

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE ESPAÑA

Óscar Arce

Director General de Economía y Estadística

Banco de España

24 de septiembre de 2019



- **Revisión a la baja del crecimiento del PIB (con respecto a junio), como resultado de:**
 - 1) Menos crecimiento en los últimos trimestres de lo anticipado (a la luz de la nueva Contabilidad Nacional), en particular, de la demanda nacional privada.
 - 2) Peores indicadores coyunturales recientes.
 - 3) En un contexto de aumento de la incertidumbre global: tensiones comerciales, conflictos geopolíticos, *brexit*, incertidumbre política...
- **Revisión a la baja de la inflación (con respecto a junio):**
 - En 2019, principalmente por una caída de los precios energéticos mayor que la prevista en junio.
 - En todo el horizonte, por una menor fortaleza del componente subyacente.

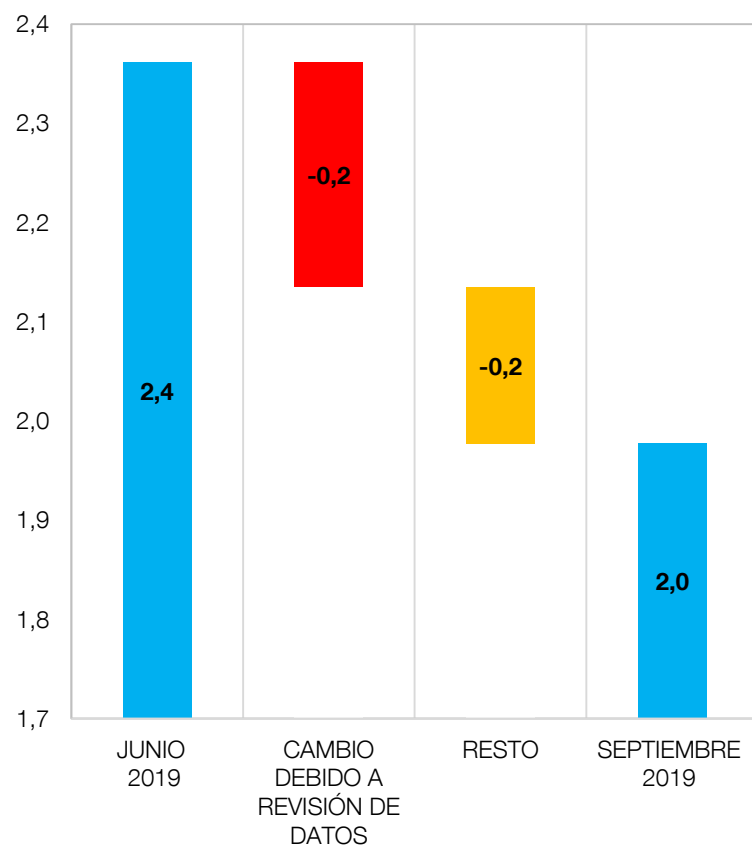
Tasas de variación anual (%)	2018	Proyecciones de septiembre de 2019			Revisiones (pp)		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021
PIB (real)	2,4	2,0	1,7	1,6	-0,4	-0,2	-0,1
Empleo	2,5	1,8	1,3	1,5	-0,2	-0,2	-0,1
IAPC	1,7	0,8	1,1	1,5	-0,3	-0,2	0,0
IAPC subyacente	1,0	1,1	1,4	1,6	-0,1	-0,1	-0,1

Fecha de cierre de las proyecciones: 17 de septiembre.

REVISIÓN DE LA CNA Y OTRA INFORMACIÓN DESDE JUNIO

- **Se revisa a la baja en 0,4 pp el crecimiento previsto del PIB para 2019, de los cuales:**
 - 0,2 pp obedecen a la revisión de los datos de Contabilidad Nacional.
 - El resto a la información negativa acumulada recibida desde las previsiones de junio.

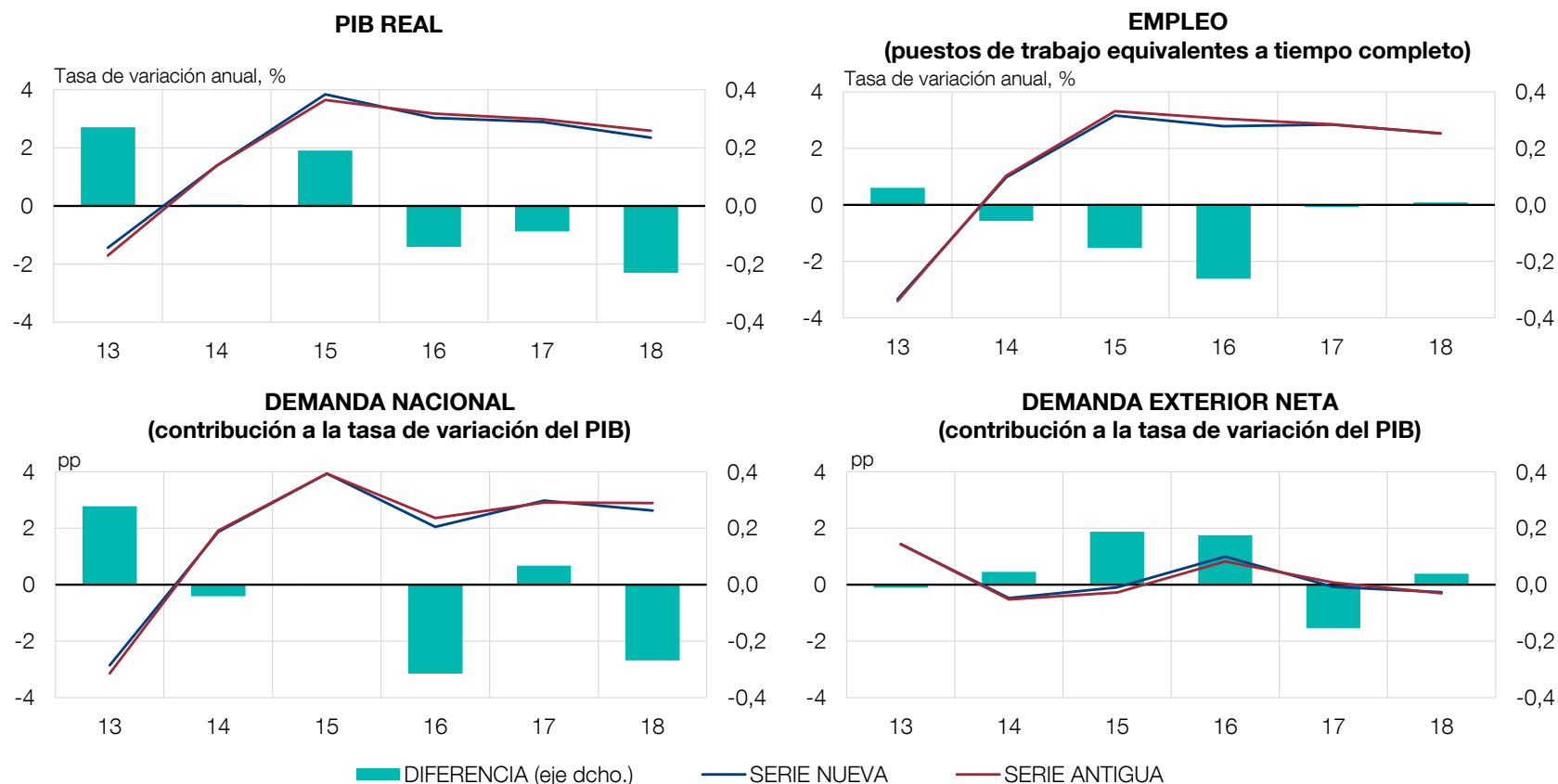
CAMBIO EN LA PREVISIÓN DE CRECIMIENTO DEL PIB PARA 2019
(Tasa de variación anual, %, y contribuciones, pp)



Fuentes: Banco de España e INE.

