

# PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE ESPAÑA 2019-2022

**ÓSCAR ARCE**






Director General de Economía y Estadística

Madrid

16 de diciembre de 2019



➤ **Las proyecciones de crecimiento del PIB se mantienen sin cambios apreciables respecto al ejercicio de septiembre:**

- Los indicadores coyunturales más recientes tienden a confirmar un **comportamiento de la actividad en el trimestre en curso similar al proyectado en septiembre**, lo que supone una estabilización del crecimiento del PIB con respecto al trimestre precedente
- Con un horizonte más amplio, **se producen leves cambios en los supuestos del ejercicio de previsiones**, con efectos muy reducidos que se compensan entre sí
  - **Revisión a la baja del crecimiento de los mercados exteriores** 
  - **Tipos de interés ligeramente más elevados** 
  - **Menores precios del petróleo** 
  - **Cierta depreciación del euro** 
  - **Cambios en los supuestos fiscales** 

# LA FASE EXPANSIVA SE PROLONGARÁ DURANTE LOS PRÓXIMOS AÑOS (2)

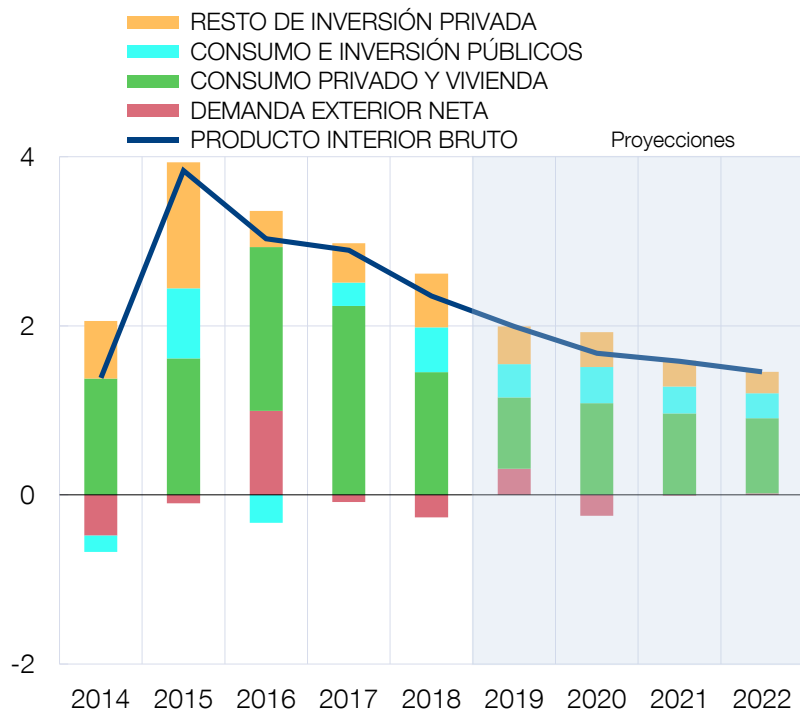
Tasas de variación anual (%)	2018	Proyecciones de diciembre de 2019				Proyecciones de septiembre de 2019			Revisiones (pp)		
		2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2019	2020	2021
<b>PIB (real)</b>	2,4	2,0	1,7	1,6	1,5	2,0	1,7	1,6	0,0	0,0	0,0
<b>Empleo</b>	2,5	2,0	1,3	1,4	1,2	1,8	1,3	1,5	0,2	0,0	-0,1
<b>IAPC</b>	1,7	0,8	1,2	1,4	1,6	0,8	1,1	1,5	0,0	0,1	-0,1
<b>IAPC subyacente</b>	1,0	1,1	1,4	1,5	1,7	1,1	1,4	1,6	0,0	0,0	-0,1

Fecha de cierre de las proyecciones: 27 de noviembre.

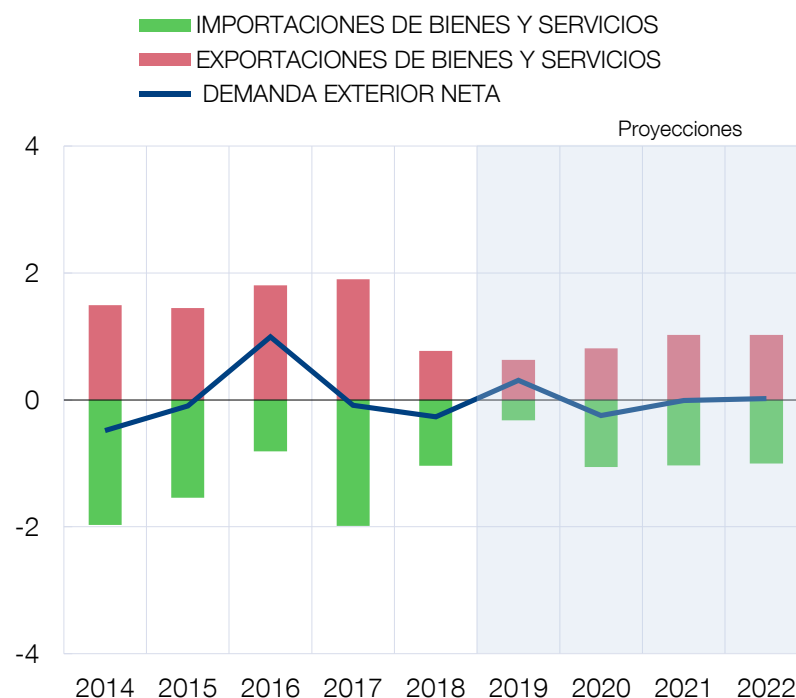
# EL CRECIMIENTO SEGUIRÁ APOYÁNDOSE FUNDAMENTALMENTE EN LA DEMANDA INTERNA

- La contribución al crecimiento de la demanda externa será neutral durante el horizonte de previsión

