

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA 2018-2020

Óscar Arce

Director General

25 de septiembre de 2018

DIRECCIÓN GENERAL DE ECONOMÍA Y ESTADÍSTICA

PRINCIPALES MENSAJES

- **Actividad:**

- *Se prevé la prolongación de la fase expansiva, a un ritmo algo menor que en los últimos años.*
- *El crecimiento se revisa a la baja en todo el horizonte, debido principalmente al empeoramiento de los mercados exteriores.*

- **Precios:**

- *En los próximos trimestres, la inflación se moderará, por la menor contribución del componente energético, que compensará el aumento gradual de la inflación subyacente.*
- *El ascenso previsto de la inflación subyacente está en línea con el uso creciente de los factores productivos.*

Tasas de variación anual (%)	2017	Proyecciones de septiembre de 2018		
		2018	2019	2020
PIB (real)	3,0	2,6	2,2	2,0
Empleo	2,8	2,4	1,9	1,7
IAPC (inflación)	2,0	1,8	1,7	1,5

Fecha de cierre de las proyecciones: 21 de septiembre de 2018.

CAMBIOS EN LOS SUPUESTOS

- Los principales cambios obedecen al entorno exterior, en particular la revisión a la baja de los mercados exteriores.
- El resto de supuestos comporta cambios de magnitud reducida: perfil más plano del precio del petróleo y revisión a la baja de la curva de tipos de interés.

ENTORNO INTERNACIONAL Y CONDICIONES MONETARIAS Y FINANCIERAS

Tasas de variación anual (%), salvo indicación en contrario	Proyección actual				Diferencias con la proyección de junio de 2018		
	2017	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Entorno internacional							
Producto mundial	3,6	3,7	3,5	3,4	-0,1	-0,2	0,0
Mercados de exportación de España	4,9	3,5	3,8	3,7	-0,9	-0,5	-0,1
Precio del petróleo en dólares/barril (nivel)	54,4	73,4	75,5	71,9	-1,1	2,0	3,2
Condiciones monetarias y financieras							
Tipo de cambio dólar/euro (nivel)	1,13	1,19	1,16	1,16	-0,01	-0,02	-0,02
Tipo de cambio efectivo nominal de España frente al mundo incluida el área del euro (nivel 2000 = 100 y diferencias porcentuales)	114,6	117,9	118,6	118,6	0,5	1,1	1,1
Tipos de interés a corto plazo (euríbor a tres meses)	-0,3	-0,3	-0,2	0,1	0,0	-0,1	-0,2
Tipo de interés a largo plazo (rendimiento del bono a diez años)	1,6	1,4	1,7	2,0	-0,1	-0,1	-0,1

La fecha de cierre de los supuestos técnicos es el 14 de septiembre de 2018, salvo la de los supuestos del entorno exterior, cuya fecha de cierre es el 21 de agosto. Diferencias con respecto al 22 de mayo de 2018.

REVISIONES RESPECTO A JUNIO

➤ Actividad:

- *Revisión a la baja derivada del deterioro de los mercados exteriores y, en menor medida, de los mayores precios del petróleo.*

➤ Precios:

- *Revisión a la baja debido a un tono de la demanda menos dinámico que el anticipado previamente y a las sorpresas negativas recientes en el componente subyacente (en particular, servicios).*
- *La anterior evolución se vería contrarrestada en parte por una senda esperada del precio del crudo algo más elevada en 2019-2020.*

