

La economía española en 2019 y previsiones para 2020-2022

Raymond Torres y María Jesús Fernández*

La economía española creció un 1,9% en 2019, en línea con la previsión de octubre. Para 2020 se prevé un crecimiento del 1,5%, por el debilitamiento de la inversión residencial, del consumo público y de las exportaciones, en un contexto externo marcado por las tensiones comerciales y la caída de los intercambios de productos industriales. Fruto de la leve recuperación global anticipada por los principales organismos internacionales, la desaceleración de la economía española podría tocar fondo durante la segunda parte del año, facilitando un repunte en 2021 y 2022. En estas condiciones, se crearían cerca de 800.000 empleos en el próximo trienio, y la tasa de paro bajaría hasta el 11,1% en 2022. El principal escollo viene del nivel del déficit público, que a falta de concreción de la política económica apenas se reduciría durante el periodo de previsión. Pero el mayor riesgo proviene del exterior, y en especial de las tensiones comerciales que, de intensificarse, podrían lastrar la coyuntura.

La economía española en 2019

Con información todavía incompleta sobre el cuarto trimestre, se estima que la economía española creció un 1,9% en 2019, por debajo del 2,4% registrado en 2018. Dicho resultado, aunque en línea con nuestra previsión de octubre, se encuentra por debajo del 2,2% previsto a finales del año anterior por el consenso de analistas recogido en el Panel de Previsiones de Funcas. No obstante hay que tener en cuenta que el Panel se realizó partiendo de las cifras de Contabilidad Nacional vigentes en aquellas fechas,

que fueron revisadas de forma acusada a la baja en septiembre de 2019 (gráfico 1.1).

La desaceleración procedió enteramente de la demanda nacional, mientras que la aportación del sector exterior se volvió positiva tras dos años en negativo (gráfico 1.2). Todos los componentes de la primera ralentizaron su crecimiento, salvo el consumo público, que se aceleró.

Destacó la resistencia de la inversión en bienes de equipo, especialmente en un contexto marcado por la incertidumbre y el deterioro de las expectati-

* Funcas.

vas a escala mundial. Su crecimiento, aunque inferior al del año anterior, ha sido superior a la media de la eurozona, a pesar de que el conjunto de la demanda nacional evolucionó en España peor que en la eurozona. Este dinamismo de la inversión en equipo española ha sido un rasgo persistente desde el inicio de la recuperación (gráfico 1.3).

Uno de los rasgos más destacados de 2019 fue el reducido crecimiento de las importaciones, muy por debajo de lo que resultaría de aplicar las elasticidades habituales. Como resultado de todo ello, las exportaciones crecieron por encima de las importaciones, dando lugar a una aportación positiva del sector exterior al crecimiento del PIB tras dos años en negativo.

También perdió intensidad el crecimiento de las exportaciones de bienes, que prácticamente se estancaron. Las de servicios no turísticos, por el contrario, experimentaron una notable aceleración. En cuanto a las importaciones, la desaceleración fue más intensa que la sufrida por el conjunto de las exportaciones. Precisamente, uno de los rasgos más destacados de la evolución de la economía española en 2019 fue el reducido crecimiento de dicha variable, que se situó muy por debajo de lo que resultaría de aplicar las elasticidades habituales con respecto a la demanda final. Como resultado de todo ello, las exportaciones crecieron por encima de las importaciones, dando lugar a una aportación positiva del sector exterior al crecimiento del PIB tras dos años de aportaciones negativas.

Desde el punto de vista sectorial, uno de los resultados más inesperados fue el frenazo sufrido por el sector de la construcción, que en la segunda mitad del año llegó a registrar tasas negativas. Pero lo más destacable fue el mantenimiento del patrón ya observado el año anterior, común al resto de la eurozona, de divergencia entre la evolución de las manufacturas, con un crecimiento inferior al 0,5%, y la de los servicios, con un avance superior al 2,5%. La ausencia de contagio de la crisis que padece la industria hacia los servicios podría deberse a que el

sector ha seguido creando empleo pese a su escaso crecimiento.

En cualquier caso, la creación de empleo se ralentizó en 2019 en todos los sectores. Por otra parte, la reducción del desempleo sufrió una acusada desaceleración, más intensa que la experimentada por la creación de empleo, debido al ascenso de la población activa derivado de una mayor llegada de inmigrantes. Se estima que la tasa de paro se situó en un 14,2% de media anual (gráfico 1.4).