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



## DEMANDA EXTERIOR NETA Y CONTRIBUCIONES (pp)

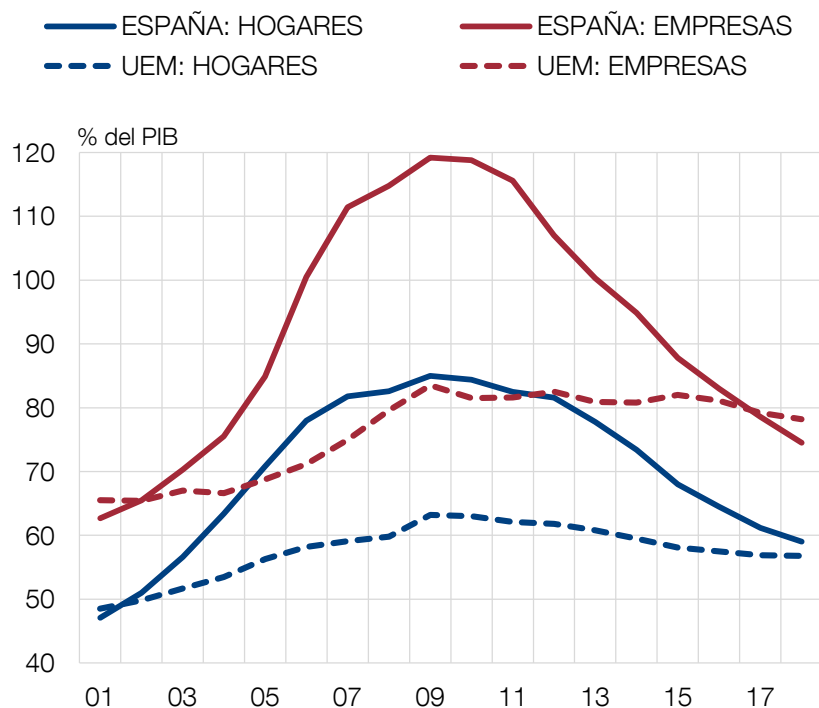


Fuentes: Banco de España e INE.

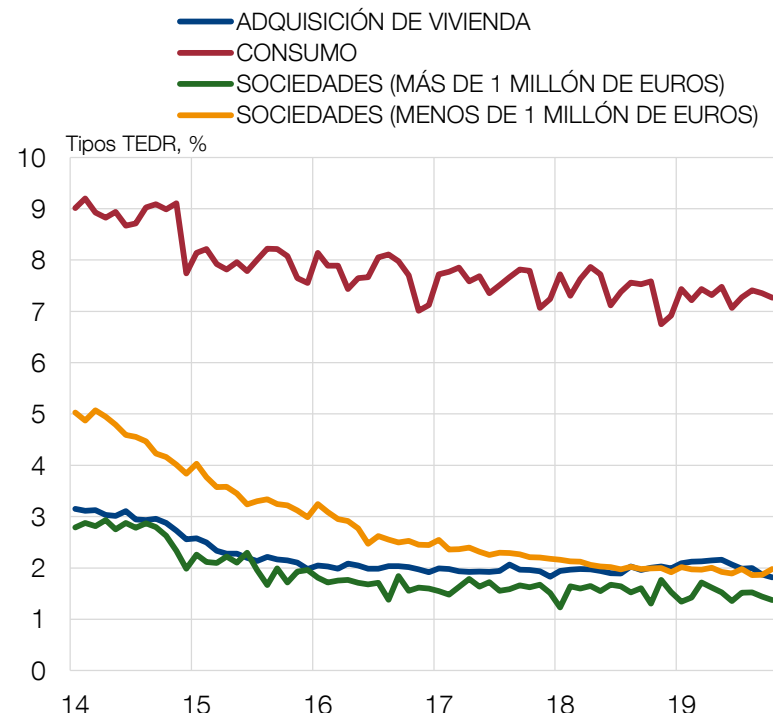
# EL DINAMISMO DE LA DEMANDA NACIONAL DESCANSARÁ EN LA FORTALEZA DE SUS FUNDAMENTALES

- **Solidez de la posición patrimonial de hogares y empresas**, tras el intenso proceso de desapalancamiento y la recuperación de las rentas que ha tenido lugar en los últimos años
- **Tono acomodaticio de la política monetaria del Banco Central Europeo**, reforzado tras las medidas adoptadas en septiembre. Estas contribuirán a mantener unas condiciones de financiación holgadas [Véase Recuadro 4]

