

PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA Y EUROPEA

Pablo Hernández de Cos

Gobernador Banco de España

CÍRCULO DE EMPRESARIOS

Madrid, 12 de junio de 2019

CONTENIDO

1. Ejercicio de previsiones del Eurosistema de junio de 2019
2. Proyecciones macroeconómicas de la economía española de junio 2019

CONTENIDO

1. Ejercicio de previsiones del Eurosistema de junio de 2019
2. Proyecciones macroeconómicas de la economía española de junio 2019

EJERCICIO DE PREVISIÓN DEL EUROSISTEMA DE JUNIO DE 2019



- La previsión de crecimiento de la eurozona para 2019 se revisa marginalmente al alza (hasta el 1,2%) debido a la sorpresa positiva del primer trimestre, aunque persiste el tono de debilidad en el resto del año y se rebajan ligeramente las perspectivas de crecimiento para 2020 y 2021.
- Los cambios sobre las previsiones de inflación, tanto general como subyacente, también son marginales, manteniéndose el 1,6% previsto para 2021.

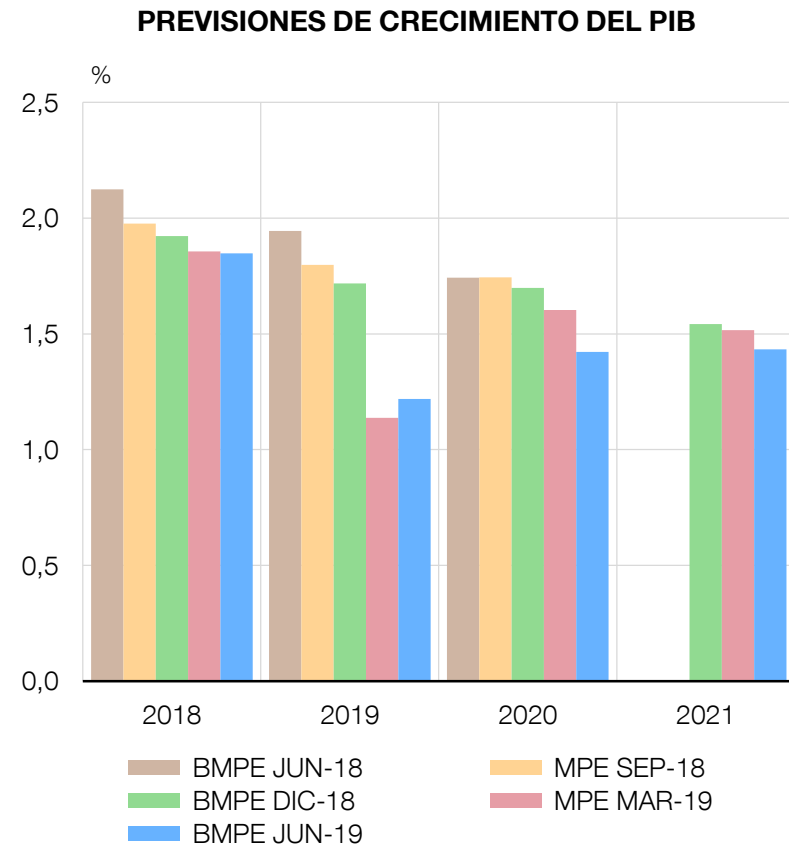
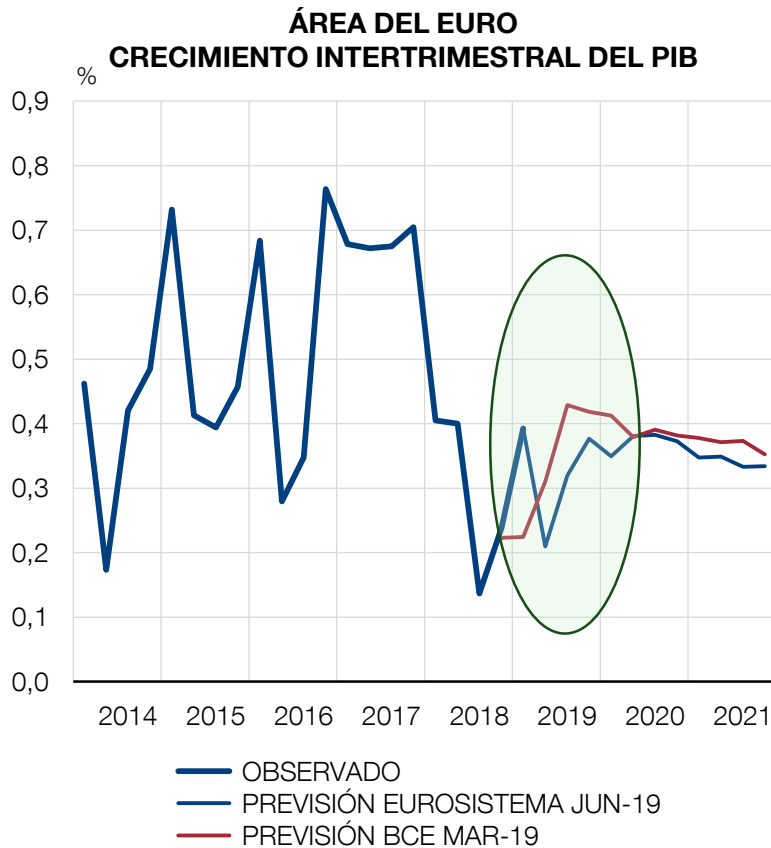
	PREVISIONES BMPE JUNIO 2019				DIFERENCIAS RESPECTO A MPE MARZO 2019			
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
PIB	1.8	1.2	1.4	1.4	0.0	0.1	-0.2	-0.1
<i>Aportaciones:</i>								
<i>Demanda doméstica</i>	1.7	1.3	1.5	1.4	0.0	0.0	-0.2	-0.1
<i>Demanda exterior</i>	0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
IAPC	1.8	1.3	1.4	1.6	0.0	0.1	-0.1	0.0
<i>Excluyendo alimentos y energía</i>	1.0	1.1	1.4	1.6	0.0	-0.1	-0.1	0.0

