

# PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA 2019-2021

**Óscar Arce**

Director General

20 de marzo de 2019

DIRECCIÓN GENERAL DE ECONOMÍA Y ESTADÍSTICA

# PRINCIPALES MENSAJES

- **Actividad:**

- *Se prevé la continuación de la fase expansiva, aunque a un ritmo progresivamente menor.*
- *Se mantienen las previsiones de diciembre:*
  - (+)** *evolución reciente de la actividad interna más favorable de lo previsto entonces (que apunta a un crecimiento del 0,6% en el primer trimestre) .*
  - (-)** *sin embargo, el comercio y la actividad mundiales se han deteriorado, especialmente en el área del euro.*

- **Precios:**

- *La inflación se moderará en 2019 (energía y subyacente).*
- *Posteriormente, se proyecta un repunte gradual de la inflación subyacente, en línea con el uso creciente de los factores productivos.*

Tasas de variación anual (%)	2018	Proyecciones de marzo de 2019		
		2019	2020	2021
<b>PIB (real)</b>	2,5	2,2	1,9	1,7
<b>Empleo</b>	2,5	1,6	1,6	1,6
<b>IAPC (inflación)</b>	1,7	1,2	1,5	1,6

Fecha de cierre de las proyecciones: 13 de marzo de 2019.

# CAMBIOS EN LOS SUPUESTOS

- Principales cambios: revisión a la baja del precio del petróleo, del crecimiento de los mercados exteriores y de los tipos de interés.

ENTORNO INTERNACIONAL Y CONDICIONES MONETARIAS Y FINANCIERAS	Proyección actual				Diferencias con la proyección de diciembre de 2018		
	2018	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Entorno internacional							
Producto mundial	3,5	3,3	3,4	3,3	-0,1	0,0	0,0
Mercados de exportación de España	3,1	2,7	3,6	3,3	-0,6	-0,2	-0,1
Precio del petróleo en dólares/barril (nivel)	71,1	64,9	64,4	62,8	-2,7	-2,4	-3,1
Condiciones monetarias y financieras							
Tipo de cambio dólar/euro (nivel)	1,18	1,14	1,14	1,14	0,00	0,00	0,00
Posición efectiva nominal de España frente al mundo incluida el área del euro (nivel 2000 = 100 y diferencias porcentuales)	117,9	117,4	117,4	117,4	-0,5	-0,5	-0,5
Tipos de interés a corto plazo (euríbor a tres meses)	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,3
Tipo de interés a largo plazo (rendimiento del bono a diez años)	1,4	1,3	1,5	1,8	-0,6	-0,6	-0,6

La fecha de cierre de los supuestos externos es el 7 de marzo de 2019. Diferencias con respecto al 21 de noviembre de 2018.

# REVISIONES RESPECTO A DICIEMBRE

## ➤ Actividad:

- *No se producen revisiones en el crecimiento previsto del PIB:*
  - *Las sorpresas positivas a finales de 2018 y comienzo de 2019 sobre la actividad interna compensan las señales de empeoramiento procedentes de los mercados exteriores.*
  - *El efecto de los supuestos se compensa en 2020-2021.*

## ➤ Precios:

- *Revisión a la baja debido a las sorpresas negativas recientes en el componente subyacente.*

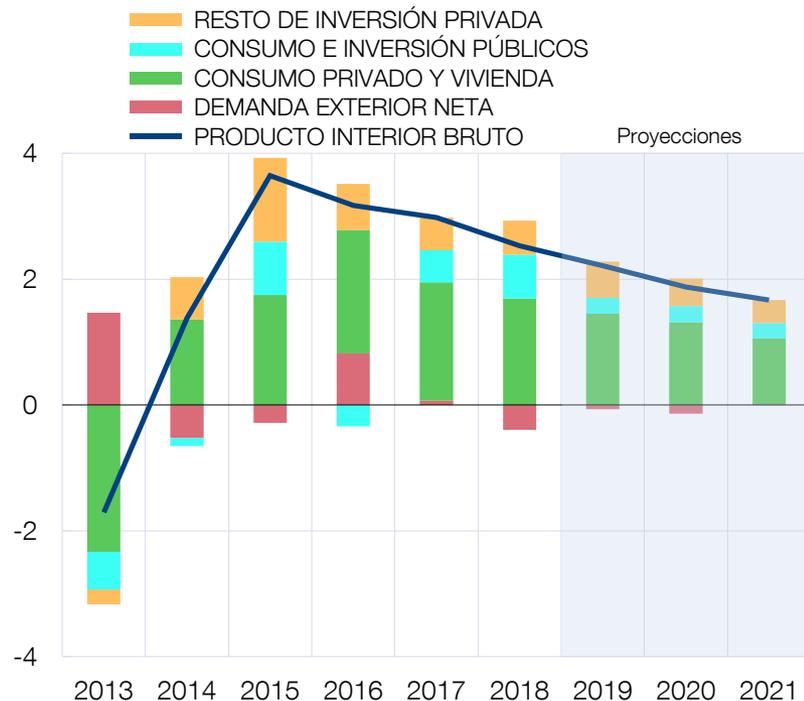
Tasas de variación anual (%)	2018	Proyecciones de marzo de 2019			Revisiones (pp)		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021
<b>PIB (real)</b>	2.5	2.2	1.9	1.7	0.0	0.0	0.0
<b>IAPC (inflación)</b>	1.7	1.2	1.5	1.6	-0.4	-0.1	-0.1
<b>IAPC subyacente</b>	1.0	1.1	1.5	1.7	-0.4	-0.2	-0.1