**DEUDA DE HOGARES Y EMPRESAS DE ESPAÑA Y LA UEM (a)**



**TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES DE CRÉDITO**

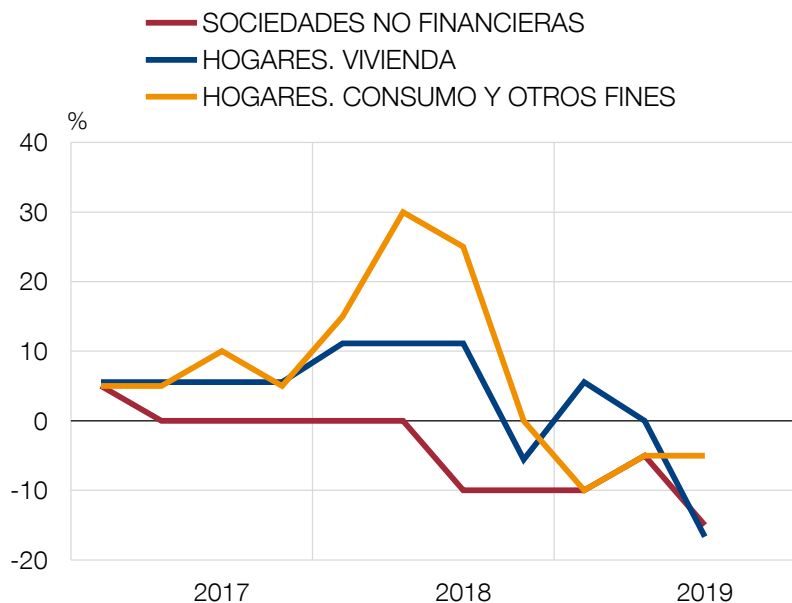


Fuentes: Banco de España, Eurostat e INE. (a) La deuda de las empresas corresponde a valores emitidos y préstamos en términos consolidados.

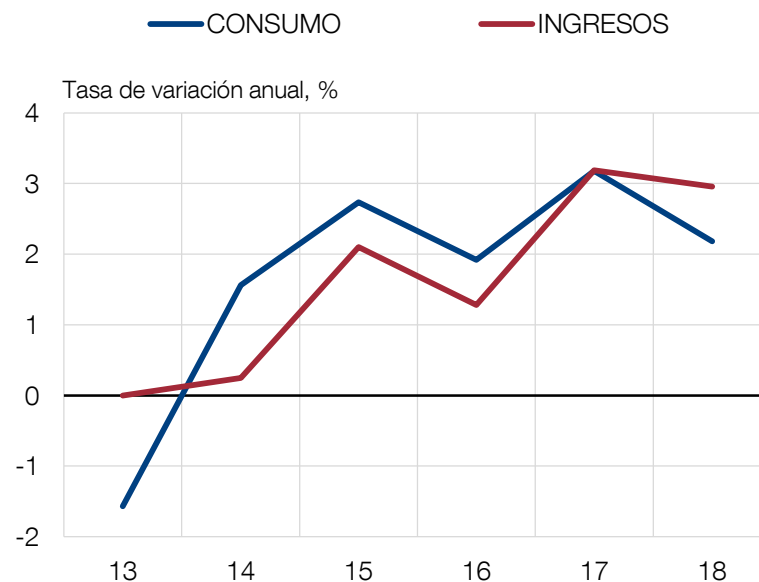
# EL AVANCE DEL PIB SE MODERARÁ GRADUALMENTE A LO LARGO DEL HORIZONTE DE PROYECCIÓN

- **Esta desaceleración sería coherente con una convergencia paulatina del ritmo de crecimiento hacia su tasa potencial**
- **Algunos indicadores recientes apuntarían en esta dirección:**
  - **Respecto al consumo de los hogares:** tono débil de la demanda de crédito, repunte de la tasa de ahorro, y posible finalización del proceso de absorción de la demanda embalsada de bienes duraderos acumulada durante la crisis [Véase Recuadro 6]
  - **Respecto a la inversión empresarial:** menor dinamismo de los excedentes y de la demanda final [Véase Recuadro 5], persistencia de diversos focos de incertidumbre

## VARIACIÓN DE LA DEMANDA DE PRÉSTAMOS BANCARIOS



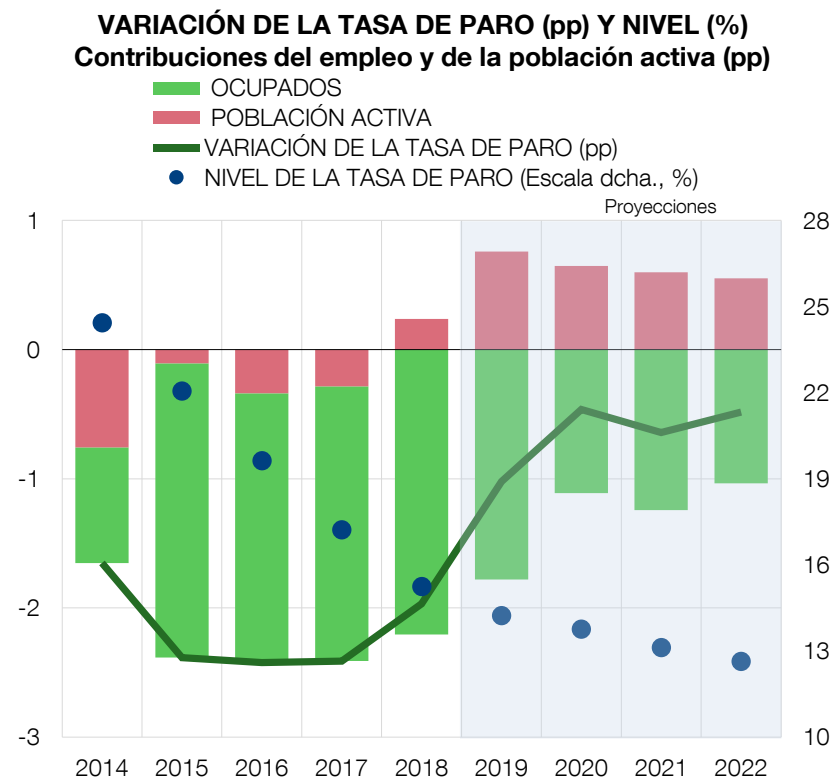
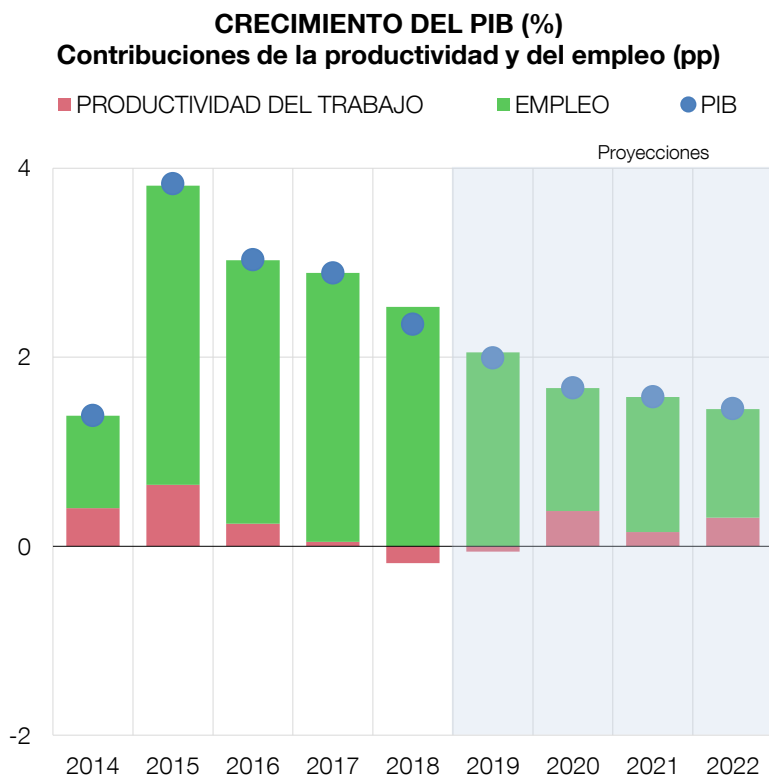
## CONSUMO E INGRESOS DE LOS HOGARES EN LOS QUE SE MANTIENE EL NÚMERO DE OCUPADOS