Fuente: BCE (*Macroeconomic Projection Exercise*, junio y marzo).

SENDA DE PREVISIÓN DEL PIB



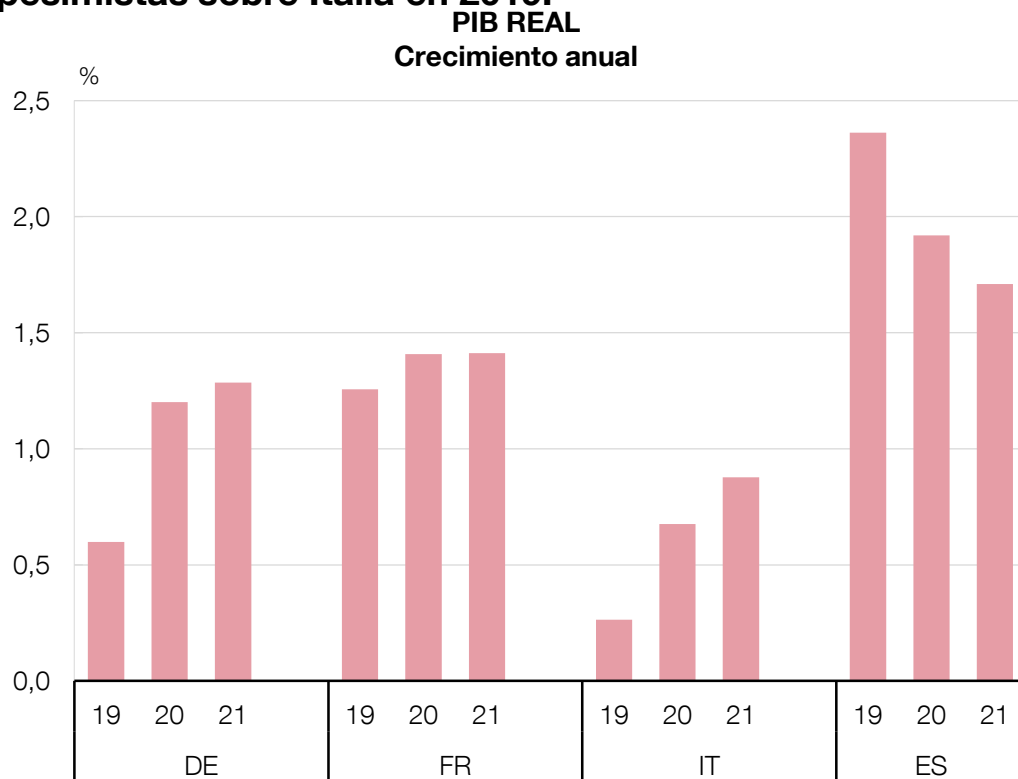
- A medio plazo, se vuelve a una senda de crecimiento ligeramente menos intensa que la anterior, manteniéndose como propulsores las condiciones financieras y el mercado de trabajo.