# COMPOSICIÓN DEL CRECIMIENTO DEL PRODUCTO

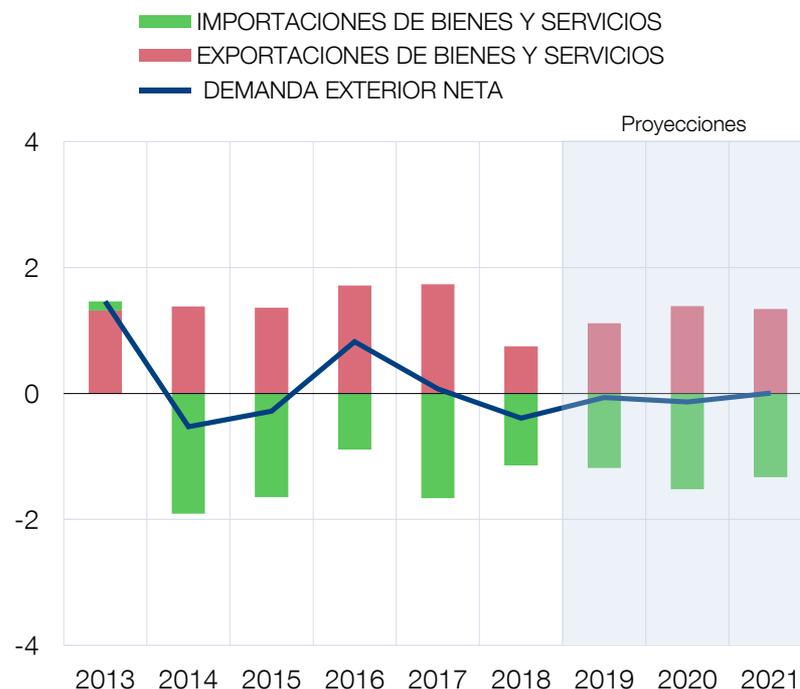


- La expansión del producto continuará sustentada en la demanda nacional, para la que se proyecta una desaceleración de todos sus componentes.
- La demanda exterior neta ejercerá una contribución ligeramente negativa en el conjunto del período de proyección.