Fuentes: Banco de España e INE. Última observación: tercer trimestre de 2019 (izquierda) y 2018 (derecha).

# SE PROYECTA UN MENOR DINAMISMO DEL MERCADO LABORAL

- Se prevé que el ritmo de crecimiento del empleo se mantenga en línea con el avance de la actividad, lo que redundará en aumentos modestos en la productividad aparente del trabajo
- En todo caso, el aumento de la ocupación permitirá que la tasa de desempleo siga descendiendo (aunque a un ritmo menor que en los años anteriores), pese al avance de la población activa

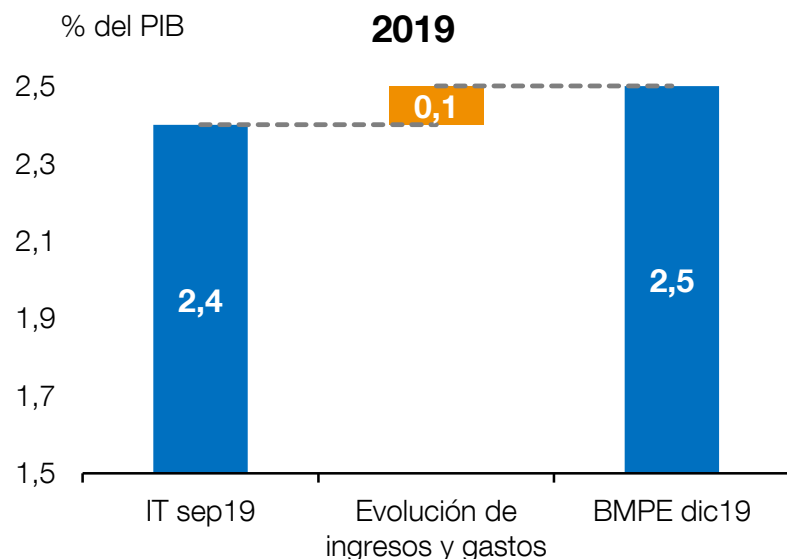


Fuentes: Banco de España e INE.

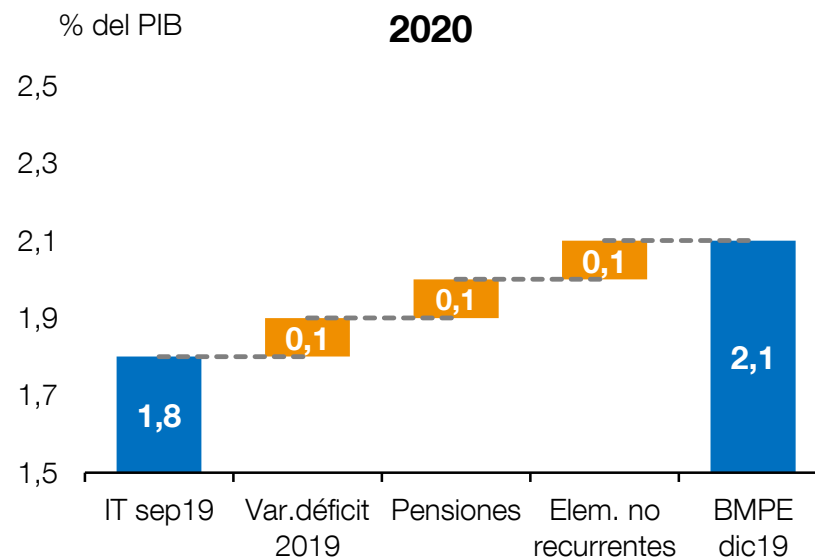
# EL DÉFICIT PÚBLICO SE CORREGIRÁ GRADUALMENTE, SI BIEN SU SENDA SE REVISA AL ALZA DURANTE EL HORIZONTE DE PREVISIÓN