Fuente: BCE y Eurostat. Última observación: PIB, primer trimestre de 2019

REVISIONES DE LAS PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO DE LOS PAÍSES DEL ÁREA DEL EURO

- Entre los países más grandes, destacan la revisión al alza para Italia en 2019 (aunque con un crecimiento muy débil) y a la baja de Alemania en 2020 (que seguiría creciendo por debajo de su potencial).
- Las previsiones del Eurosistema no son muy diferentes de las de la Comisión Europea (CE) y la OCDE, aunque la primera es más optimista respecto a Alemania en 2020 y ambas son más pesimistas sobre Italia en 2019.



PREVISIONES

	2019	2020
UEM		
BCE	1.2	1.4
Comisión europea	1.2	1.5
OCDE	1.2	1.4
Consensus	1.1	1.3
ALEMANIA		
BCE	0.6	1.2
Comisión europea	0.5	1.5
OCDE	0.7	1.2
Consensus	0.8	1.5
FRANCIA		
BCE	1.3	1.4
Comisión europea	1.3	1.5
OCDE	1.3	1.3
Consensus	1.3	1.3
ITALIA		
BCE	0.3	0.7
Comisión europea	0.1	0.7
OCDE	0.0	0.6
Consensus	0.1	0.5

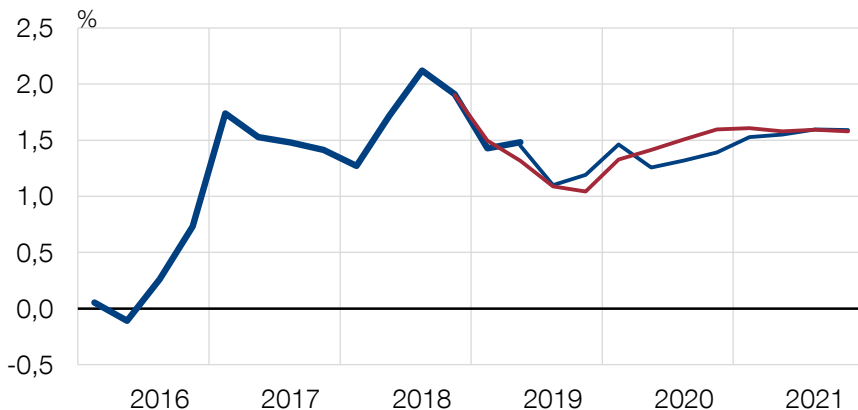
Fuente: BCE *Macroeconomic Projection Exercise*, junio, Comisión europea, OCDE y Consensus

PREVISIONES MACROECONÓMICAS DEL EUROSISTEMA DE JUNIO DE 2019: INFLACIÓN

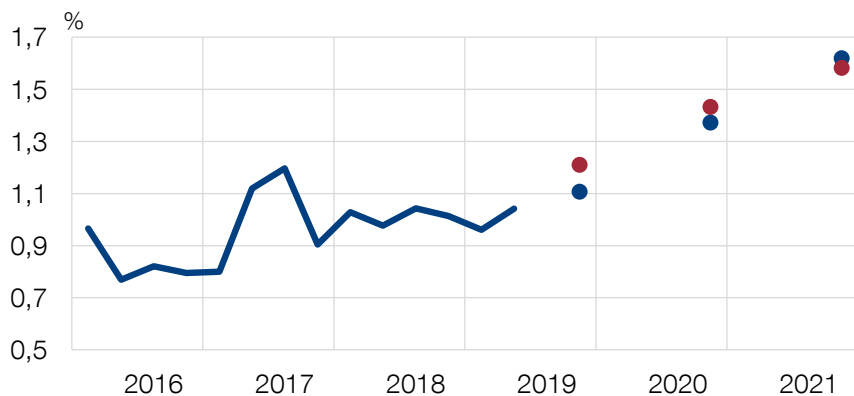


- Se revisa ligeramente la senda de inflación general debido a la evolución de los precios del petróleo, mientras que la inflación subyacente se revisa nuevamente a la baja.
- Las previsiones para 2021 mantienen el 1,6%.