### CRECIMIENTO DEL PIB (%) Y CONTRIBUCIONES (pp)

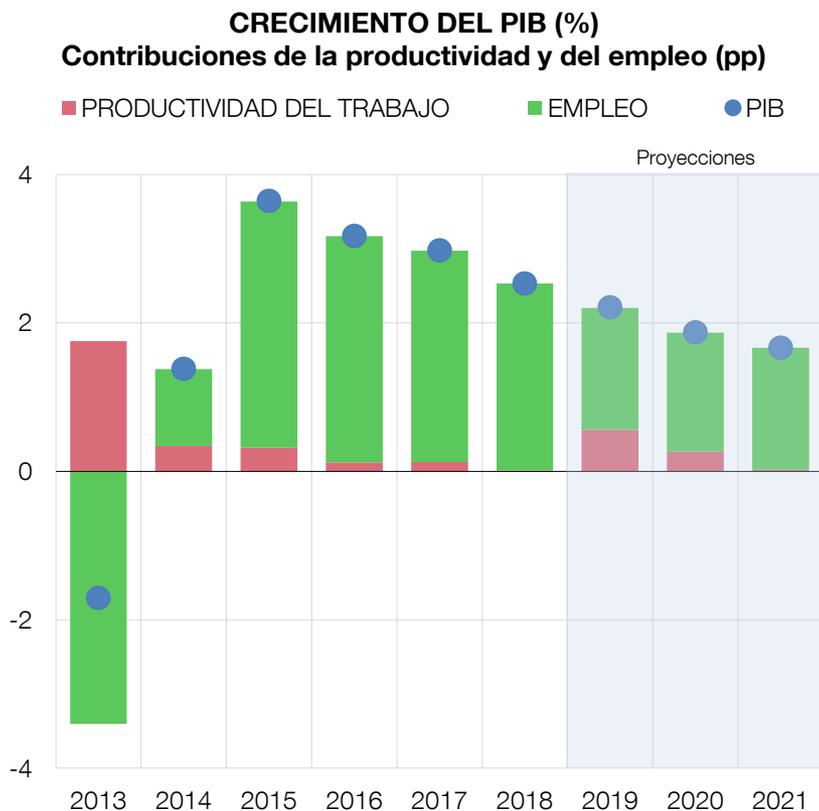


### DEMANDA EXTERIOR NETA Y CONTRIBUCIONES (pp)



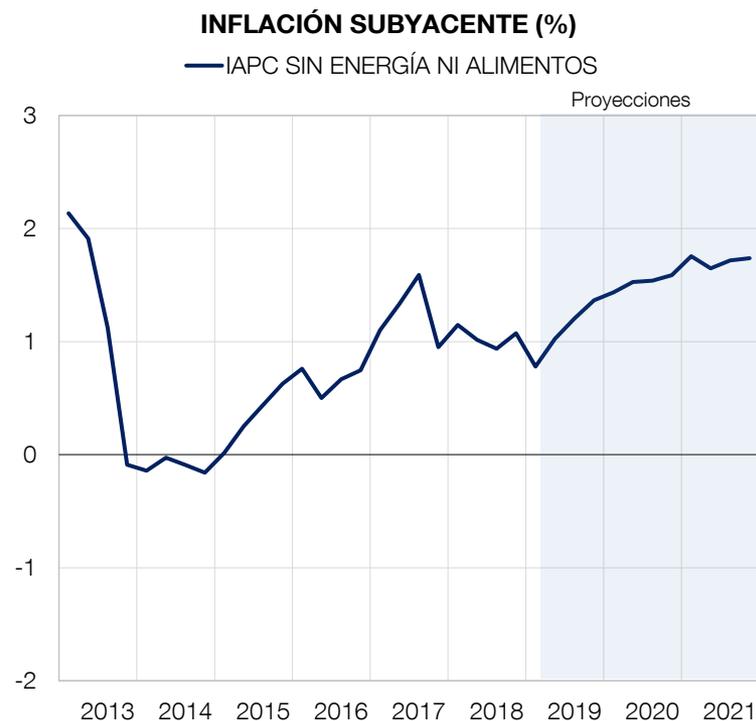
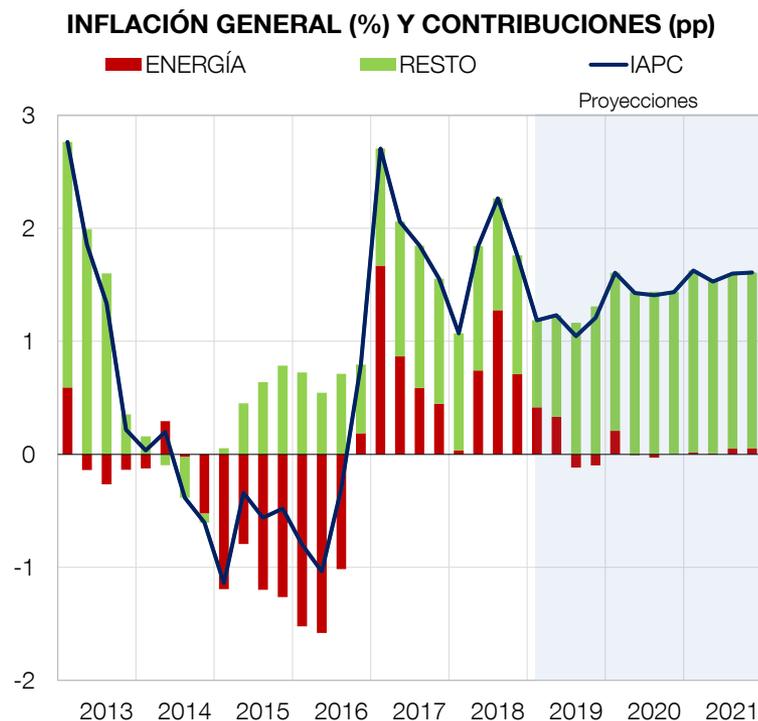


- Se prevén escasos avances de la productividad aparente del trabajo, como es habitual durante las expansiones.
- La creación de empleo propiciará nuevos descensos de la tasa de paro, en un contexto de avances reducidos de la población activa.



# SENDA DE INFLACIÓN

- La inflación general se moderará en los próximos trimestres, y repuntará desde finales de 2019, hasta situarse en el 1,6% al término del horizonte de proyección.
- En los próximos trimestres, el componente energético continuará perdiendo fuerza, por el perfil ligeramente decreciente de los futuros del petróleo y por efectos base.
- Se proyecta un repunte de la inflación subyacente, en consonancia con la ampliación de la brecha positiva de producción y con la expansión de los costes laborales unitarios.