LA REVISIÓN DE LA CONTABILIDAD NACIONAL ANUAL

- El INE ha revisado las cuentas nacionales desde 1995, por la necesidad de actualizar periódicamente (al menos cada cinco años) las fuentes y métodos de estimación.
- Desde 1995, el crecimiento anual del PIB se revisa en promedio en -0,04 pp y el del empleo en -0,12 pp, con una caída menor durante la crisis y menor expansión desde 2014.
- En los últimos años, la demanda interna habría aumentado menos de lo anticipado.

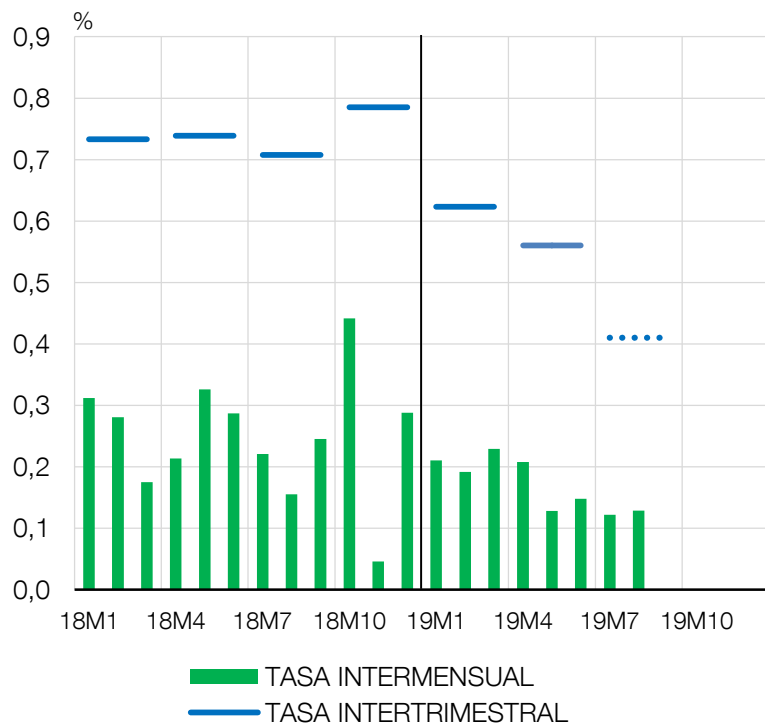


Fuente: INE.

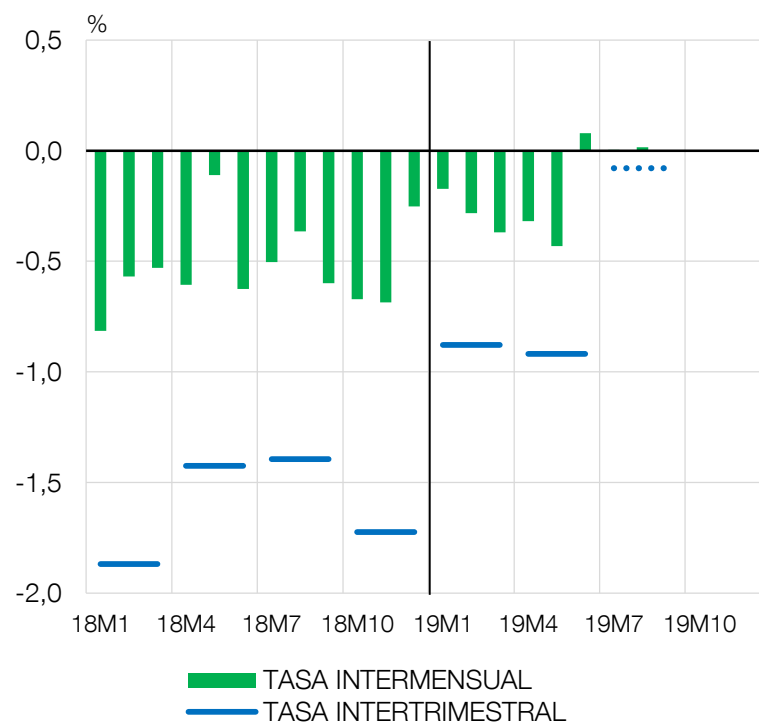
EMPEORAMIENTO DE LOS INDICADORES COYUNTURALES RECIENTES: EL MERCADO DE TRABAJO

- La afiliación se desaceleró entre mayo y agosto, con crecimientos mensuales del 0,1%, (0,2% entre enero y abril). Desaceleración generalizada por ramas de actividad.
- Además, el paro registrado ha dejado de caer en los meses de verano.

AFILIACIONES A LA SEGURIDAD SOCIAL (a)
(Tasas sobre series desestacionalizadas)



PARO REGISTRADO
(Tasas sobre series desestacionalizadas)

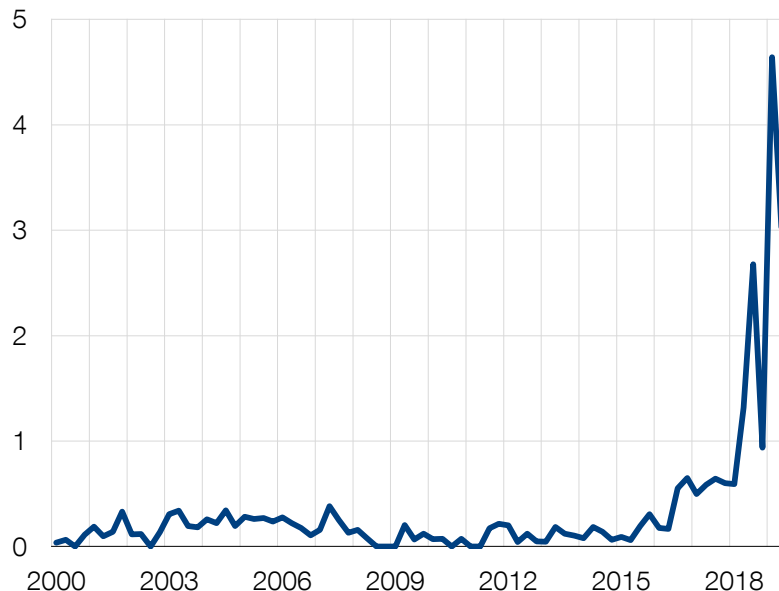


Fuentes: Ministerio de Trabajo, Migraciones y Seguridad Social, y Banco de España. Última observación: agosto de 2019.

a. En las afiliaciones a la Seguridad Social se han excluido los cuidadores no profesionales.

- **Aumento de la incertidumbre, principalmente externa, relacionado con las tensiones comerciales, el riesgo de un *brexit* desordenado y algunos otros riesgos geopolíticos.**
- **La incertidumbre sobre las políticas económicas internas también muestra una tendencia creciente.**

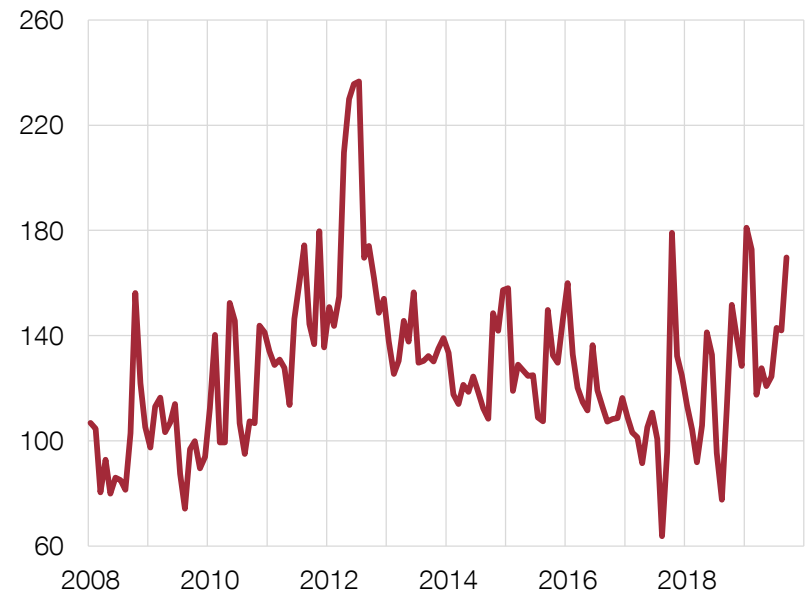
ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE SOBRE EL COMERCIO MUNDIAL (a)



Fuente: Ahir, Bloom y Furceri (2018). Última observación: junio de 2019.

a. Ligado a la frecuencia con que conceptos ligados a incertidumbre y comercio aparecen en informes de analistas.