Los salarios crecieron en torno al 2%, el mayor ritmo desde 2010, en parte debido a medidas discrecionales como la subida del salario mínimo y el incremento de los salarios de los empleados públicos, pero también por los mayores aumentos salariales pactados en la negociación colectiva. Por su parte, la productividad, punto débil del proceso de recuperación de los últimos años, experimentó un descenso (gráfico 1.4), de modo que los costes laborales unitarios (CLU) sufrieron el mayor crecimiento desde 2008.

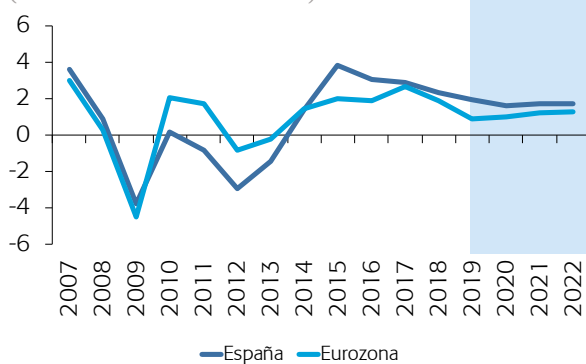
Tras la revisión de las cifras de Contabilidad Nacional, la tasa de ahorro de los hogares correspondiente a 2018 fue modificada al alza hasta un 5,9% de la renta disponible bruta, lo que supone un ascenso desde el 5,5% registrado el año anterior. Los datos hasta el tercer trimestre de 2019 apuntan a una continuación de su trayectoria ascendente hasta situarse en niveles cercanos al 7%. Esto ha hecho posible una recuperación de la capacidad de financiación de los hogares desde un nivel prácticamente nulo en 2017 y 2018 –datos revisados al alza desde cifras ligeramente negativas–, hasta el 0,5% del PIB en 2019. El flujo neto de nuevos préstamos contraídos por dicho sector fue positivo en 2018 por primera vez desde 2010 –los nuevos préstamos superaron las amortizaciones–, resultado que se mantenía hasta el tercer trimestre de 2019. Pese a ello, el volumen de deuda nominal y la tasa de endeudamiento han seguido descendiendo. Los balances de los hogares, por tanto, mantienen su solidez, aunque su proceso de desendeudamiento puede estar tocando fondo (gráfico 1.5).

Gráfico 1

Previsiones económicas para España, 2020-2022

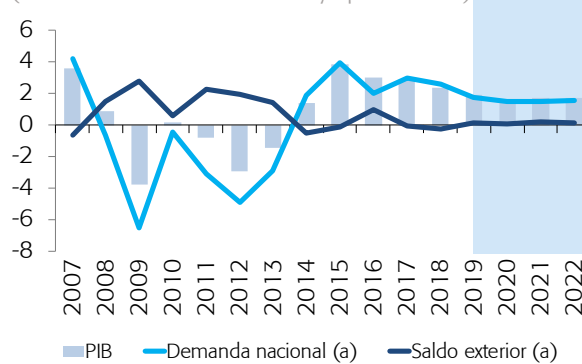
1.1. PIB

(Tasas anuales de crecimiento)



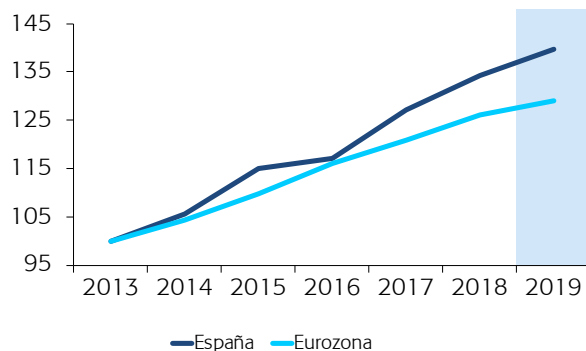
1.2. PIB, demanda nacional y saldo exterior

(Tasas anuales de crecimiento y aportaciones)



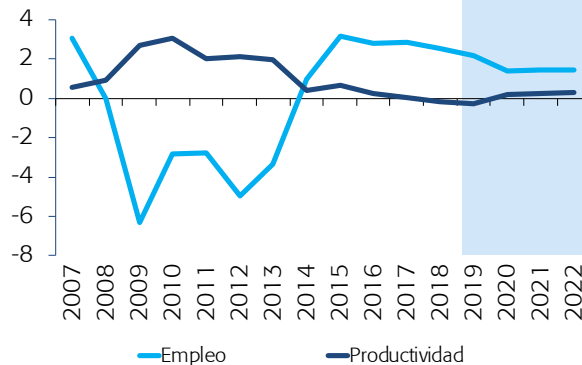
1.3. Inversión en maquinaria y equipo

(Niveles: 2013=100)