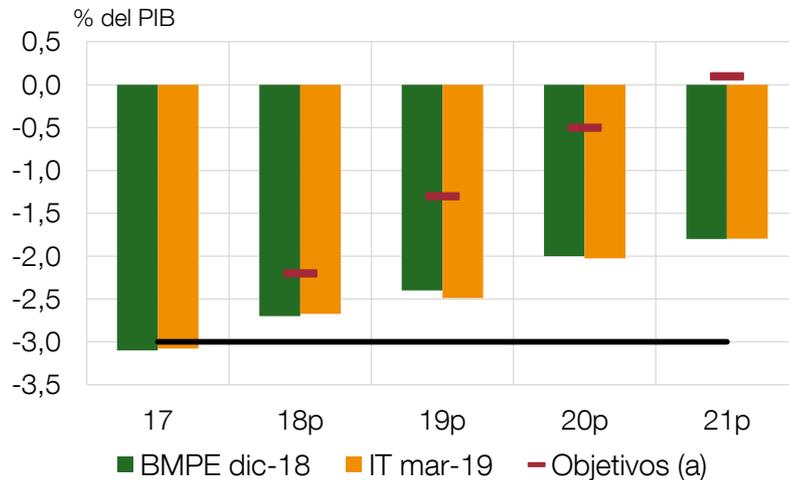


# EVOLUCIÓN DEL DÉFICIT Y LA DEUDA PÚBLICOS

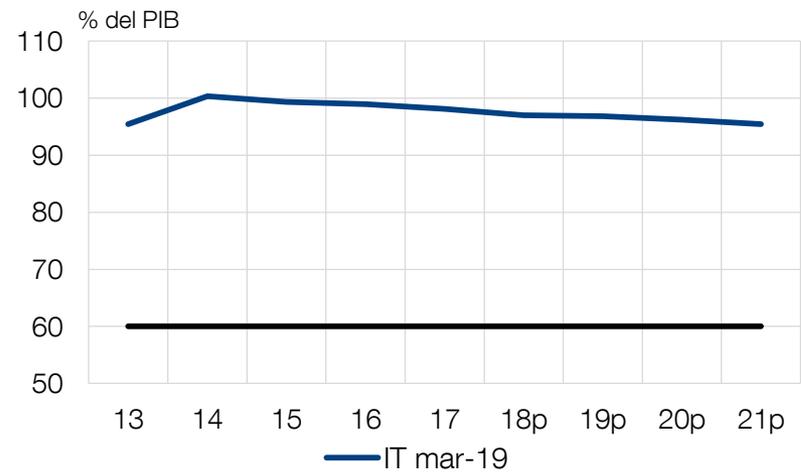


- Respecto a las proyecciones de diciembre, la previsión de déficit para 2019 se eleva 0,1 pp de PIB, hasta el 2,5%, y se mantiene en el 2,0% y el 1,8% en 2020 y 2021, respectivamente.
- Se prevé que el tono de la política fiscal sea expansivo en 2019.
- Aunque el crecimiento nominal del producto explica una senda ligeramente descendente de la ratio de deuda pública, su nivel en 2021 seguiría siendo muy elevado.