- En el próximo trienio se espera que los efectos favorables del ciclo económico y del entorno de bajos costes de financiación sigan contribuyendo a la reducción del déficit público, que no mostrará cambios significativos en su saldo estructural
  - **Revisión al alza de la senda de déficit:** +0,1pp (2019) y +0,3pp (2020 y 2021), debida a ...
    - **2019:** evolución reciente peor de lo esperado, por menores ingresos (pago fraccionado del Impuesto de Sociedades en octubre) y mayores gastos (remuneración y prestaciones)
    - **2020-21:** indexación de las pensiones al IPC (cambio de supuesto) y elementos no recurrentes (en 2020)
- ... todo ello en un contexto de prórroga presupuestaria

## CAMBIO EN LA PREVISIÓN DEL DÉFICIT PÚBLICO DESDE SEPTIEMBRE



Fuente: Banco de España.



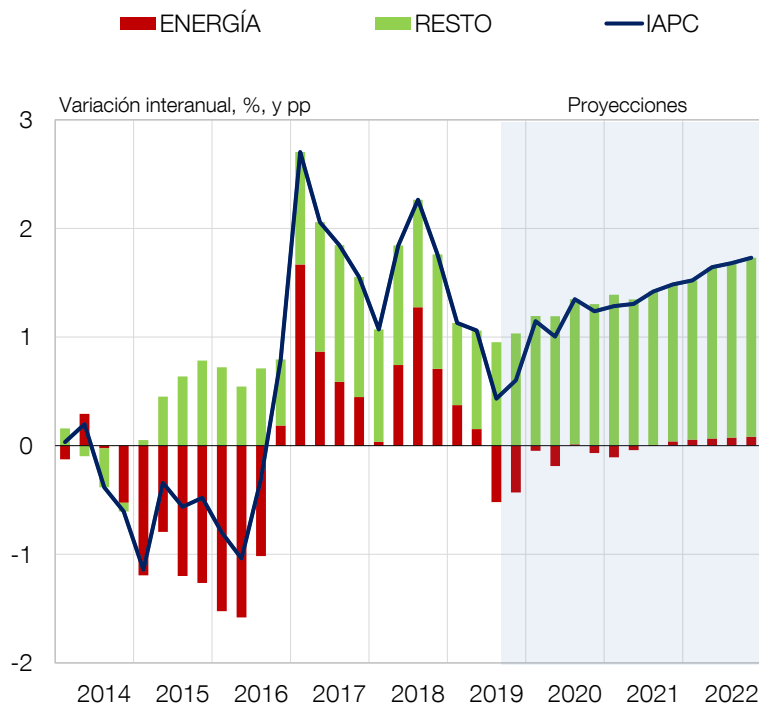


# LA INFLACIÓN PRESENTARÁ UN PERFIL CRECIENTE, RESULTADO DE LA PROGRESIVA AMPLIACIÓN DE LA BRECHA DE PRODUCCIÓN

➤ Se prevé un repunte gradual de la inflación general a lo largo del horizonte de proyección, hasta el 1,6% en 2022, como consecuencia de:

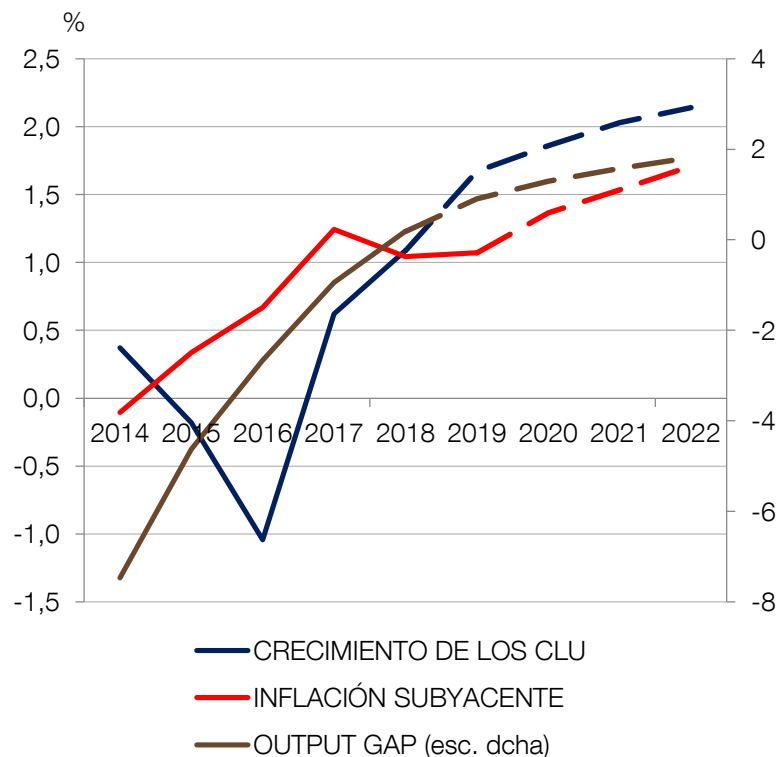
- una contribución menos negativa de los precios de la energía,
- y del repunte de la inflación subyacente, vinculado principalmente con la ampliación de la brecha positiva de producción y el crecimiento de los costes laborales unitarios

### INFLACIÓN GENERAL Y CONTRIBUCIONES



Fuentes: Banco de España e INE.