INDICADOR DE INCERTIDUMBRE ACERCA DE LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS EN ESPAÑA



Fuente: Ghirelli, Perez y Urtasun (2018), "A new economic policy uncertainty index for Spain", Working Paper N. 1906, Banco de España. Disponible en: <https://www.policyuncertainty.com/>. Última observación: septiembre.

IMPACTO NETO LIMITADO SOBRE EL PIB DE LOS CAMBIOS EN LOS SUPUESTOS TÉCNICOS RESPECTO A JUNIO

• Principales cambios:

- Revisión a la baja del crecimiento de los mercados exteriores (-).
- Menores precios del petróleo (+).
- Tipos de interés más reducidos, en especial los de largo plazo (+).

ENTORNO INTERNACIONAL Y CONDICIONES MONETARIAS Y FINANCIERAS	Proyección actual				Diferencias con la proyección de junio de 2019		
	2018	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Entorno internacional							
Producto mundial	3,6	2,8	3,2	3,3	-0,2	-0,2	-0,1
Mercados de exportación de España	3,0	1,9	2,5	3,0	-0,7	-0,5	-0,2
Precio del petróleo en dólares/barril (nivel)	71,1	64,0	60,0	57,9	-4,1	-5,8	-4,8
Condiciones monetarias y financieras							
Tipo de cambio dólar/euro (nivel)	1,18	1,12	1,10	1,10	-0,01	-0,02	-0,02
Posición efectiva nominal de España frente al mundo incluida el área del euro (nivel 2000 = 100 y diferencias porcentuales)	117,9	117,7	117,8	117,8	0,1	0,0	0,0
Tipos de interés a corto plazo (euríbor a tres meses)	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5	0,0	-0,2	-0,3
Tipo de interés a largo plazo (rendimiento del bono a diez años)	1,4	0,6	0,4	0,6	-0,5	-0,9	-1,0

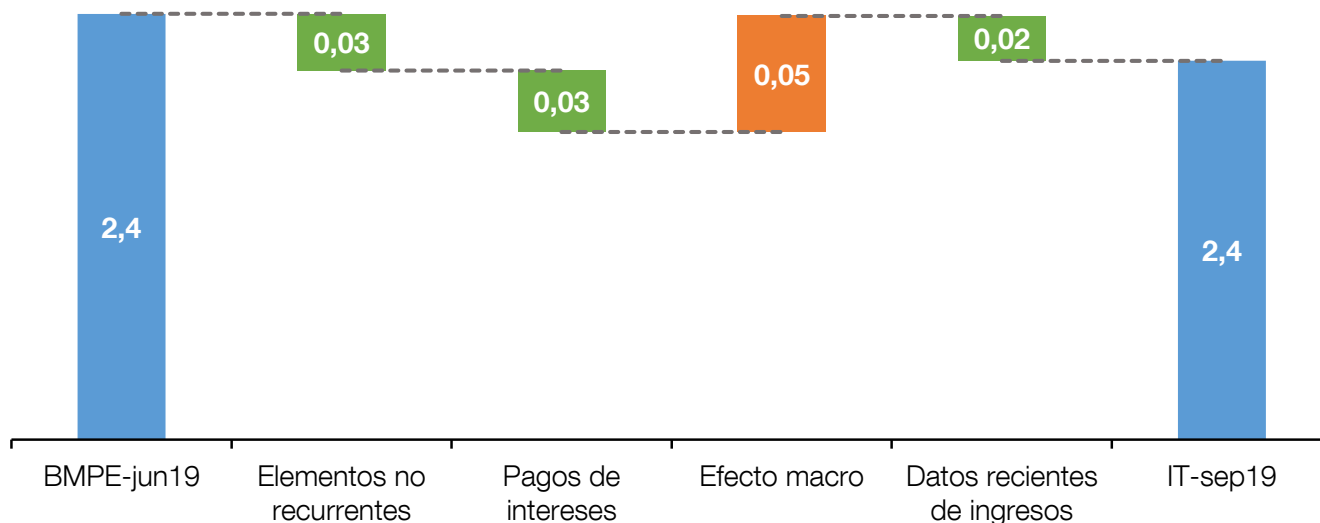
Fecha de cierre de elaboración de los supuestos exteriores: 17 de septiembre.

- **A fecha de cierre de las previsiones, se desconoce el déficit público revisado de 2018 y su composición (que se publicarán el 30 de septiembre).**
- **La convocatoria de nuevas elecciones prácticamente imposibilita que este año se apruebe un presupuesto (o se adopten medidas). Ello implicaría:**
 - De forma automática, una nueva prórroga presupuestaria.
 - Los presupuestos y medidas para 2020 los presentaría el futuro gobierno, ya dentro del próximo año.

- **Con las cautelas anteriores, los datos disponibles de ejecución presupuestaria estarían en línea con la previsión de junio del BdE para 2019.**
 - Asumiendo un déficit del 2,5% en 2018 (pendiente de actualización el 30 de septiembre), la mejora en pagos por intereses, ciertos elementos no recurrentes y algunos ingresos que evolucionan mejor de lo anticipado compensan el peor escenario macro desde junio.
- **El tono de la política fiscal sería expansivo en 2019.**