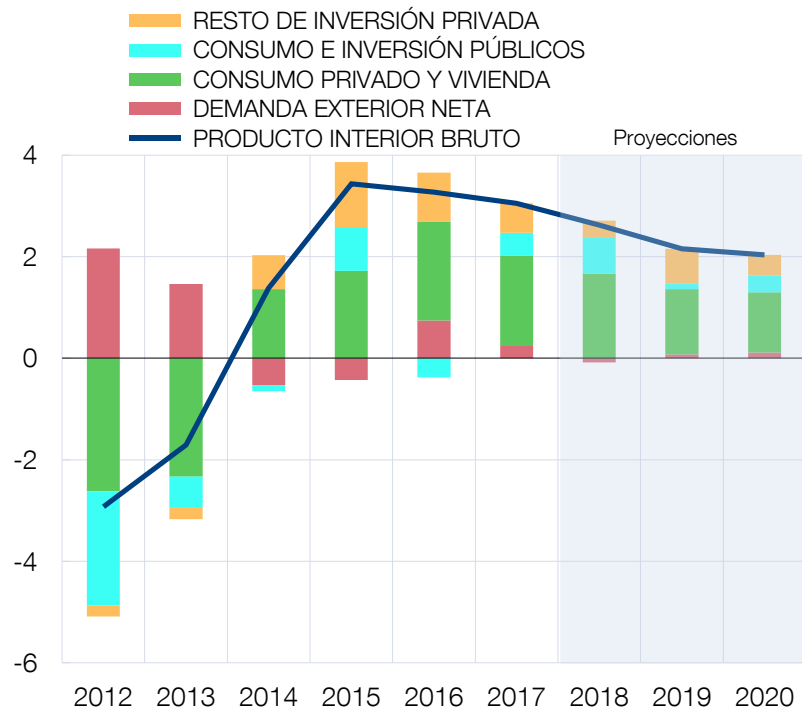
Tasas de variación anual (%)	2017	Proyecciones de septiembre de 2018			Revisiones respecto a las proyecciones de junio de 2018 (pp)		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020
PIB (real)	3,0	2,6	2,2	2,0	-0,1	-0,2	-0,1
IAPC (inflación)	2,0	1,8	1,7	1,5	-0,2	0,0	-0,1

COMPOSICIÓN DEL CRECIMIENTO DEL PRODUCTO

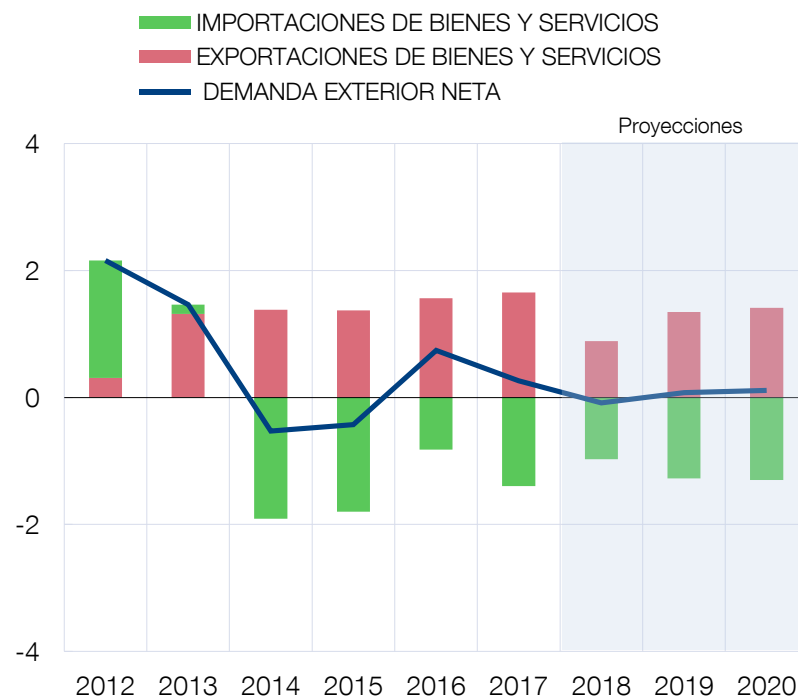


- La expansión del producto continuará descansando en la demanda nacional, para la que se proyecta una cierta desaceleración.
- La demanda exterior neta ejercerá una contribución marginalmente positiva en el conjunto del período de proyección.

