector público (saldo AA.PP.)	-0,9	-8,6	-4,3	-2,5	-2,3	-2,0	-1,9
- Saldo AA.PP. exc. ayudas a ent. financieras	-0,9	-7,9	-4,2	-2,5	-2,3	-2,0	-1,9
Deuda pública según PDE	52,2	67,2	98,8	97,1	96,3	95,4	94,5
4. Otras variables							
PIB eurozona	2,5	-0,3	1,9	2,0	1,1	1,3	1,5
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	10,2	10,1	7,2	4,9	4,9	4,8	4,8
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	93,1	127,7	104,0	97,0	95,5	95,0	94,7
Deuda bruta sociedades no financieras (% del PIB)	90,3	128,0	102,4	93,2	90,0	86,9	84,1
Deuda externa bruta española (% del PIB)	90,8	158,6	167,3	166,7	167,0	165,7	164,5
Euríbor 12 meses (% anual)	3,74	1,90	0,06	-0,17	-0,05	0,25	0,50
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	5,00	4,74	1,77	1,43	1,15	1,30	1,60

Nota: (a) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

Fuente: 1996-2018: INE y Banco de España; Previsiones 2019-2021: Funcas.

interna. Destaca la moderación del consumo privado, como consecuencia del reducido nivel alcanzado por la tasa de ahorro de las familias (inferior al 5%), que limita la expansión del gasto. El consumo público, que ha tendido a acelerarse en los últimos trimestres, también se moderará a medida que con-

duce el periodo electoral. La inversión, por su parte, seguirá siendo el factor más dinámico, aunque perderá algo de ritmo en consonancia con el resto de componentes de la demanda, sin embargo, en el caso de la inversión residencial, el frenazo solo se notará a partir de la segunda parte del año.

La débil expansión de los mercados internacionales se reflejará en el sector exterior, cuya aportación al crecimiento seguirá siendo negativa en 2019. Esta evolución, junto con el encarecimiento del petróleo y de la factura importadora, provocará una reducción acusada del superávit de la balanza por cuenta corriente.

Las mismas tendencias se prolongarían en 2020 y 2021, con un crecimiento del 1,8% en ambos años. Sin embargo, la desaceleración de la demanda interna frenaría las importaciones (bajo el supuesto de una elasticidad importadora sin cambios, en torno a 1,4), lo que detendría el deterioro del saldo externo. Con esas tasas de crecimiento, se crearían cerca de 930.000 empleos en total durante el periodo de previsión, lo que permitiría una reducción de la tasa de paro hasta el 11,4% en 2021. Ese año, la tasa de empleo (ratio de ocupados sobre población edad de trabajar) alcanzaría el máximo de la serie histórica.

La ralentización de la economía frenaría los progresos en la reducción del déficit público, que se situaría en el 2,3% del PIB en 2019, cinco décimas por encima del objetivo, y apenas descendería en los dos siguientes ejercicios.

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

Finalmente, la ralentización de la economía frenaría los progresos en la reducción del déficit público, que se situaría en el 2,3% del PIB en 2019, cinco décimas por encima del objetivo, y apenas descendería en los dos siguientes ejercicios. La deuda pública todavía alcanzaría el 94,5% del PIB a finales de 2021.

Principales riesgos

Los mayores riesgos vienen del exterior. Las tensiones comerciales entre los Estados Unidos y China podrían agudizarse, comprometiendo la recuperación anunciada por los principales organismos internacionales, que se recoge en estas previsiones. Por otra parte, queda por ver si la economía alemana, especialmente el sector del automóvil, logra salir del bache en los próximos meses. La industria europea en general podría haber entrado en una fase de reestructuración más profunda de lo anticipado, algo que no se refleja en las previsiones.

En el plano interno, una caída adicional de la tasa de ahorro de las familias o un incremento de su endeudamiento (que no se contempla en las actuales previsiones) aportaría alguna décima más de crecimiento para este año, pero también tendría un coste en términos de vulnerabilidad financiera y sostenibilidad de la expansión.