CAMBIO EN LA PREVISIÓN DEL DÉFICIT PÚBLICO DE 2019 DESDE JUNIO

% y pp de PIB

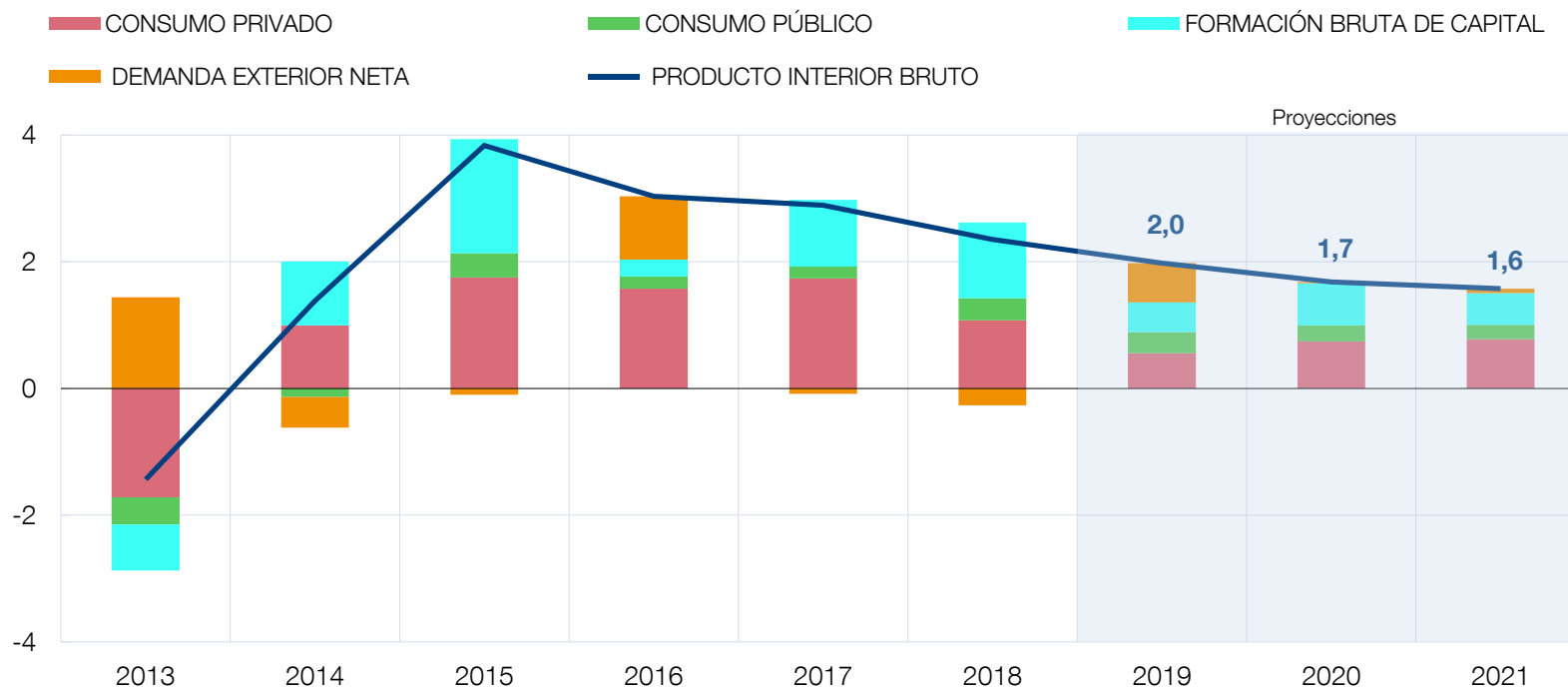


Fuente: Banco de España.

EL AVANCE DEL PIB CONTINUARÁ APOYÁNDOSE EN LA DEMANDA NACIONAL

- No obstante, se proyecta que los principales componentes de la demanda nacional privada presenten un menor dinamismo que en años previos.
- La demanda exterior neta ejercerá una contribución positiva en 2019, y aproximadamente nula en el resto del horizonte de proyección.

CRECIMIENTO DEL PIB (%) Y CONTRIBUCIONES (pp)

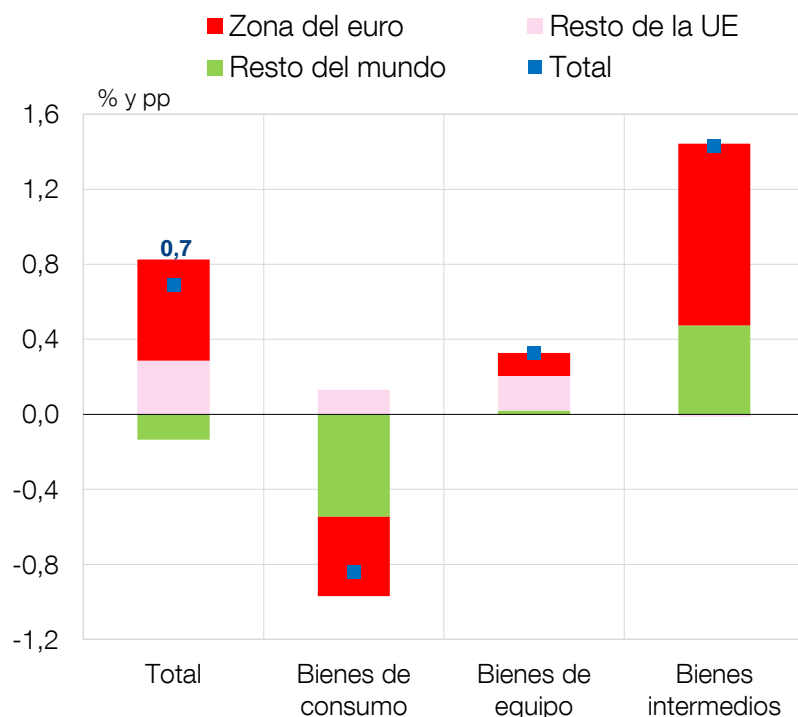


Fuentes: Banco de España e INE.

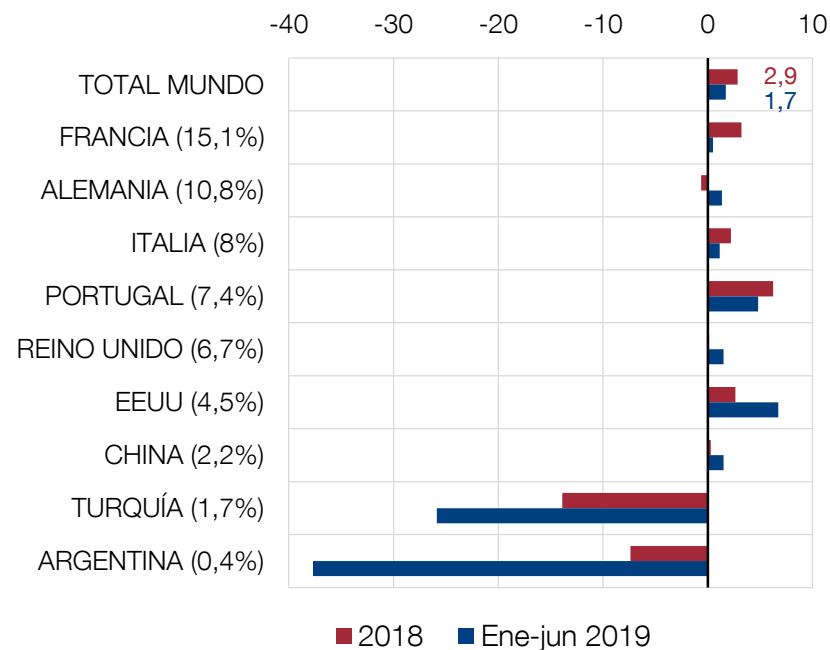
LAS EXPORTACIONES DE BIENES EN EL PRIMER SEMESTRE

- Las exportaciones se vieron lastradas por las menores ventas de automóviles, mientras que las de bienes de equipo e intermedios registraron una evolución positiva.
- Las exportaciones nominales crecieron un 1,7% (2,9% en 2018), con fuertes caídas de las dirigidas a algunos mercados como Turquía y Argentina, pero mayor resistencia en otros casos, como Estados Unidos y Portugal.

EVOLUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES REALES DE BIENES EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2019



TASAS DE VARIACIÓN NOMINAL DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES (%)



(Entre paréntesis, figura la participación en las exportaciones totales de 2018)

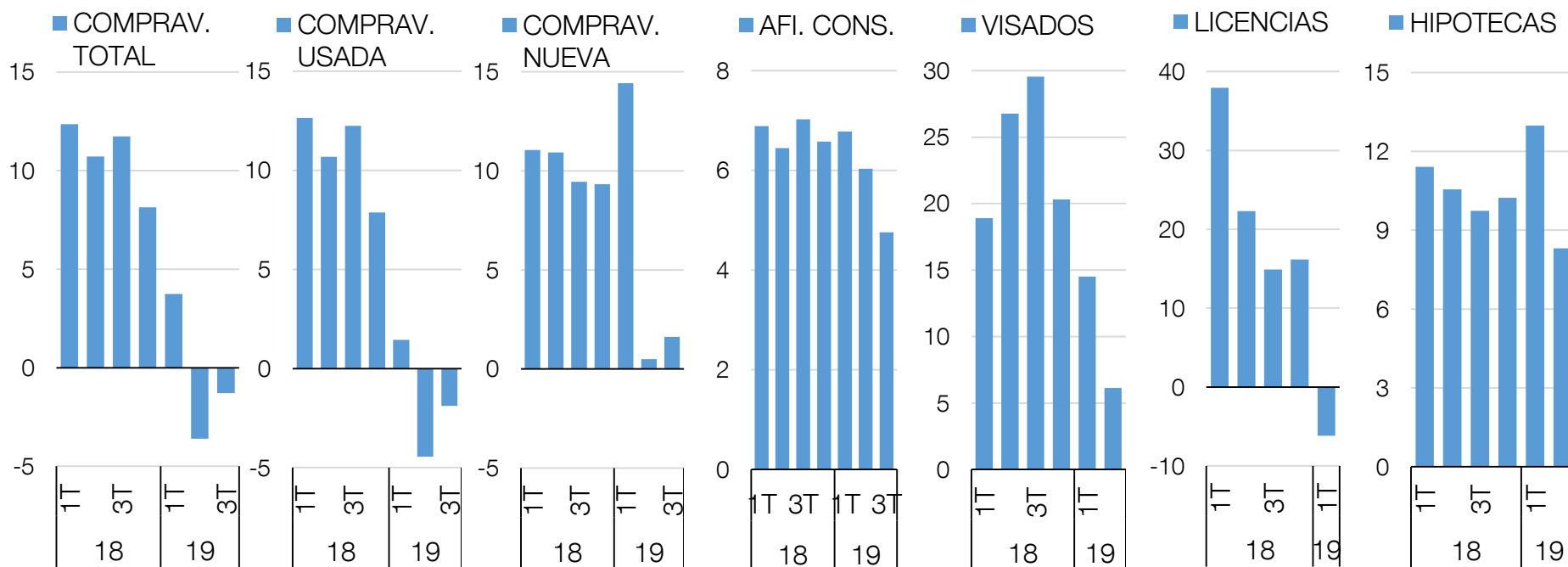
Fuentes: Departamento de Aduanas y Ministerio de Economía y Empresa.