CRECIMIENTO DEL PIB (%) Y CONTRIBUCIONES (pp)

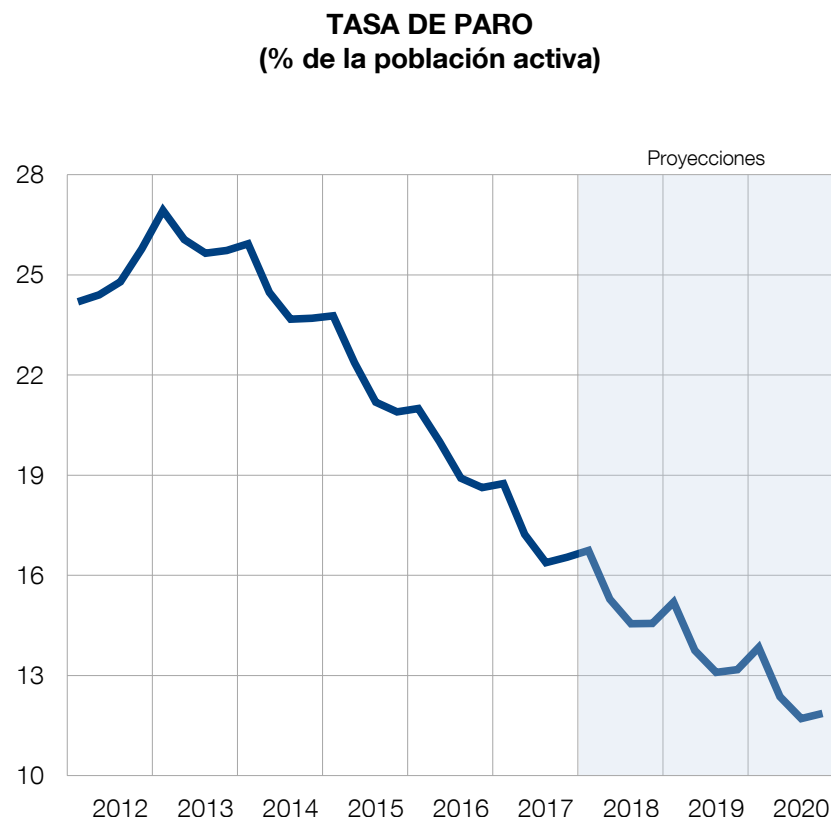
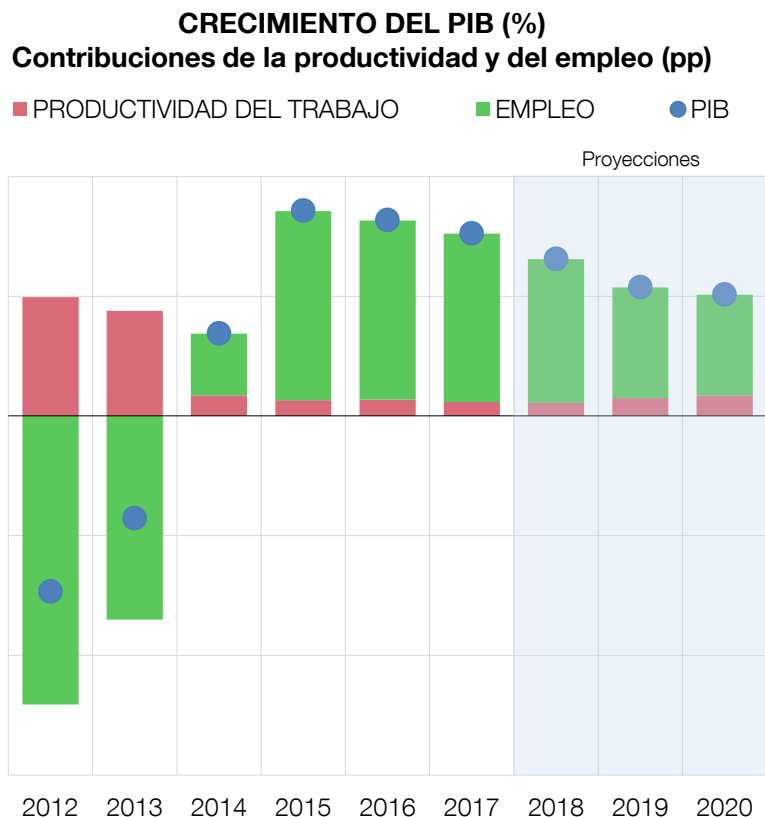


DEMANDA EXTERIOR NETA Y CONTRIBUCIONES (pp)





- Como es habitual en las fases expansivas de la economía española, se prevén escasos ritmos de avance de la productividad aparente del trabajo.
- La creación sostenida de empleo propiciará descensos adicionales de la tasa de paro, hasta situarse ligeramente por debajo del 12% a finales de 2020, en un contexto de aumentos reducidos de la población activa.