IAPC GENERAL

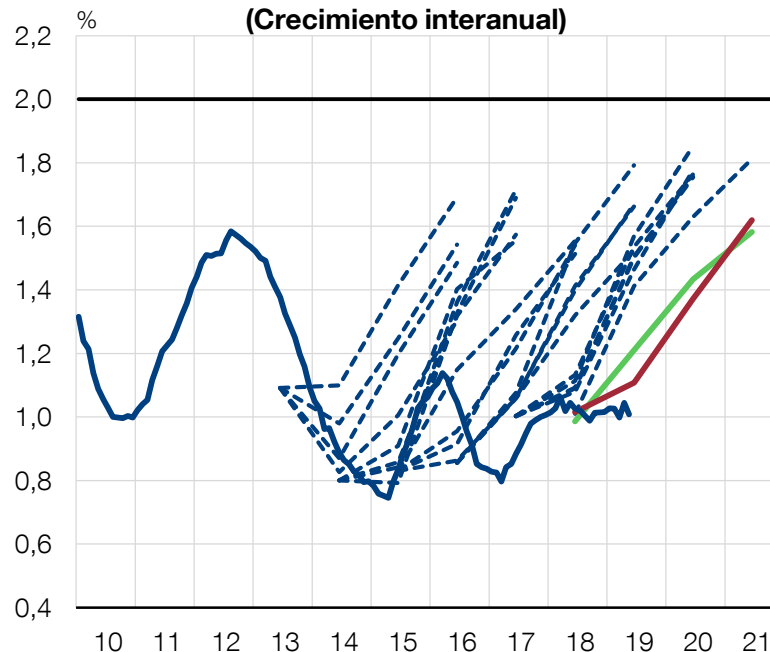


IAPC EXCLUIDO ENERGÍA Y ALIMENTOS



— OBSERVADO
 — PREVISIÓN EUROSISTEMA JUN-19
 ● PREVISIÓN BCE MAR-19

ÁREA DEL EURO. IAPC EXCLUIDO ENERGÍA Y ALIMENTOS (Crecimiento interanual)



--- PREVISIONES ANTERIORES B/MPE (MEDIA ANUAL)
 — PREVISIONES MPE MAR 19 (MEDIA ANUAL)
 — PREVISIONES BMPE JUN 19 (MEDIA ANUAL)
 — OBSERVADO (MEDIA 12 MESES)

Fuente: BCE y Eurostat.

CONTENIDO

1. Ejercicio de previsiones del Eurosistema de junio de 2019
2. Proyecciones macroeconómicas de la economía española de junio 2019

CAMBIOS EN LOS SUPUESTOS SOBRE EL ENTORNO EXTERIOR DE LAS PROYECCIONES DE JUNIO RESPECTO A MARZO



- **Principales cambios: revisión a la baja de los mercados exteriores y al alza del precio del petróleo.**
- **Otros cambios: revisión a la baja de la curva de tipos de interés y pendiente ligeramente más decreciente del precio del petróleo.**

ENTORNO INTERNACIONAL Y CONDICIONES MONETARIAS Y FINANCIERAS	Proyección actual			Diferencias con la proyección de marzo de 2019			
	2018	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Entorno internacional							
Producto mundial	3,6	3,1	3,4	3,3	-0,2	0,0	0,0
Mercados de exportación de España	3,0	2,6	2,9	3,2	-0,1	-0,6	-0,2
Precio del petróleo en dólares/barril (nivel)	71,1	68,1	65,8	62,7	3,3	1,4	-0,1
Condiciones monetarias y financieras							
Tipo de cambio dólar/euro (nivel)	1,18	1,12	1,12	1,12	-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	117,7	117,7	0,2	0,3	0,3
Tipos de interés a corto plazo (euríbor a tres meses)	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	-0,1	-0,2
Tipo de interés a largo plazo (rendimiento del bono a diez años)	1,4	1,1	1,3	1,6	-0,1	-0,2	-0,2