LA DESACELERACIÓN DE LA INVERSIÓN EN VIVIENDA

- Desde finales de 2018, varios indicadores de la inversión en vivienda se han desacelerado.
- La pérdida de dinamismo se ve reflejada principalmente en las compraventas, que se ralentizan con mayor intensidad en el segmento de segunda mano.
- Esta evolución, menos positiva que lo previsto en junio, tiene su reflejo en una rebaja de las previsiones de la inversión en vivienda en la segunda mitad de 2019.

INDICADORES DE SEGUIMIENTO DE LA INVERSIÓN EN VIVIENDA

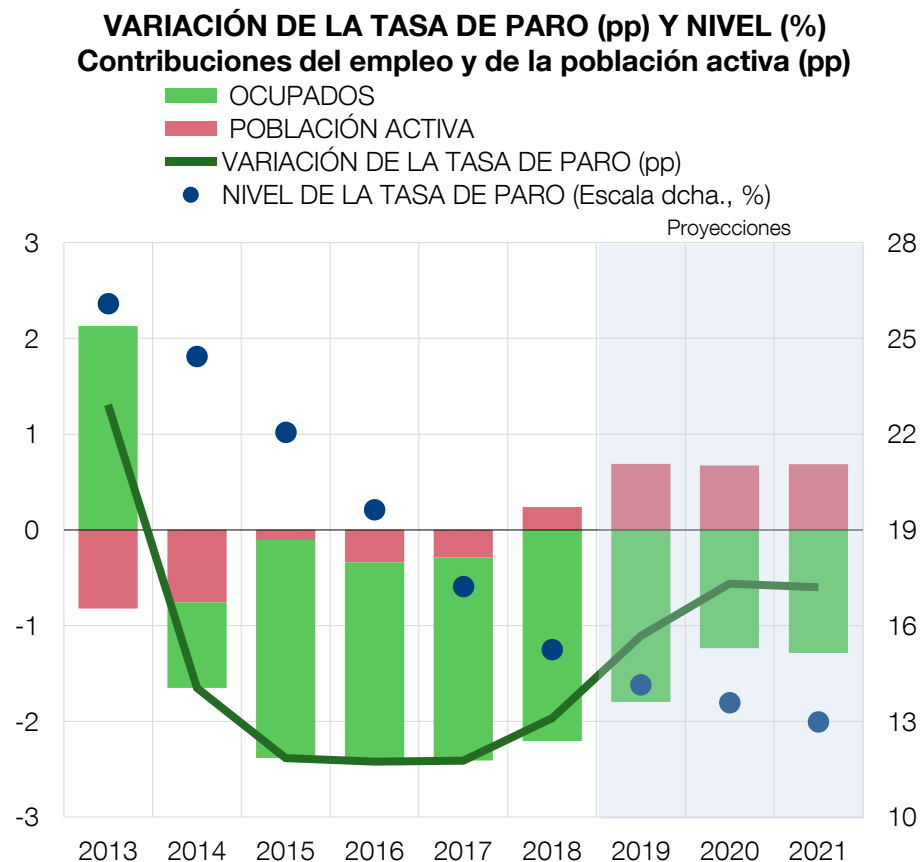
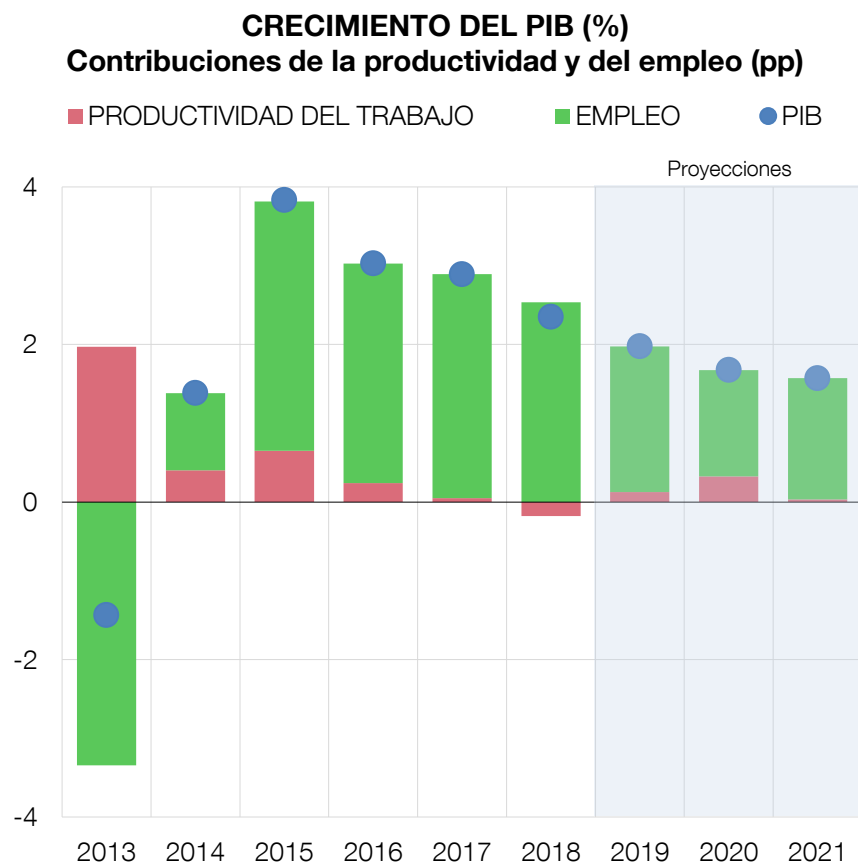
(Variación interanual de flujos trimestrales desde 1T 2018 hasta último dato disponible, %)



Fuentes: INE (compraventas, hipotecas), Ministerio de Fomento (visados, licencias) y Ministerio de Trabajo, Migraciones y Seguridad Social (afiliados). Últimas observaciones: agosto (afiliados), julio (compraventas), junio (hipotecas), mayo (visados), y febrero (licencias). Los niveles de las series se han desestacionalizado previamente, salvo los de compraventas, para los que se considera los de las series brutas.