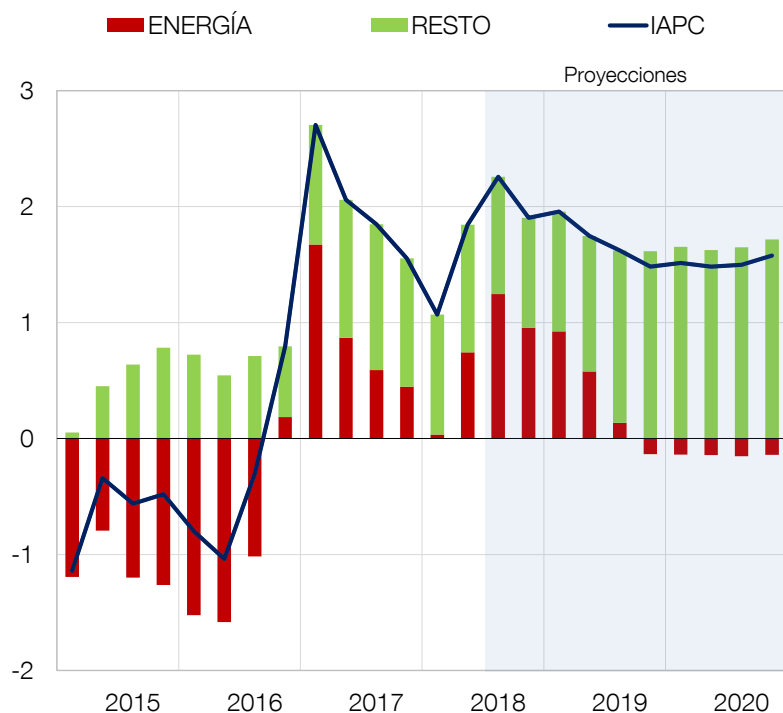


SENDA DE INFLACIÓN

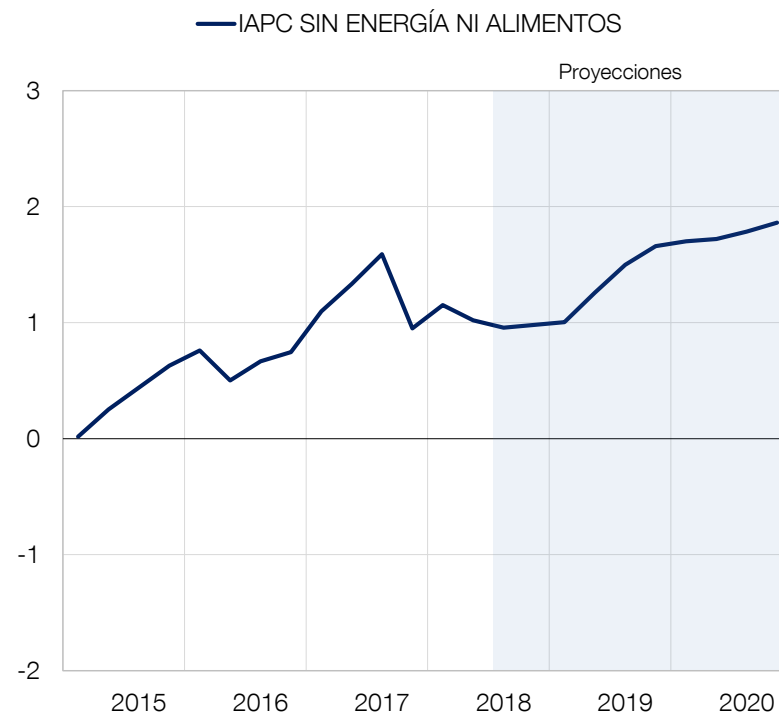


- El componente energético comenzará a perder fuerza, por el perfil ligeramente decreciente en los futuros del petróleo.
- La inflación subyacente ascenderá progresivamente, en consonancia con la ampliación de la brecha positiva de producción y con la aceleración gradual de los costes laborales unitarios.
- Con todo, la inflación general se moderará en los próximos trimestres, y se estabilizará hacia finales del horizonte de proyección.