### SALDO DE LAS AAPP



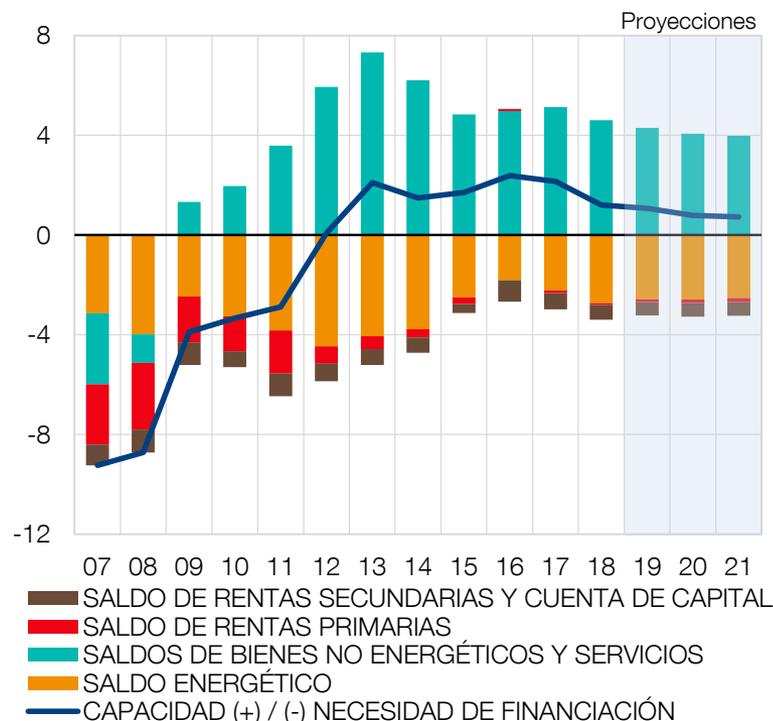
### DEUDA DE LAS AAPP



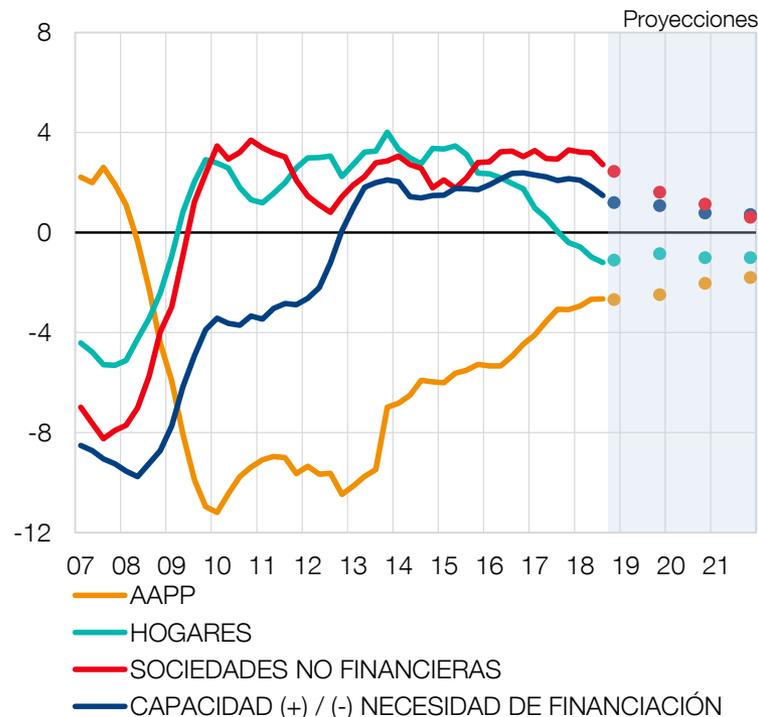
# LA CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA

- Se prevé que la capacidad de financiación frente al resto del mundo descienda por debajo del 1% del PIB, debido a cierto deterioro del superávit de bienes no energéticos y servicios.
- Por sectores, se proyecta una prolongación de las necesidades de financiación de los hogares, en un contexto de notable dinamismo de su inversión y ligero repunte de su ahorro; un descenso notable de la capacidad de las SNF y, para las AAPP, una reducción gradual de sus necesidades.

**CAPACIDAD (+)/(-) NECESIDAD DE FINANCIACIÓN (% PIB)**  
Contribuciones por balanzas (pp de PIB)



**CAPACIDAD (+)/(-) NECESIDAD DE FINANCIACIÓN (% PIB)**  
Contribuciones por agentes (pp de PIB)





## **Actividad: predominantemente a la baja**

- *En el ámbito externo:*
  - *incertidumbres sobre el desenlace del brexit,*
  - *posible mayor persistencia de la moderación en el crecimiento del área del euro de la anticipada,*
  - *una eventual escalada del proteccionismo comercial, con los consiguientes efectos sobre el comercio y la actividad globales.*
- *En el ámbito interno:*
  - *incertidumbre sobre el curso futuro de las políticas económicas,*
  - *el consumo de los hogares –principal factor de crecimiento- descansa parcialmente en una tasa de ahorro baja, con crecimientos elevados del crédito al consumo,*
  - *efectos adversos de aquellas subidas salariales no ligadas a la productividad sobre el crecimiento del empleo y la competitividad.*

## **Precios:**

- *una hipotética materialización de los riesgos a la baja sobre la actividad.*
- *Se mantiene una cierta volatilidad en los precios energéticos.*

# CUADRO DE PROYECCIONES (2019-2021)

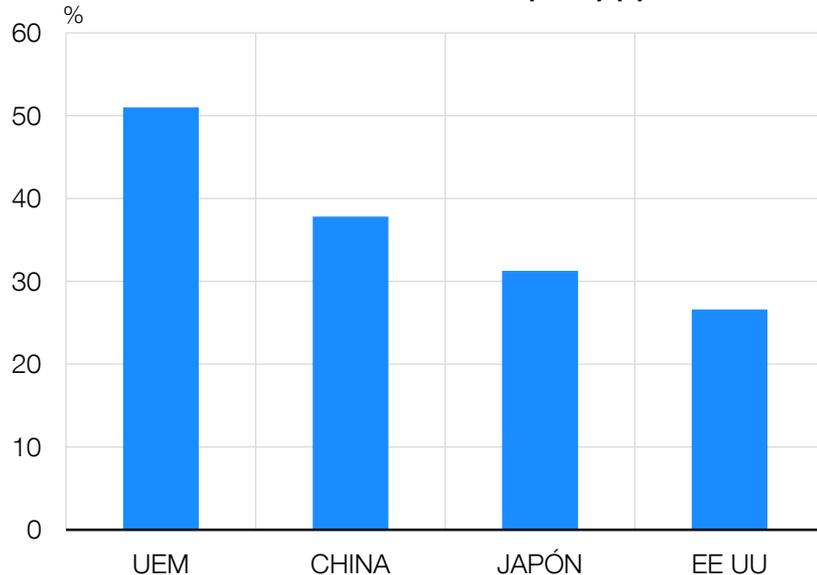


Tasas de variación anual sobre volumen y % del PIB	2018	Proyección			Diferencia entre las previsiones actuales y las realizadas en diciembre de 2018		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021
PIB	2,5	2,2	1,9	1,7	0,0	0,0	0,0
Consumo privado	2,4	2,0	1,7	1,4	0,1	0,2	0,1
Consumo público	2,3	1,8	1,3	1,2	0,2	0,1	0,0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