EN EL MERCADO DE TRABAJO SE PREVEN MEJORAS MENOS PRONUNCIADAS QUE EN EL PASADO

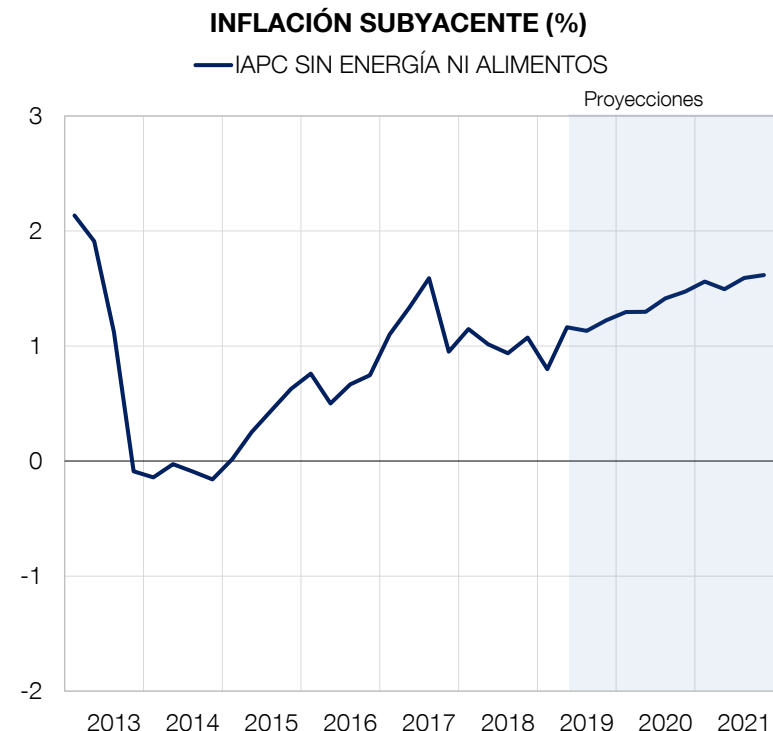
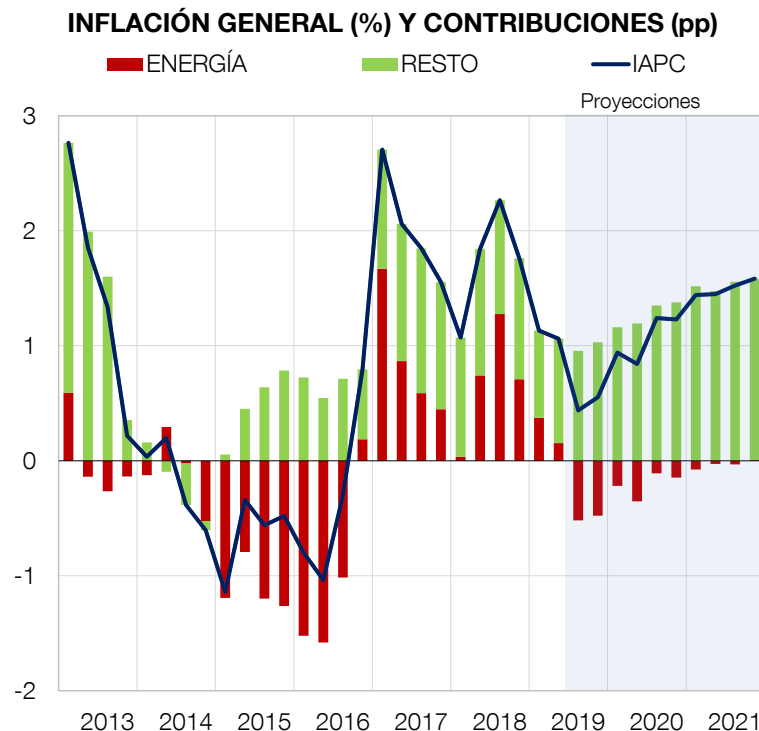
- Como es habitual en las fases expansivas de la economía española, se proyectan avances muy modestos de la productividad aparente del trabajo.
- La generación neta de empleo reducirá la tasa de paro, aunque menos que en el pasado reciente, hasta el 13% en 2021, a pesar del aumento de la población activa.



Fuentes: Banco de España e INE.

LA INFLACIÓN SE MODERARÁ A CORTO PLAZO POR LA ENERGÍA, Y MOSTRARÁ CRECIMIENTOS REDUCIDOS POSTERIORMENTE

- La inflación general se moderará en el resto del año, y repuntará en adelante, hasta situarse en el 1,5% en 2021.
- La inflación subyacente aumentará gradualmente, en línea con la ampliación de la brecha positiva de producción y con el aumento de los costes laborales unitarios.
- El componente energético ejercerá una contribución negativa cada vez más moderada.

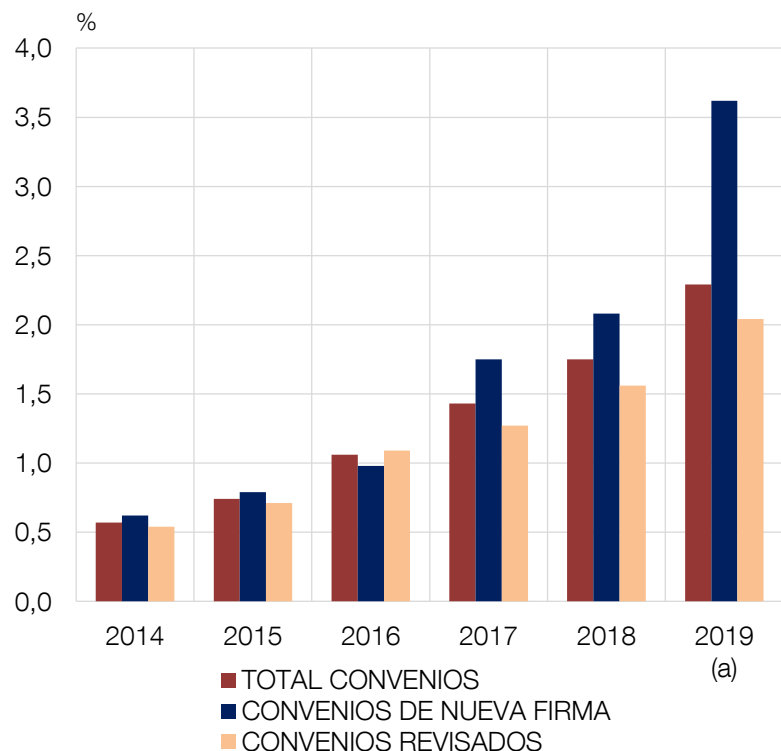


Fuentes: Banco de España e INE.

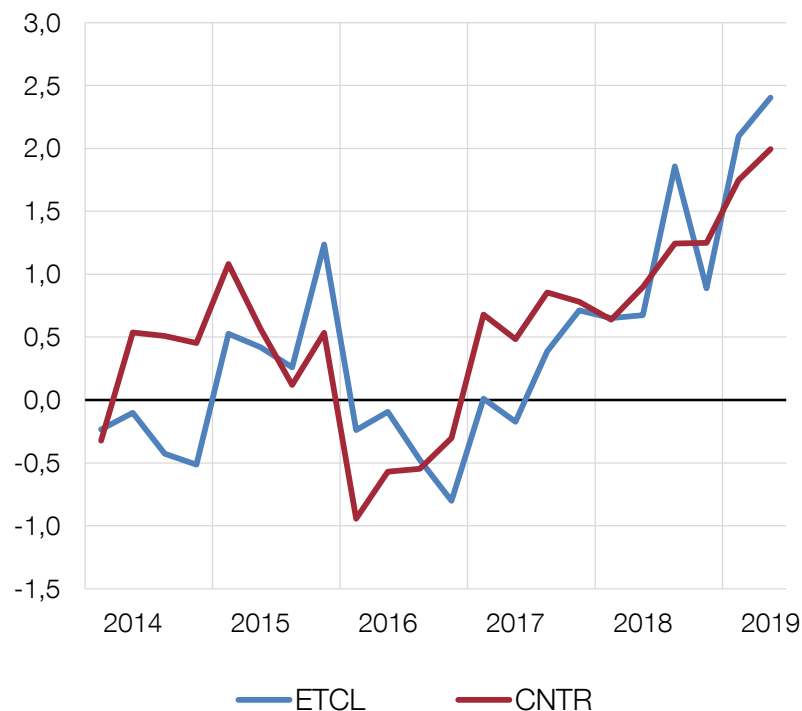
LOS COSTES LABORALES MUESTRAN UN REPUNTE EN 2019

- El repunte de los indicadores salariales: los convenios colectivos incorporan un aumento salarial medio del 2,3% (1,8% en 2018) y los de nueva firma, del 3,6%
- La aceleración de otros indicadores de costes laborales podría reflejar, además, otros factores como el aumento de las bases mínimas y máximas de cotización.