INFLACIÓN GENERAL (%) Y CONTRIBUCIONES (pp)



INFLACIÓN SUBYACENTE (%)

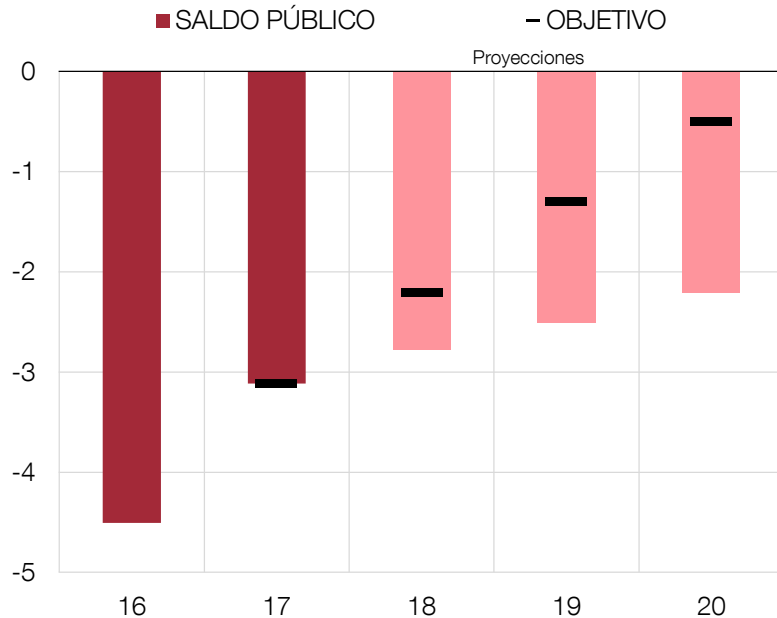


EVOLUCIÓN DEL DÉFICIT Y LA DEUDA PÚBLICOS

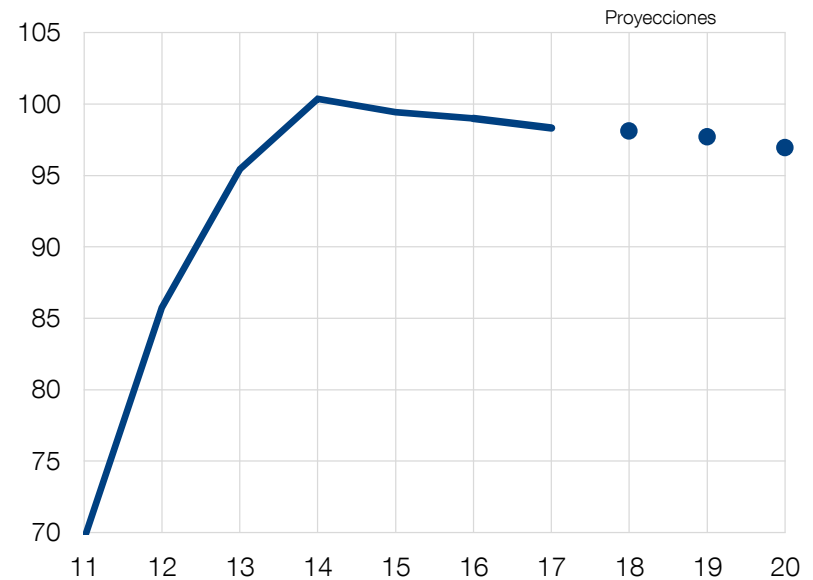


- Se estima un déficit del 2,8% del PIB para 2018, coherente con la salida este año del procedimiento de déficit excesivo en el que se encuentra España.
- Se prevé que el tono de la política fiscal sea expansivo en 2018-2019, y neutral en 2020.
- Aunque el crecimiento nominal del producto explica una senda ligeramente descendente de la ratio de deuda pública, su nivel en 2020 seguiría siendo muy elevado.