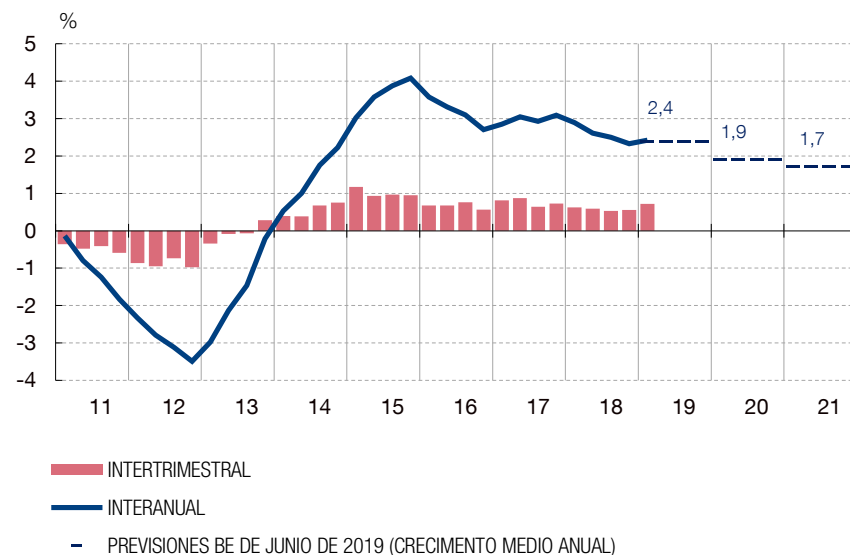
Fecha de cierre de elaboración de los supuestos exteriores: 15 de mayo.

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA DE JUNIO DE 2019



- **Prolongación de la fase expansiva, aunque con una moderación progresiva del ritmo de crecimiento**
- **Revisión al alza en el crecimiento previsto del PIB en 2019**
 - Concentrada en el primer semestre del año, en el que la actividad ha mostrado una fortaleza mayor de lo anticipado en marzo
- **Para 2020-21 la senda de crecimiento del PIB se mantiene inalterada**

VARIACIÓN DEL PIB (%)



	2019	2020	2021
Crecimiento del PIB (%)	2,4	1,9	1,7
Revisión respecto a marzo (pp)	0,2	0,0	0,0

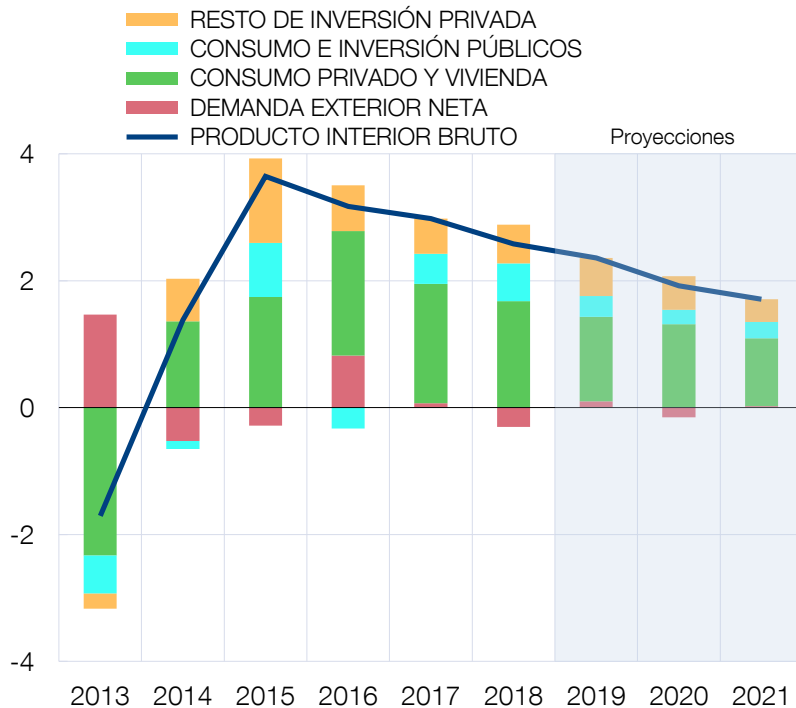
Fecha de cierre de las proyecciones: 22 de mayo.