### OUTPUT GAP, CLU E INFLACIÓN SUBYACENTE



## Actividad

### ➤ En el ámbito externo:

- A pesar de los recientes indicios de estabilización de la actividad y el comercio mundiales, no se pueden descartar nuevas sorpresas a la baja que atenúen la recuperación de los mercados exteriores proyectada en el escenario central
- Incertidumbre acerca del proceso de salida del Reino Unido de la Unión Europea
- Posible resurgimiento o intensificación de tensiones geopolíticas en algunas regiones

### ➤ En el ámbito interno:

- Incertidumbre acerca de la orientación de las políticas económicas futuras

## Precios

- Materialización de los riesgos a la baja sobre la actividad
- Incertidumbre en cuanto al grado de sensibilidad de la inflación subyacente a la mejora cíclica de la economía

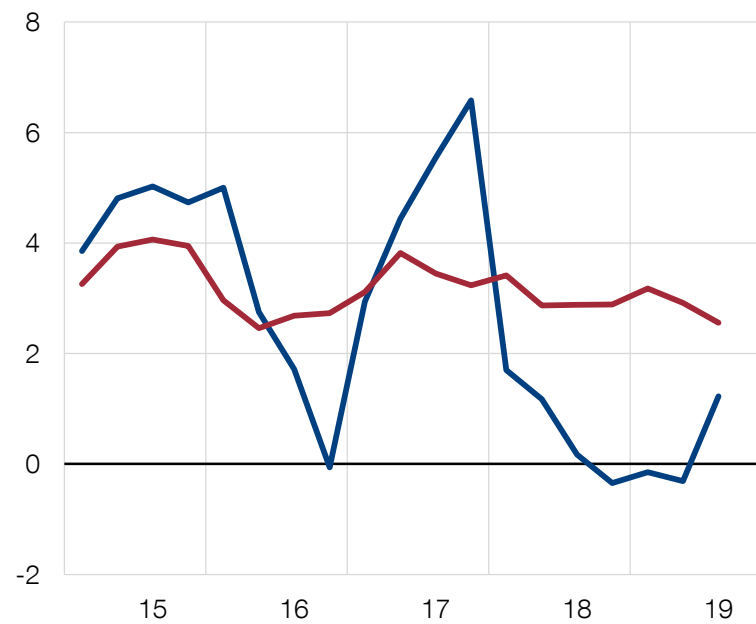
# ANÁLISIS: LA RECIENTE DESACELERACIÓN DE LA ACTIVIDAD DESDE UNA PERSPECTIVA SECTORIAL (I)

- Desde comienzos de 2018, la desaceleración de la actividad económica global se ha reflejado, fundamentalmente, en un acusado deterioro en los indicadores de comercio internacional y de actividad manufacturera, ...
- ... pero también en una cierta pérdida de dinamismo del sector servicios

VALOR AÑADIDO BRUTO EN EL ÁREA DEL EURO  
(Variación interanual, %)



VALOR AÑADIDO BRUTO EN ESPAÑA  
(Variación interanual, %)



— MANUFACTURAS

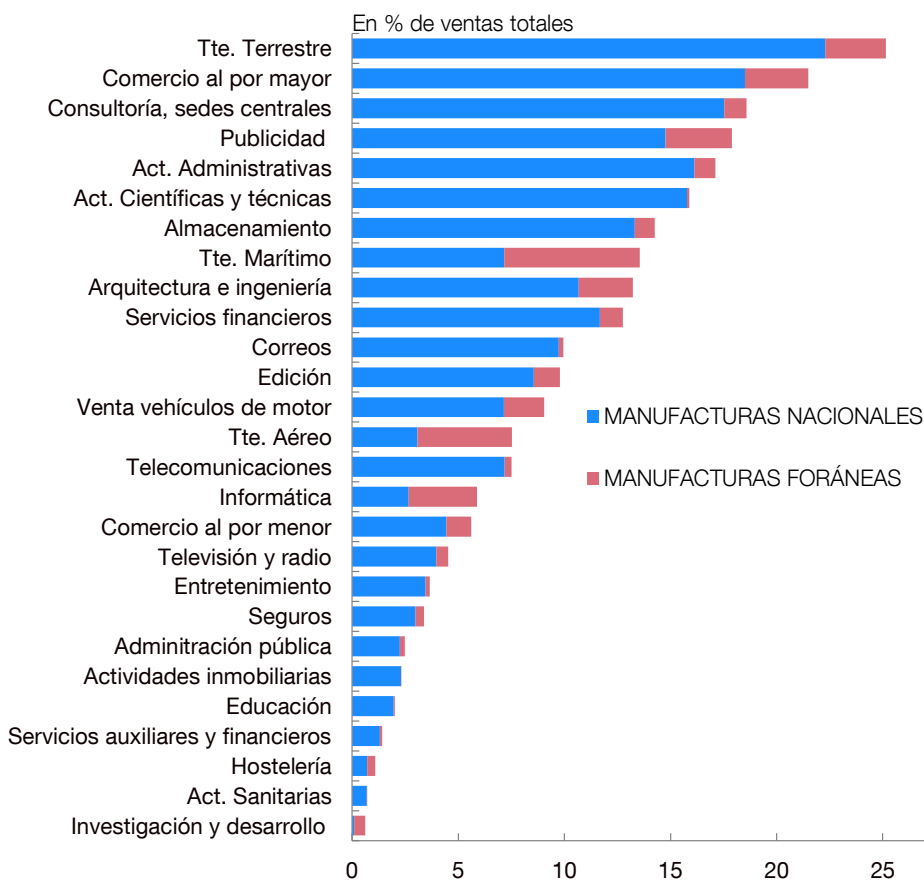
— SERVICIOS DE MERCADO

Fuentes: Eurostat e INE. Última observación: segundo trimestre de 2019 en el área del euro y tercer trimestre en España.