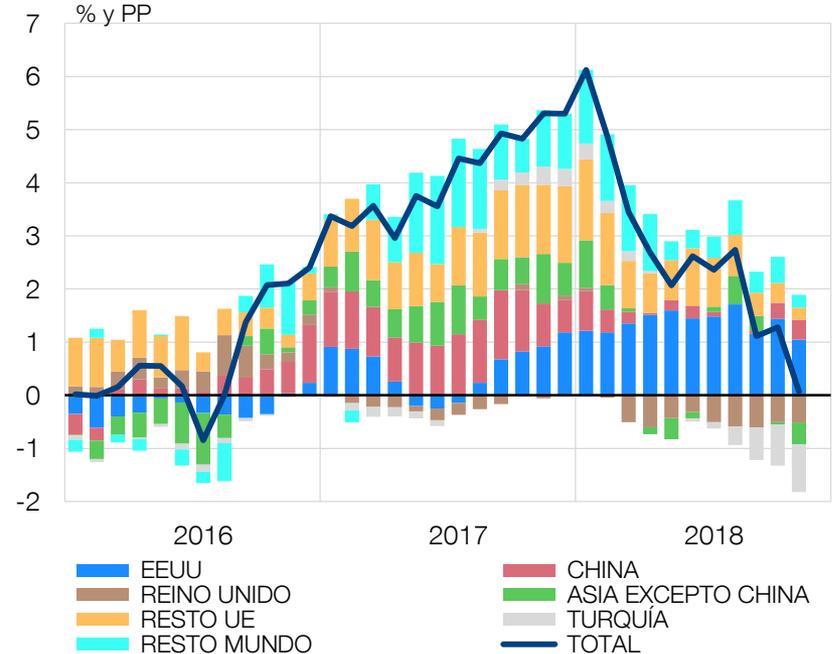
# IMPACTO DE LA DESACELERACIÓN DEL COMERCIO MUNDIAL SOBRE LAS EXPORTACIONES DE LA UEM

- El elevado grado de apertura del área del euro y la especialización geográfica y por productos hacen a la UEM especialmente vulnerable a shocks externos y a la desaceleración del comercio mundial.
- El comportamiento menos dinámico de economías más relevantes para el comercio exterior del área del euro conlleva una desaceleración intensa de sus mercados de exportación.
- Por áreas, destaca la contracción de las ventas al Reino Unido y Turquía y la notable desaceleración de las destinadas al resto de la UE y Asia.

GRADO DE APERTURA (2017) (a)



UEM. EXPORTACIONES REALES DE BIENES EXTRA UEM  
Variación anual y contribución por áreas geográficas



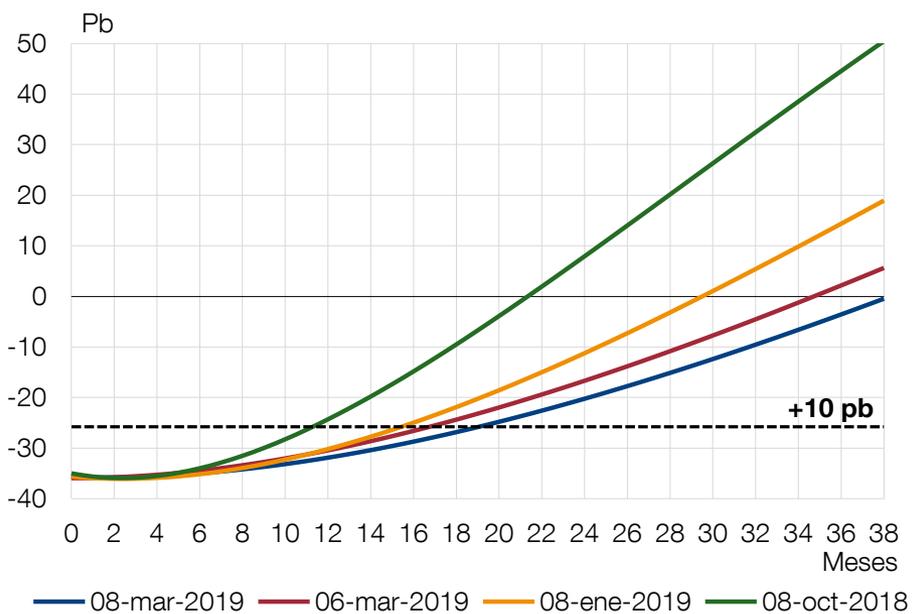
Fuentes: Banco Mundial, CPB, Eurostat y Organización Mundial de Comercio. Última observación: exportaciones de bienes reales (noviembre de 2018).  
(a) Exportaciones más importaciones de bienes y servicios en porcentaje del PIB.