LA EXPANSIÓN DEL PRODUCTO SEGUIRÁ SUSTENTADA EN LA DEMANDA NACIONAL

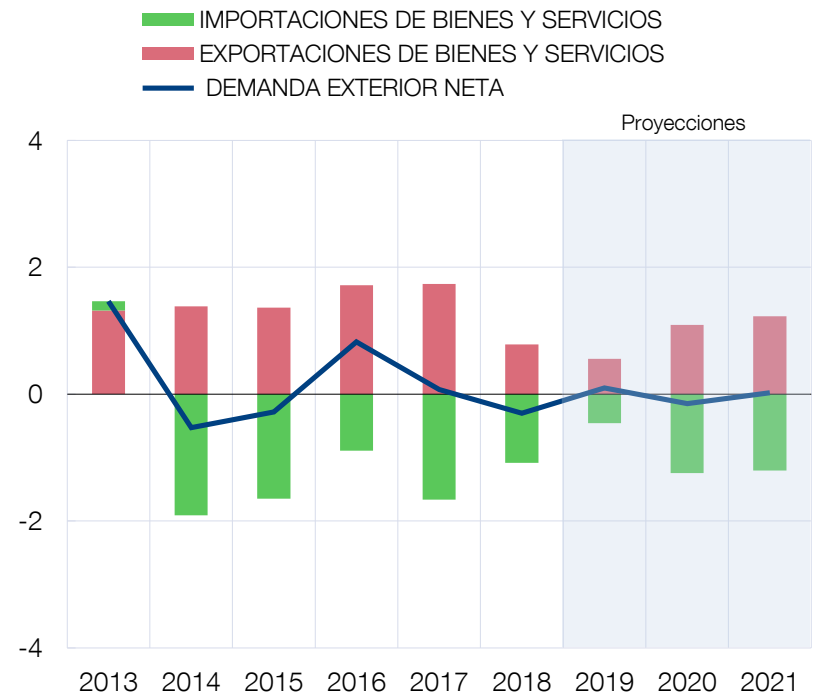


- El aumento del producto continuará apoyado en la demanda nacional, para la que se proyecta una desaceleración de todos sus componentes.
- La demanda exterior neta ejercerá una contribución aproximadamente nula en el conjunto del período de proyección.

CRECIMIENTO DEL PIB (%) Y CONTRIBUCIONES (pp)



DEMANDA EXTERIOR NETA Y CONTRIBUCIONES (pp)