AUMENTO SALARIAL
(Pactado hasta diciembre de cada año)



REMUNERACIÓN POR ASALARIADO
(Tasa de variación interanual de la serie bruta, %)



Fuentes: Banco de España y Ministerio de Trabajo, Migraciones y Seguridad Social. Última observación: agosto de 2019 (gráfico izquierdo), y segundo trimestre (gráfico derecho).

a. El dato correspondiente a 2019 refleja el aumento interanual medio de las tarifas salariales en el período enero-agosto de ese año.

Actividad:

- *En el ámbito externo :*
 - *un recrudecimiento de las tensiones comerciales y otros riesgos geopolíticos, con repercusiones sobre el comercio y la actividad globales,*
 - *la posibilidad de un brexit sin acuerdo,*
 - *una recuperación de los mercados exteriores, en particular del área del euro, menos intensa de la proyectada.*
- *En el ámbito interno:*
 - *la persistencia de la incertidumbre acerca del curso futuro de las políticas económicas.*

Precios:

- *una eventual materialización de los riesgos a la baja sobre la actividad, si bien algunos de ellos pueden tener un cierto carácter inflacionario (aumentos de aranceles, subida de precios del petróleo si se materializan algunos riesgos geopolíticos).*

CUADRO DE PROYECCIONES: 2019-2021

Tasas de variación anual sobre volumen y % del PIB	2018	Proyección			Diferencia entre las previsiones actuales y las realizadas en junio de 2019		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021
PIB	2,4	2,0	1,7	1,6	-0,4	-0,2	-0,1
Consumo privado	1,8	1,0	1,3	1,4	-0,8	-0,4	-0,1
Consumo público	1,9	1,8	1,3	1,2	0,0	0,0	0,0
Formación bruta de capital fijo	5,3	2,3	3,4	2,6	-1,9	-0,5	-0,3
Inversión en equipo, intangibles y resto	4,1	2,3	2,9	2,3	-1,4	-0,6	-0,3
Inversión en construcción	6,6	2,3	3,9	2,9	-2,3	-0,4	-0,3
Exportación de bienes y servicios	2,2	2,2	3,0	3,3	0,6	-0,2	-0,2
Importación de bienes y servicios	3,3	0,5	3,2	3,4	-0,9	-0,6	-0,2
Demanda nacional (contribución al crecimiento)	2,7	1,4	1,7	1,5	-0,9	-0,4	-0,2
Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)	-0,3	0,6	0,0	0,1	0,5	0,2	0,0
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	1,7	0,8	1,1	1,5	-0,3	-0,2	0,0
Índice armonizado de precios de consumo sin energía ni alimentos	1,0	1,1	1,4	1,6	-0,1	-0,1	-0,1
Empleo (puestos de trabajo equivalente)	2,5	1,8	1,3	1,5	-0,2	-0,2	-0,1
Tasa de paro (% de la población activa). Datos fin de período	14,4	14,1	13,2	12,8	0,2	0,8	1,0
Tasa de paro (% de la población activa). Datos medios	15,3	14,1	13,6	13,0	0,2	0,6	0,9
Capacidad(+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-2,5	-2,4	-1,8	-1,5	0,0	0,0	0,1

Fuentes: Banco de España e INE.

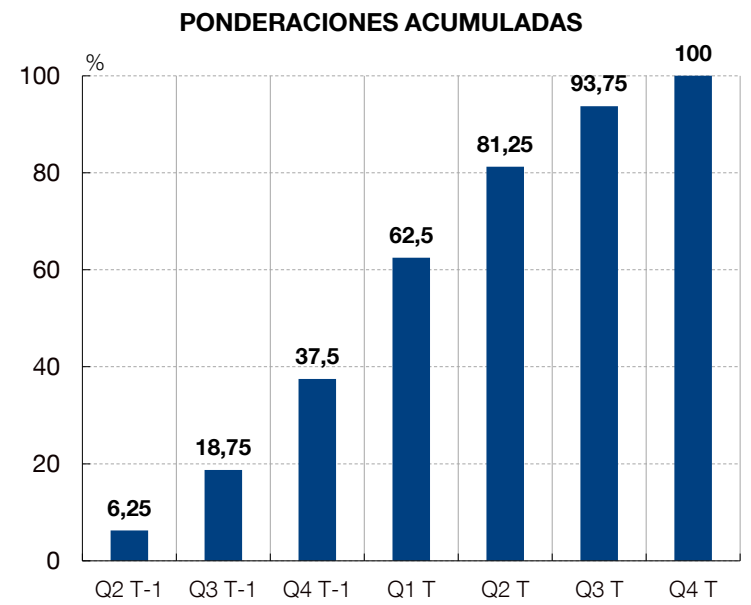
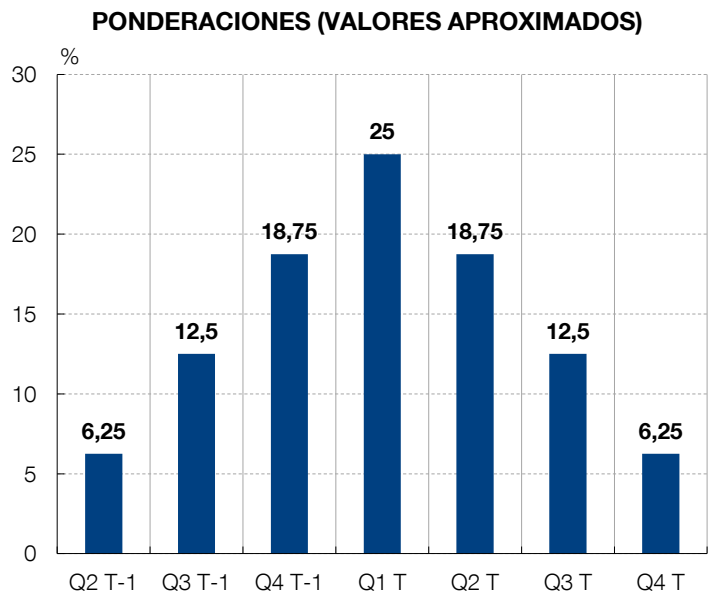


- **La relación entre las tasas de variación medias anuales y las intertrimestrales del PIB: implicaciones para las proyecciones y el análisis macroeconómico**

LAS TASAS MEDIAS ANUALES Y LAS TASAS INTERTRIMESTRALES ESTÁN RELACIONADAS ALGEBRAICAMENTE ENTRE SÍ

- La tasa media anual de crecimiento se puede expresar como una suma ponderada de variaciones intertrimestrales, no solo de ese año, sino también del anterior.
- Las **ponderaciones** de las **tasas intertrimestrales varían: aumentan hasta el primer trimestre del año T** y disminuyen después:
 - Intuición: los cambios en el primer trimestre del año analizado elevan o reducen el nivel sobre el que se basan el resto de variaciones registradas a lo largo del año.
 - El **perfil** de crecimiento en los años **T-1 y T condicionará el avance medio en T.**

LAS PONDERACIONES DE LAS TASAS DE VARIACIÓN INTERTRIMESTRALES EN LA TASA MEDIA ANUAL (%)