# EXPECTATIVAS DE MERCADO SOBRE EL TIPO DE INTERÉS DE REFERENCIA EN EL ÁREA DEL EURO

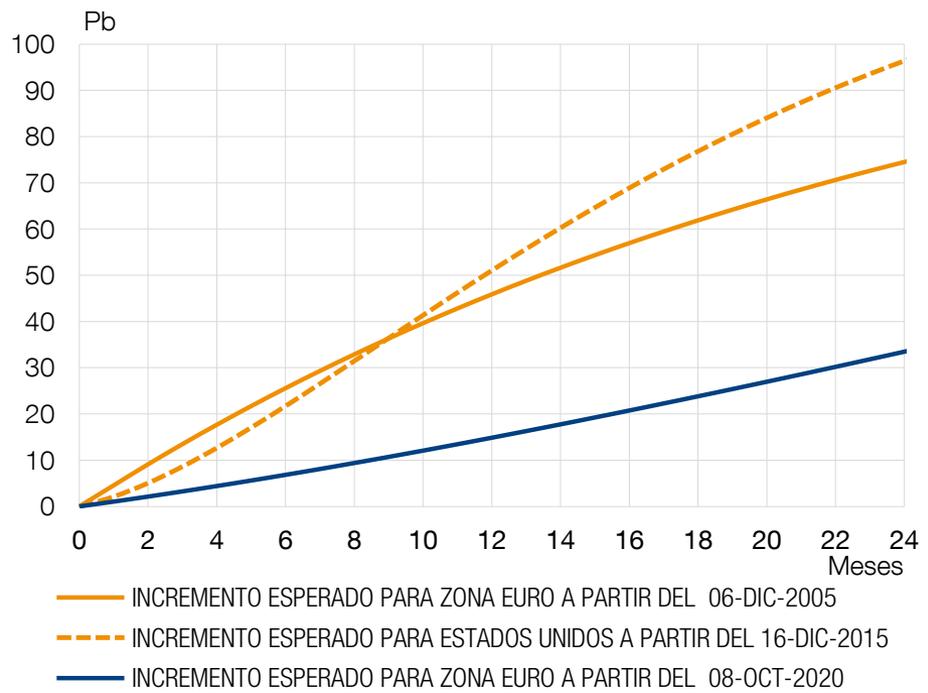


- Los mercados han revisado a la baja sus expectativas sobre la evolución futura de tipos de interés. La primera subida (+10pb) se espera para octubre de 2020 (en 19 meses) y tipos positivos a partir de mayo de 2022 (en 38 meses).
- Estos cambios son consecuencia del deterioro de las perspectivas de crecimiento en la UEM y de las medidas adoptadas en la última reunión del Consejo de Gobierno del BCE el 7 de marzo.
- El ritmo de subidas esperadas en los tipos de interés es más lento que el que anticipaban los mercados en ciclos pasados en el área del euro y EEUU.

**NIVEL DE TIPOS DE INTERÉS ESPERADOS EN LA ZONA DEL EURO DENTRO DE N MESES**



**AUMENTO ESPERADO DE TIPOS ACUMULADO EN N MESES A PARTIR DE LA PRIMERA SUBIDA**



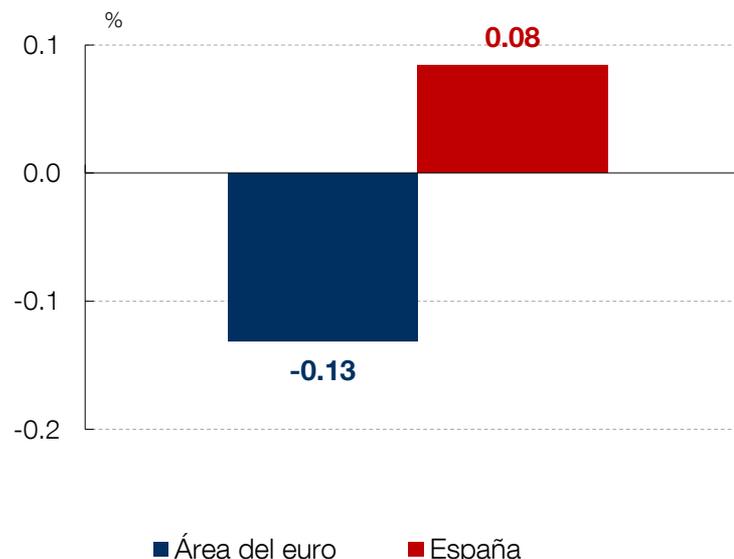
Fuentes: Banco Central Europeo, Reserva Federal y Datastream.