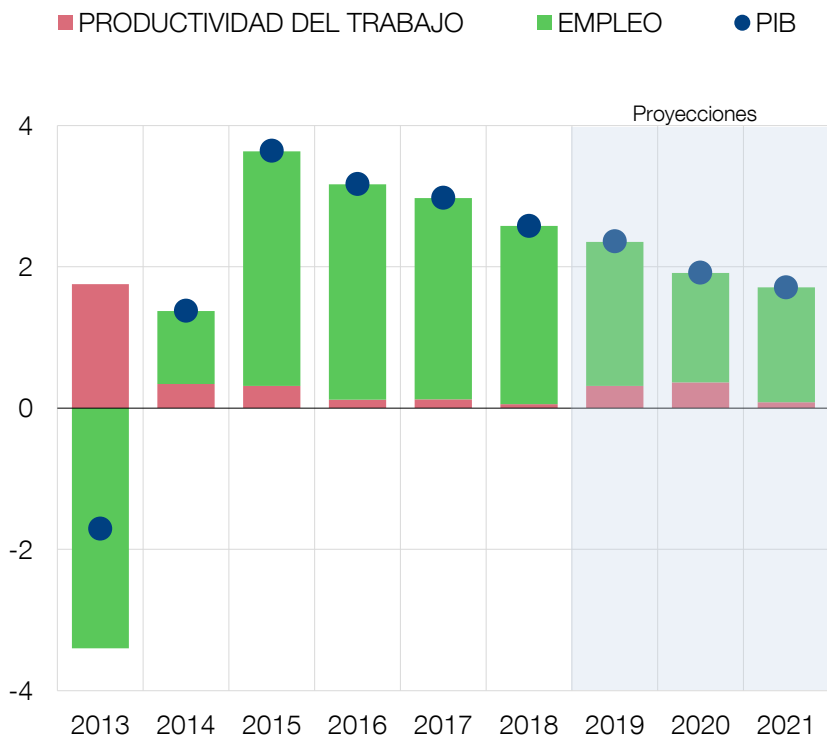


EMPLEO Y PARO

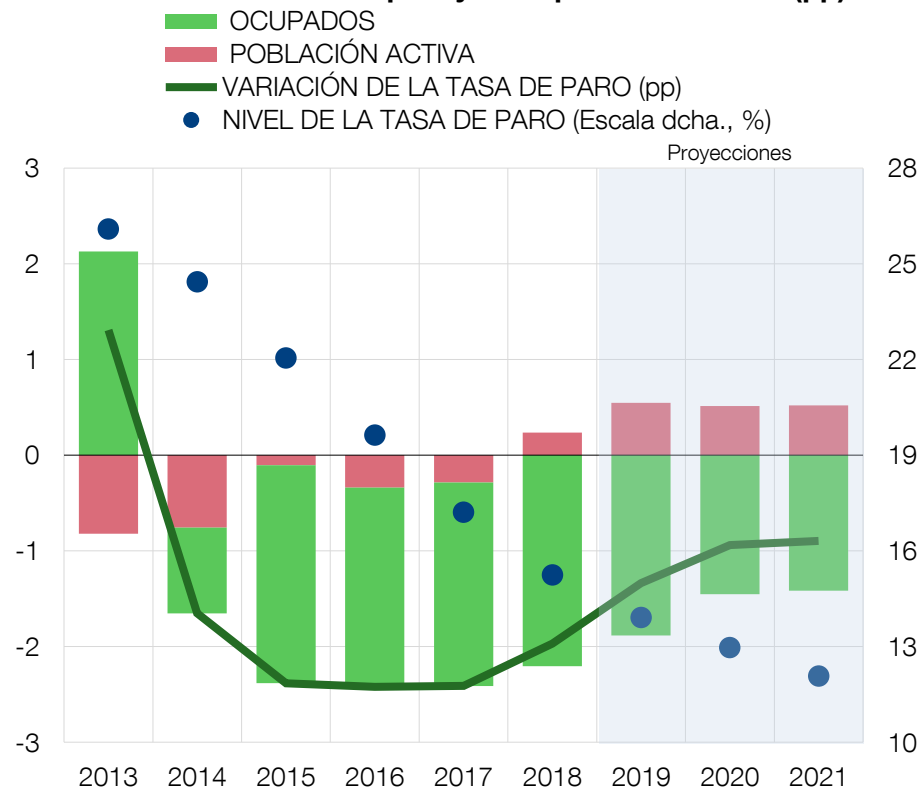


- Se prevén escasos aumentos de la productividad aparente del trabajo, como es habitual durante las expansiones.
- La creación neta de empleo se traducirá en descensos adicionales de la tasa de paro, cuyo nivel se situará ligeramente por encima del 12% en 2021, en un contexto de avances reducidos de la población activa.

CRECIMIENTO DEL PIB (%)
Contribuciones de la productividad y del empleo (pp)