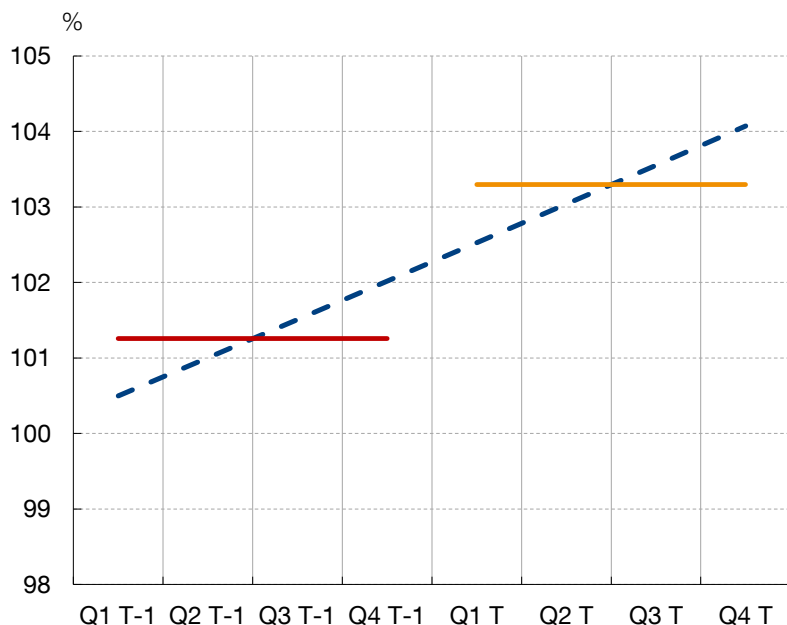


Fuente: González Mínguez y Martínez Carrascal (2019): [“La relación entre las tasas de variación medias anuales y las intertrimestrales del PIB: implicaciones para las proyecciones y el análisis macroeconómico”](#), Artículos Analíticos, Boletín Económico 3/2019, Banco de España.

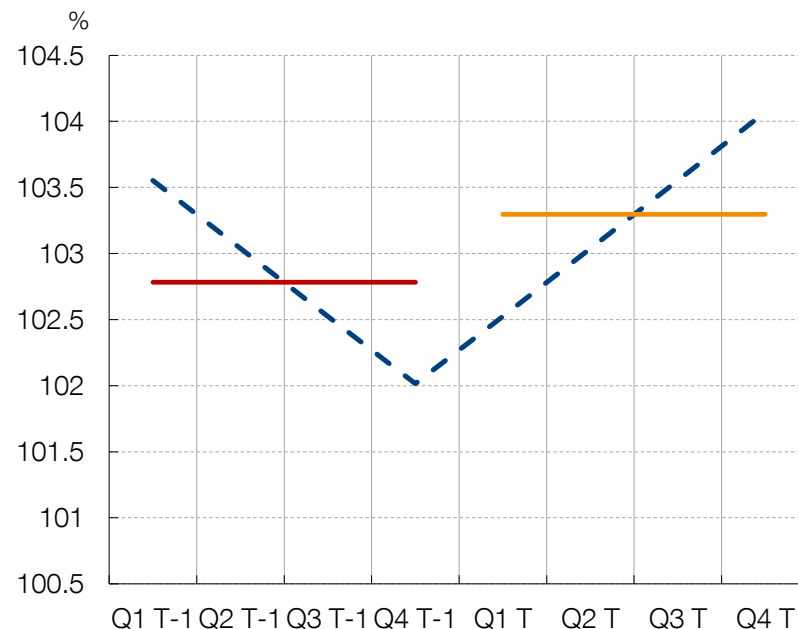
ALGUNAS CONSECUENCIAS PARA EL ANÁLISIS (1)

- El crecimiento medio en el año T no solo depende de cuál sea el crecimiento en cada trimestre del año T, sino también del crecimiento en los tres últimos trimestres del año T-1.

ESCENARIO 1



ESCENARIO 2



— PIB TRIMESTRAL

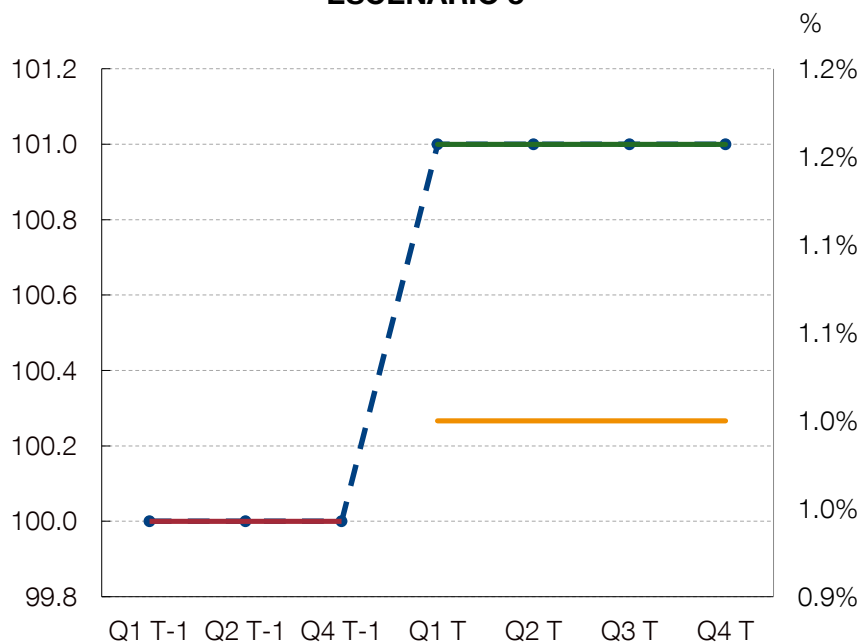
— PIB PROMEDIO AÑO T-1

— PIB PROMEDIO AÑO T

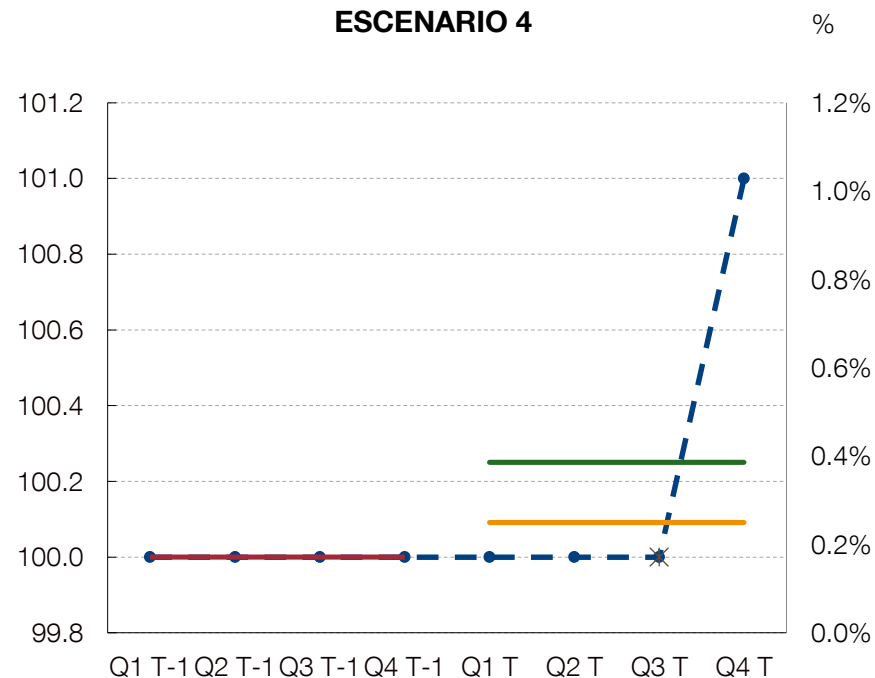
ALGUNAS CONSECUENCIAS PARA EL ANÁLISIS (2)

- El crecimiento medio en el año T es mayor si el crecimiento intertrimestral se concentra en los primeros trimestres de ese año.

ESCENARIO 3



ESCENARIO 4



—●— PIB TRIMESTRAL
 —●— PIB PROMEDIO. AÑO T-1
 —●— PIB PROMEDIO. AÑO T
 —●— CRECIMIENTO PIB ANUAL EN EL AÑO T (Esc. dcha.)

GRACIAS POR SU ATENCIÓN