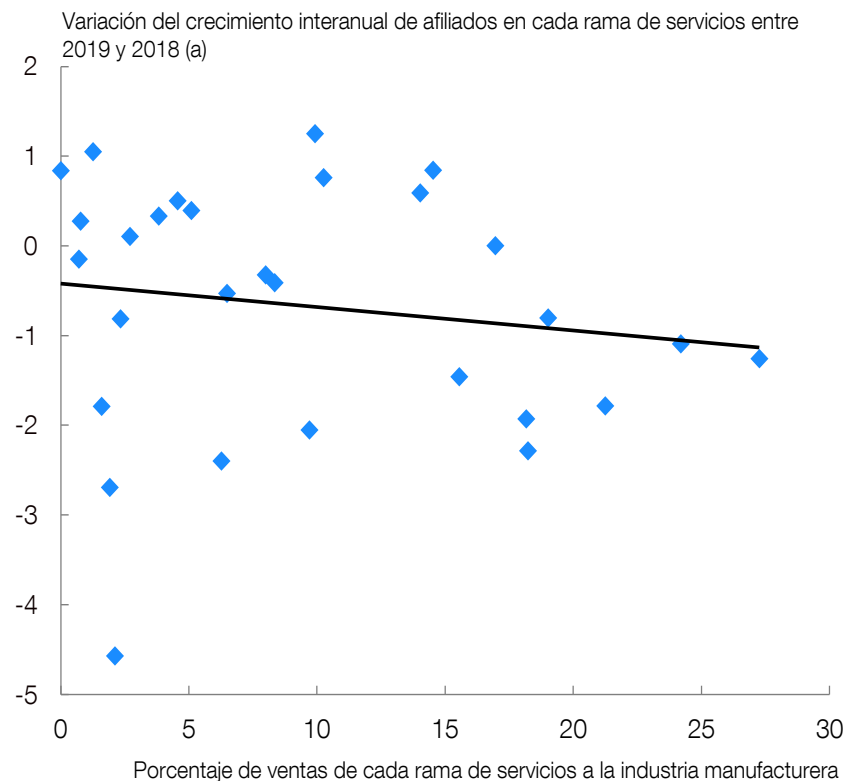
# ANÁLISIS: LA RECIENTE DESACELERACIÓN DE LA ACTIVIDAD DESDE UNA PERSPECTIVA SECTORIAL (II)

- En España, una parte de la desaceleración de los servicios desde principios de 2018 estaría vinculada a la ralentización, más acusada, que han registrado las **manufacturas**: la pérdida de empuje ha sido más intensa en aquellas ramas de los servicios con una mayor vocación manufacturera

**PORCENTAJE DE LA FACTURACIÓN DEL SECTOR SERVICIOS QUE TIENE COMO DESTINO LA INDUSTRIA MANUFACTURERA NACIONAL Y FORÁNEA**



**DESACELERACIÓN DE AFILIADOS Y VOCACIÓN MANUFACTURERA**

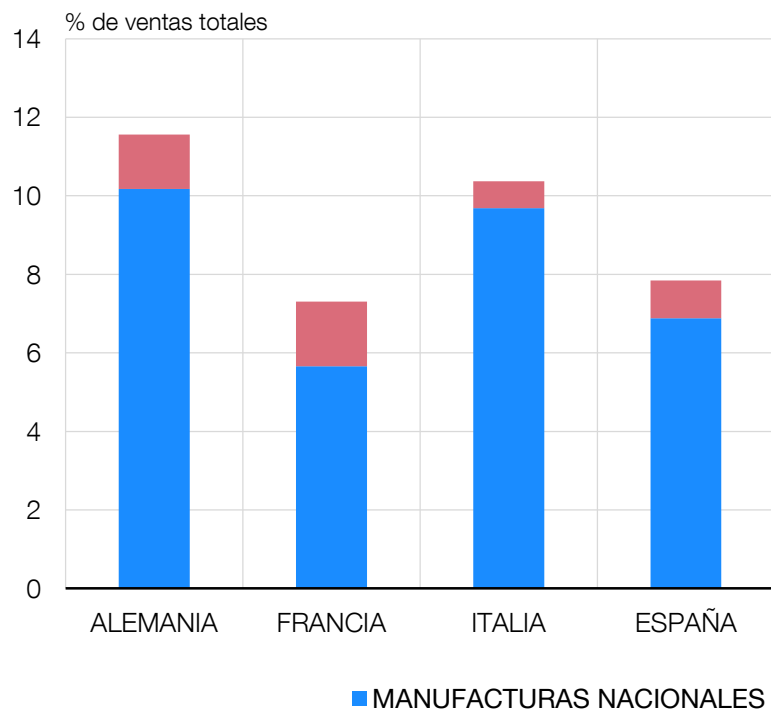


Fuentes: Elaboración propia, WIOD 2016 (izda.), INE y M. de Trabajo, Migraciones y Seguridad Social (dcha.). (a) Última observación: octubre de 2019.