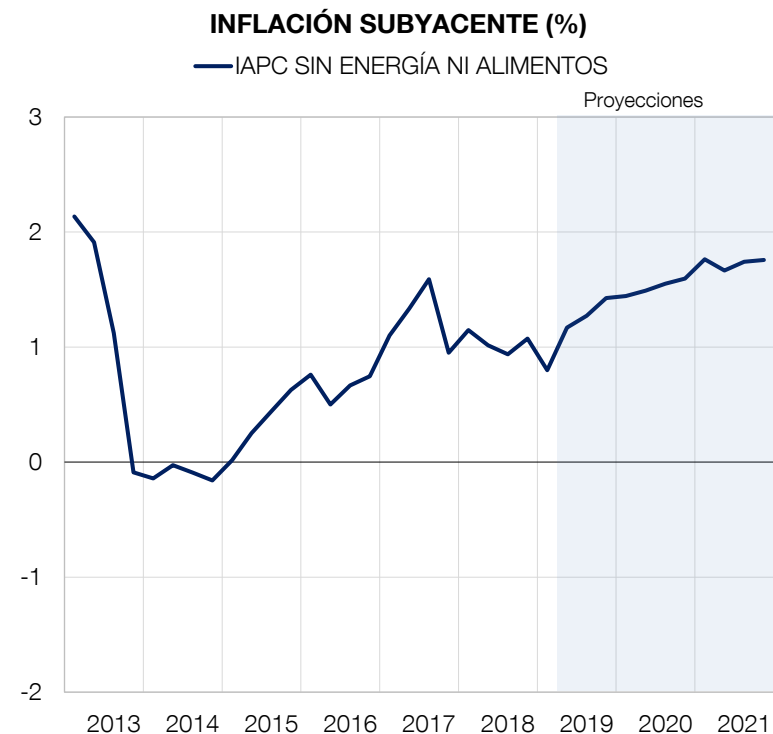
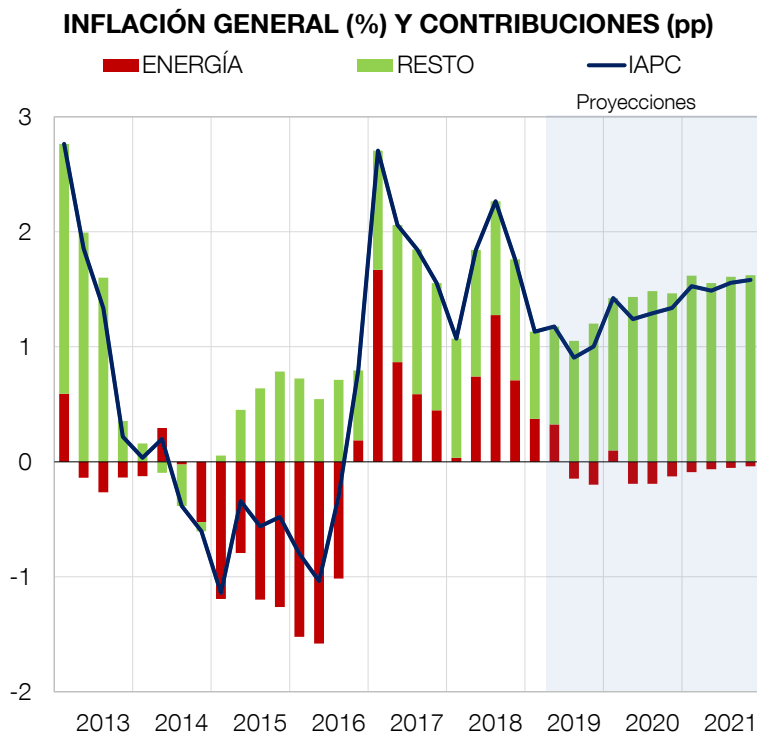
VARIACIÓN DE LA TASA DE PARO (pp) Y NIVEL (%)
Contribuciones del empleo y de la población activa (pp)



INFLACIÓN



- La inflación general tenderá a moderarse en el resto del año, y repuntará en adelante, hasta situarse en el 1,6% en la parte final del horizonte de proyección.
- A corto plazo, el componente energético continuará perdiendo fuerza, en parte por efectos base.
- Se proyecta un repunte de la inflación subyacente, en línea con la ampliación de la brecha positiva de producción y con el aumento de los costes laborales unitarios.





Actividad:

- *Los principales riesgos proceden del ámbito externo:*
 - *una eventual escalada del proteccionismo comercial y otros riesgos geopolíticos, con los consiguientes efectos sobre el comercio y la actividad globales*
 - *incertidumbre acerca del desenlace del brexit*
 - *dudas acerca de la efectividad de las medidas de estímulo en China, y sobre su impacto sobre los desequilibrios del país*
- *En el ámbito interno:*
 - *Incertidumbre sobre el curso futuro de las políticas económicas, en un contexto de elevada fragmentación política*

Precios:

- *una hipotética materialización de los riesgos a la baja sobre la actividad*
- *una traslación de la expansión de los costes laborales unitarios a los precios distinta a la proyectada.*