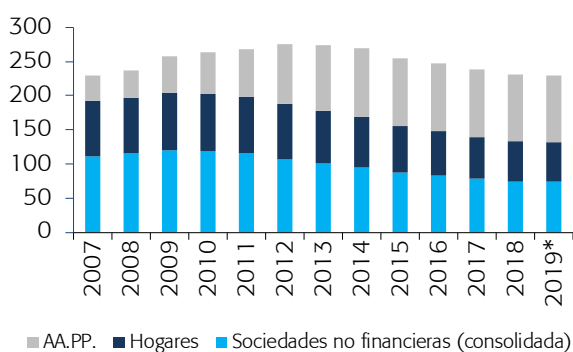
1.4. Empleo y productividad

(Tasas anuales de crecimiento)



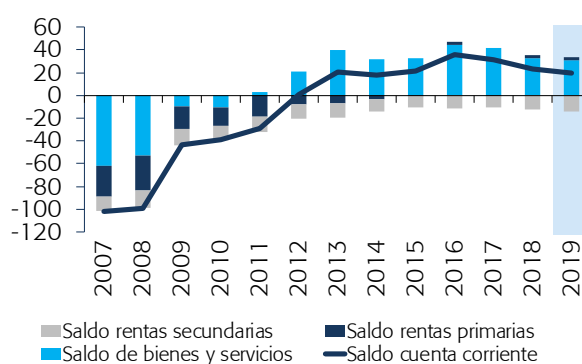
1.5. Deuda

(Porcentaje del PIB)



1.6. Balanza de pagos por cuenta corriente

(Miles de millones de euros)



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

(*) Hasta tercer trimestre.

Nota: Previsiones en zona sombreada.

Fuente: INE y Funcas.

En cuanto a las sociedades no financieras, su saldo financiero fue superavitario, como viene sucediendo desde 2009, aunque se encuentra en descenso, y en 2019 se situó por debajo del 2% del PIB. Pese a generar un importante excedente financiero, las sociedades no financieras han dejado de reducir el volumen nominal de su deuda, si bien esta continúa a la baja en porcentaje del PIB (gráfico 1.5).

El déficit de las administraciones públicas en 2019 se estima que ascendió al 2,5% del PIB. La ralentización de los ingresos derivada del menor ritmo de crecimiento económico no fue acompañada de una moderación equivalente del gasto, que mantuvo un fuerte empuje como consecuencia, fundamentalmente, del aumento de los salarios y de la contratación en el sector público, así como del crecimiento del gasto en pensiones. El resultado ha sido un empeoramiento del déficit primario (descontando el pago de intereses), quebrando la senda descendente iniciada en 2010.

Las cifras de balanza de pagos de 2018 sufrieron una sustancial revisión, que elevó la cifra final de superávit en un punto porcentual de PIB, hasta el 1,9% del PIB, de modo que la solidez de dicho excedente, fundamental para que la economía española continúe reduciendo su endeudamiento frente al exterior, es mayor de lo que se creía. En 2019 este superávit sufrió un descenso, derivado sobre todo de un aumento del déficit de rentas, hasta situarse en torno al 1,6% del PIB, aún cómodamente en terreno positivo (gráfico 1.6).

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.

Nuestra previsión es de un crecimiento del PIB del 1,5% en 2020, en retroceso con respecto a 2019. 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. Por otra parte, el sector exterior dejará de aportar crecimiento en 2020.

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, entrega 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 (cuadro 1).