SALDO DE LAS AAPP (% del PIB)



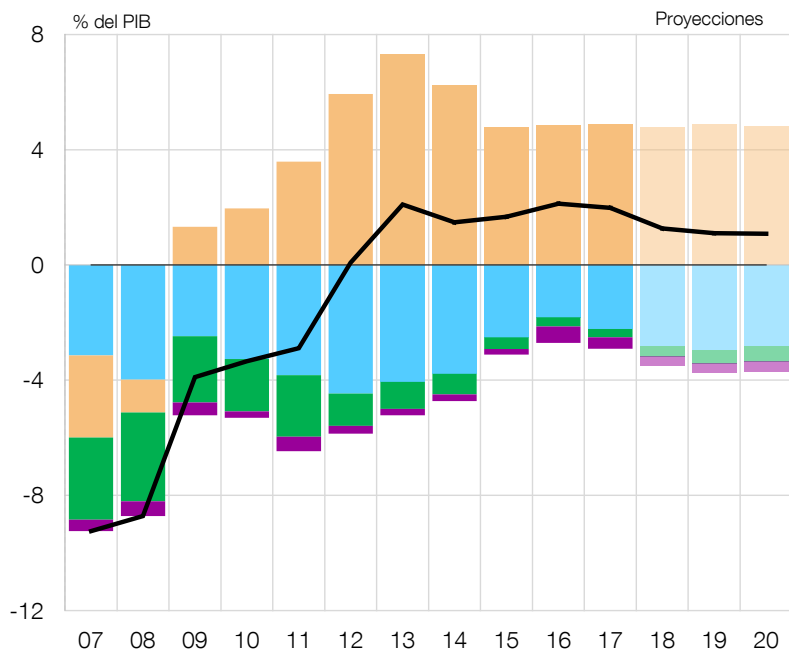
DEUDA DE LAS AAPP (% del PIB)



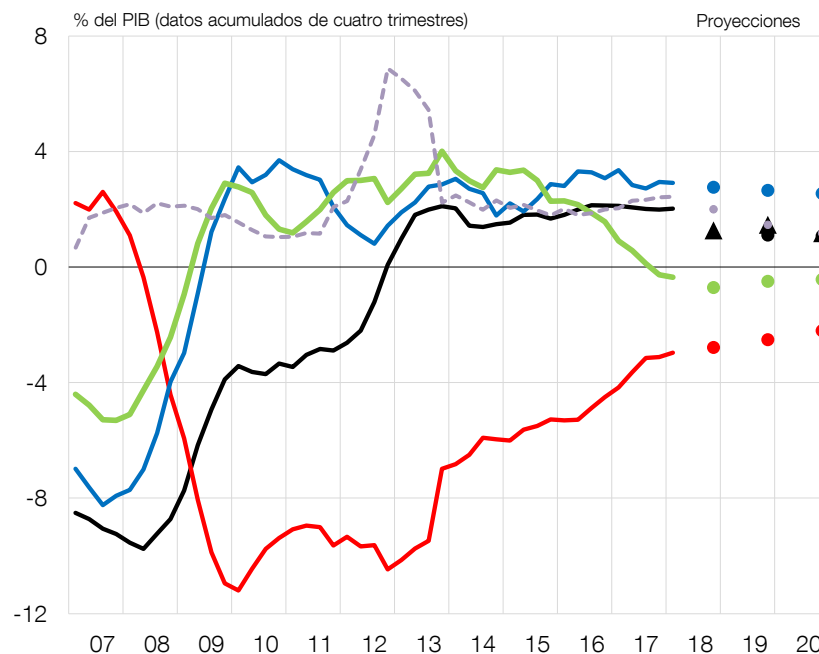
LA CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA

- Se prevé una cierta reducción de la capacidad de financiación frente al resto del mundo respecto a 2016-2017 (2% del PIB), debido fundamentalmente a los mayores precios del petróleo.
- Por sectores, se proyecta una continuación del dinamismo de la inversión de los hogares y, a partir de 2019, un cierto repunte de su ahorro, que conducirá a una estabilización de las necesidades de financiación del sector. En el caso de las SNF se proyecta un ligero descenso de su capacidad de financiación y en el de las AAPP una reducción paulatina de sus necesidades.