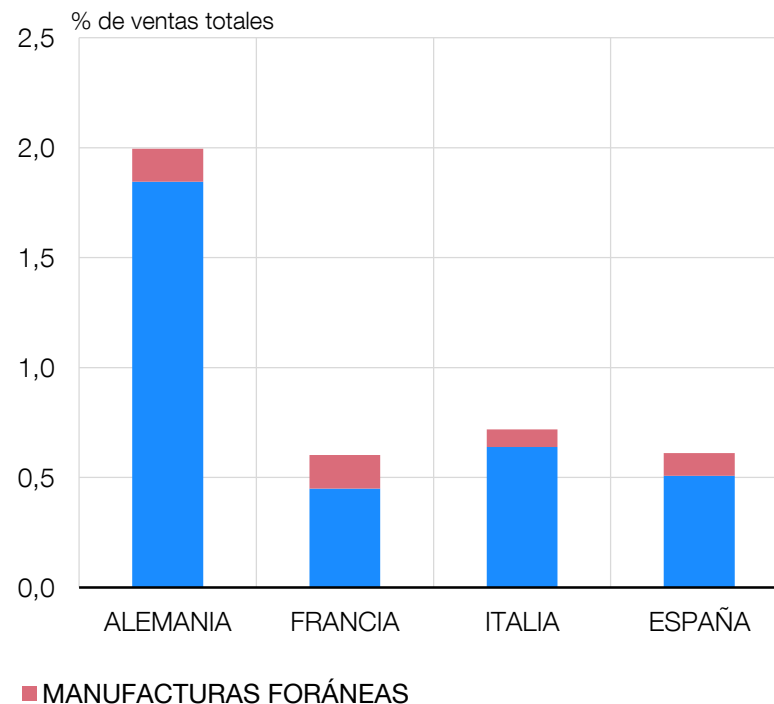
# ANÁLISIS: LA RECIENTE DESACELERACIÓN DE LA ACTIVIDAD DESDE UNA PERSPECTIVA SECTORIAL (III)

- La exposición del sector servicios español a la industria, en general, y al sector del automóvil, en particular, es inferior a la de Alemania (y, en menor grado, a la de Italia)
- Esto ha contribuido a que el efecto de arrastre de las manufacturas sobre el conjunto de la economía haya sido comparativamente menos intenso en el caso español

**PORCENTAJE DE LA FACTURACIÓN DEL SECTOR SERVICIOS QUE TIENE COMO DESTINO LA INDUSTRIA MANUFACTURERA**



**PORCENTAJE DE LA FACTURACIÓN DEL SECTOR SERVICIOS QUE TIENE COMO DESTINO LA INDUSTRIA AUTOMOVILÍSTICA**



Fuentes: Cálculos propios basados en WIOD 2016.

GRACIAS POR SU ATENCIÓN



# APÉNDICE



# CUADRO DE PROYECCIONES: 2019-2022

Tasas de variación anual sobre volumen y % del PIB	2018	Proyección				Diferencia entre las previsiones actuales y las realizadas en septiembre de 2019		
		2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021
PIB	2,4	2,0	1,7	1,6	1,5	0,0	0,0	0,0
Consumo privado	1,8	1,2	1,6	1,4	1,3	0,2	0,3	0,0
Consumo público	1,9	2,2	1,7	1,5	1,4	0,4	0,4	0,3
Formación bruta de capital fijo	5,3	2,7	3,3	2,5	1,9	0,5	-0,1	0,0
Inversión en equipo, intangibles y resto	4,1	4,1	4,9	2,3	1,7	1,8	2,0	0,0
Inversión en construcción	6,6	1,4	1,6	2,8	2,1	-0,9	-2,3	-0,1
Exportación de bienes y servicios	2,2	1,8	2,3	2,9	2,9	-0,4	-0,6	-0,4
Importación de bienes y servicios	3,3	1,0	3,3	3,2	3,0	0,5	0,1	-0,3
Demanda nacional (contribución al crecimiento)	2,7	1,7	1,9	1,6	1,5	0,3	0,2	0,1
Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)	-0,3	0,3	-0,2	0,0	0,0	-0,3	-0,3	-0,1
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	1,7	0,8	1,2	1,4	1,6	0,0	0,1	-0,1
Índice armonizado de precios de consumo sin energía ni alimentos	1,0	1,1	1,4	1,5	1,7	0,0	0,0	-0,1
Empleo (puestos de trabajo equivalente)	2,5	2,0	1,3	1,4	1,2	0,2	0,0	-0,1
Tasa de paro (% de la población activa). Datos fin de período	14,4	14,3	13,6	13,0	12,5	0,2	0,4	0,2
Tasa de paro (% de la población activa). Datos medios	15,3	14,2	13,8	13,1	12,6	0,1	0,2	0,1
Capacidad(+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-2,5	-2,5	-2,1	-1,8	-1,4	-0,1	-0,3	-0,3



# PRINCIPALES CAMBIOS EN LOS SUPUESTOS EXTERNOS DEL EJERCICIO

ENTORNO INTERNACIONAL Y CONDICIONES MONETARIAS Y FINANCIERAS	Proyección actual					Diferencias con la proyección de septiembre de 2019		
	2018	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021
Entorno internacional								
Producto mundial	3,6	2,7	2,9	3,1	3,1	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>
Mercados de exportación de España	3,2	1,8	1,9	2,5	2,7	<b>-0,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,4</b>
Precio del petróleo en dólares/baril (nivel)	71,1	63,8	59,6	57,4	56,8	<b>-0,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>
Condiciones monetarias y financieras								
Tipo de cambio dólar/euro (nivel)	1,18	1,12	1,10	1,10	1,10	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Tipo de cambio efectivo nominal frente a la zona no euro (nivel 2000 = 100 y diferencias porcentuales)	121,5	116,4	114,8	114,8	114,8	<b>0,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>
Tipos de interés a corto plazo (euribor a tres meses)	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
Tipo de interés a largo plazo (rendimiento del bono a diez años)	1,4	0,7	0,5	0,7	0,9	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>

Fecha de cierre de elaboración de los supuestos exteriores: 19 de noviembre.