# UNA COMPARACIÓN DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA RECIENTE EN ESPAÑA Y EN EL ÁREA DEL EURO



- Los últimos datos coyunturales indican que la economía española está resistiendo mejor la desaceleración global que el conjunto del área del euro.
- Los datos recientes no son, en conjunto, negativos para la economía española, pero la desaceleración global puede acabar transmitiéndose a nuestro país en mayor medida que hasta ahora.

PREVISIÓN DE LA TASA INTERTRIMESTRAL DEL PIB EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2019. VARIACIÓN ENTRE EL 1 DE ENERO Y EL 13 DE MARZO DE 2019

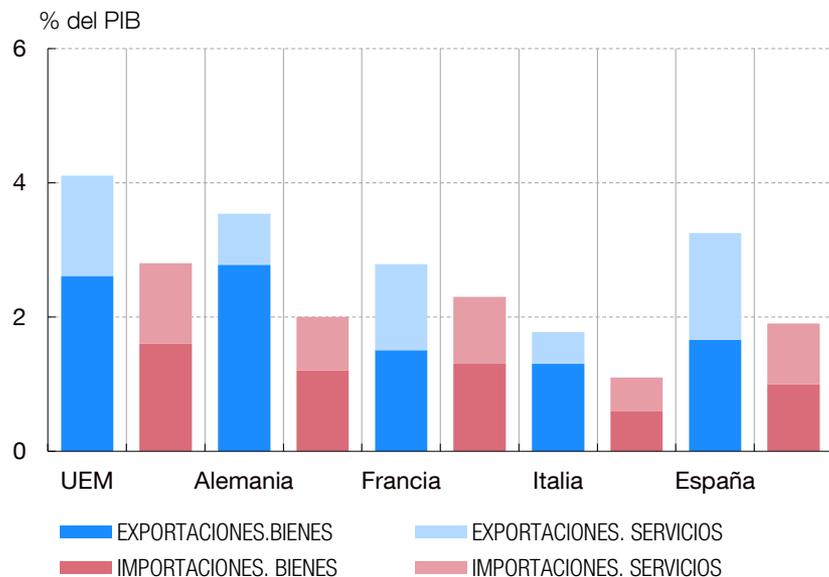


# BREXIT: EXPOSICIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

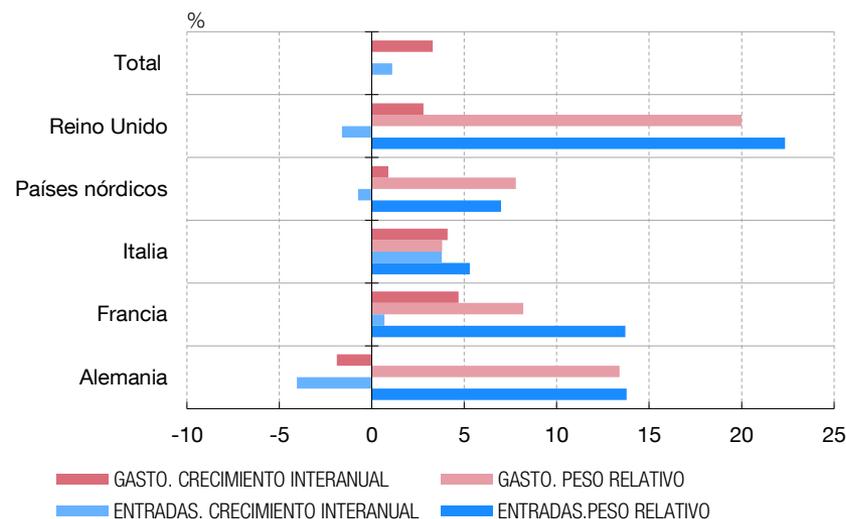


- La exposición de la economía española al Reino Unido es significativa, sobre todo, en el ámbito de los servicios (1,6 % del PIB).
- El turismo procedente del Reino Unido representa alrededor del 20 % tanto de las entradas de turistas como del gasto total.

EXPORTACIONES DE BIENES Y DE SERVICIOS (2017)



ENTRADAS Y GASTO TOTAL DE LOS TURISTAS EXTRANJEROS EN ESPAÑA POR NACIONALIDAD (2018)





- Los costes estimados para la economía española de una eventual salida del Reino Unido de la UE podrían ser significativos, dependiendo del escenario, pero, probablemente, no desmesurados.
- La magnitud del impacto depende de cómo se configure la relación futura entre el Reino Unido y la Unión Europea.

## DESCOMPOSICIÓN DEL EFECTO ACUMULADO SOBRE EL PIB AL CABO DE CINCO AÑOS