— CAPACIDAD (+) / (-) NECESIDAD DE FINANCIACIÓN DE LA NACIÓN
 ■ SALDO ENERGÉTICO
 ■ SALDO DE BIENES NO ENERGÉTICOS Y SERVICIOS
 ■ SALDO DE RENTAS PRIMARIAS
 ■ SALDO DE RENTAS SECUNDARIAS Y CUENTA DE CAPITAL



— CAPACIDAD (+) / (-) NECESIDAD DE FINANCIACIÓN DE LA NACIÓN
 ● AAPP
 ● HOGARES
 ● SOCIEDADES NO FINANCIERAS
 ● INSTITUCIONES FINANCIERAS





Actividad: a la baja

- *En el ámbito externo:*
 - *Posibles repercusiones de la combinación de políticas económicas en Estados Unidos sobre las condiciones financieras globales.*
 - *Una hipotética escalada de medidas de proteccionismo comercial y/o de tensiones geopolíticas.*
- *En el ámbito interno:*
 - *Posibles efectos adversos derivados de la incertidumbre acerca del curso futuro de las políticas económicas (proceso de consolidación fiscal y reformas estructurales).*
 - *Un hipotético repunte de la incertidumbre política en Cataluña.*

Precios: moderadamente a la baja

- *Por una hipotética materialización de los riesgos a la baja sobre la actividad.*
- *En sentido contrario, la agudización de algunos riesgos geopolíticos podría tener un impacto al alza sobre los precios de importación, en particular, los energéticos.*

CUADRO DE PREVISIONES (2018-2020)

	2017 (a)	Proyecciones de septiembre de 2018			Diferencia entre las previsiones actuales y las realizadas en junio de 2018		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020
PIB	3,0	2,6	2,2	2,0	-0,1	-0,2	-0,1
Consumo privado	2,5	2,2	1,6	1,5	-0,2	-0,2	-0,2
Consumo público	1,9	1,9	1,5	1,2	0,4	0,1	0,0
Formación bruta de capital fijo	4,8	5,1	4,1	3,9	0,8	-0,2	-0,1
Inversión en bienes de equipo	5,7	5,1	3,8	3,7	2,6	-0,4	-0,3
Inversión en construcción	4,6	5,5	4,4	4,3	-0,1	0,0	0,0
Exportación de bienes y servicios	5,2	2,6	3,9	4,1	-2,0	-0,9	-0,4
Importación de bienes y servicios	5,6	3,1	4,0	4,0	-1,4	-0,6	-0,5
Demanda nacional (contribución al crecimiento)	2,9	2,7	2,1	1,9	0,2	-0,1	-0,1
Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)	0,1	-0,1	0,1	0,1	-0,3	-0,1	0,0
PIB nominal	4,3	3,7	3,9	3,8	-0,5	-0,2	-0,2
Deflactor del PIB	1,2	1,0	1,7	1,8	-0,4	0,0	-0,1
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	2,0	1,8	1,7	1,5	-0,2	0,0	-0,1
Índice armonizado de precios de consumo sin energía ni alimentos	1,2	1,0	1,4	1,8	-0,4	-0,3	-0,2
Empleo (puestos de trabajo equivalente)	2,9	2,4	1,9	1,7	0,0	-0,2	-0,2
Tasa de paro (porcentaje de la población activa). Datos fin de período	16,5	14,6	13,2	11,9	0,0	0,2	0,5
Tasa de paro (% de la población activa). Datos medios	17,2	15,3	13,8	12,4	0,1	0,4	0,6
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de la nación (% del PIB)	2,0	1,3	1,1	1,1	-0,3	-0,5	-0,4
Capacidad(+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-3,1	-2,8	-2,5	-2,2	-0,1	-0,2	-0,2

(a) Las series de Contabilidad Nacional se han actualizado para recoger la revisión de la Contabilidad Nacional Anual de los años 2015-2017 publicada por el INE el 6 de septiembre. Las nuevas cifras de capacidad / necesidad de financiación de la nación y de las AAPP se harán públicas el 28 de septiembre.