Cuadro 1

Previsiones económicas para España, 2020-2022

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	2022	
1. PIB y agregados, precios constantes									
PIB, pm	3,7	-1,3	2,7	2,4	1,9	1,5	1,7	1,7	
Consumo final hogares e ISFLSH	3,7	-2,1	2,4	1,8	1,3	1,5	1,5	1,5	
Consumo final de las administraciones públicas	4,2	0,9	1,0	1,9	2,2	1,4	1,4	1,3	
Formación bruta de capital fijo	6,1	-7,6	4,5	5,3	2,8	1,9	2,8	3,0	
Construcción	5,5	-10,7	3,7	6,6	1,9	1,0	2,2	2,5	
Construcción residencial	7,6	-11,1	7,0	7,7	2,6	1,2	2,6	2,9	
Construcción no residencial	3,7	-10,0	0,8	5,3	0,9	0,7	1,6	2,1	
Equipo y otros productos	7,5	-2,7	5,3	4,1	3,8	2,7	3,4	3,5	
Exportación bienes y servicios	6,5	1,8	4,4	2,2	2,0	2,5	2,9	3,1	
Importación bienes y servicios	8,7	-4,0	4,9	3,3	1,7	2,6	2,9	3,2	
Demanda nacional (a)	4,4	-3,1	2,7	2,6	1,8	1,5	1,6	1,7	
Saldo exterior (a)	-0,7	1,8	0,0	-0,3	0,1	0,0	0,1	0,0	
PIB precios corrientes:									
- miles de mill. de euros	--	--	--	1.202,2	1.244,4	1.279,0	1.317,6	1.356,7	
- % variación	7,3	-0,8	3,3	3,5	3,5	2,8	3,0	3,0	
2. Inflación, empleo y paro									
Deflactor del PIB	3,5	0,5	0,6	1,1	1,6	1,2	1,3	1,2	
Deflactor del consumo de los hogares	3,1	1,7	0,7	1,5	1,0	1,1	1,2	1,2	
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	
Productividad por p.t.e.t.c.	0,4	2,1	0,2	-0,2	-0,3	0,2	0,3	0,3	
Remuneración de los asalariados	7,2	-1,3	3,1	4,0	4,6	2,8	2,9	3,0	
Excedente bruto de explotación	7,1	-0,2	3,2	2,5	2,0	2,7	3,2	3,0	
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,3	2,4	0,2	0,9	2,1	1,1	1,1	1,3	
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,8	0,3	0,0	1,0	2,4	0,9	0,8	1,0	
Tasa de paro (EPA)	12,5	20,2	19,7	15,3	14,2	13,5	12,3	11,1	

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

Fuente: 1996-2018: INE y Banco de España; Previsiones 2019-2022: Funcas.

Cuadro 1 (cont.)

Previsiones económicas para España, 2020-2022

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	2022
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
- del cual, ahorro privado	13,3	22,9	23,5	22,8	23,0	23,0	23,1	23,3
Tasa de inversión nacional	26,7	21,7	19,1	20,4	21,0	21,2	21,4	21,7
- de la cual, inversión privada	17,9	17,8	16,9	18,2	18,8	19,0	19,3	19,6
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-4,5	-2,9	2,3	1,9	1,6	1,5	1,5	1,4
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,7	-2,4	2,7	2,4	2,0	1,8	1,8	1,7
- Sector privado	-3,8	6,4	6,9	5,0	4,5	4,3	4,1	3,9
- Sector público (saldo AA.PP.)	0,1	-8,8	-4,2	-2,5	-2,5	-2,4	-2,3	-2,2
- Saldo AA.PP. exc. ayudas a ent. financieras	-0,9	-8,1	-4,1	-2,5	-2,5	-2,4	-2,3	-2,2
Deuda pública según PDE	52,2	67,6	99,1	97,6	96,9	96,7	96,1	95,5
4. Otras variables								
PIB eurozona	2,5	-0,3	1,9	2,0	0,9	1,0	1,2	1,3
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	9,5	8,8	6,4	5,9	6,8	6,8	6,7	6,7
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	93,3	128,5	103,8	94,9	90,3	86,5	83,1	79,8
Deuda bruta sociedades no financieras (% del PIB)	91,5	133,4	105,2	95,5	92,0	89,3	86,5	83,8
Deuda externa bruta española (% del PIB)	60,6	162,4	168,0	167,5	165,5	164,3	162,4	160,7
Euríbor 12 meses (% anual)	3,74	1,90	0,06	-0,17	-0,22	-0,25	-0,05	0,08
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	5,00	4,74	1,77	1,43	0,66	0,60	0,75	0,90

Fuente: 1996-2018: INE y Banco de España; Previsiones 2019-2022: Funcas.

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 paralelo a la renta disponible de las familias y el consumo público seguirá la misma pauta inercial que en 2020. Se espera una evolución similar de la mayoría de componentes de la demanda en 2022, 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 compe-

titivo favorable, la economía española habrá encadenado excedentes externos durante toda una década, un resultado inédito, aunque con una tendencia descendente.

La mejora esperada del entorno externo a partir de finales de año se notará en 2021. Para ese año se vaticina un crecimiento del PIB del 1,7%. Y en 2022 se espera una evolución similar de la mayoría de componentes de la demanda, de modo que el crecimiento se mantendría en torno a su potencial.

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 precrisis. 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 fuerte incremento del salario mínimo interprofesional. Esto, unido a un leve avance 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 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. Asimismo 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 EE.UU. 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 dólares el barril de Brent. Sin embargo, una mayor virulencia en los conflictos geopolíticos 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 de nuevas reformas orientadas a reducir los déficits económicos y sociales, además de mejorar las perspectivas a largo plazo, tendría un efecto positivo sobre la confianza y ayudaría a apuntalar la expansión durante todo el periodo de previsión.