



PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL Y DE ESPAÑA

septiembre de 2018

Cámara
Alicante

Gabinete de Estudios
Cámara Oficial de Comercio, Industria, Servicios y Navegación de Alicante

Perspectivas de la economía mundial

La economía mundial seguirá creciendo a un fuerte ritmo en 2018 y 2019

Así se refleja en las previsiones del FMI publicadas el pasado mes de julio. **Para 2018, se espera un crecimiento del PIB mundial del 3,9% (3,7% en 2017), que también se mantendrá en 2019.** La inflación aumentará levemente en 2018, tanto en las economías avanzadas como en las emergentes.

Estas favorables perspectivas se sustentan en diversos factores, en particular, en el mantenimiento de unas condiciones financieras favorables, incluso en EEUU, donde se espera que la normalización monetaria

continúe de forma gradual, en la recuperación del precio del petróleo y otras materias primas, que favorecerá a los países exportadores sin perjudicar en exceso a los importadores y en el elevado crecimiento previsto en las economías emergentes de Asia (lideradas por la India, Indonesia y otros países asiáticos, mientras China continúa con su proceso de desaceleración gradual).

Estas favorables perspectivas no están exentas de riesgos. Lo más destacado es el creciente nivel de deuda global y la sensibilidad de los mercados financieros ante un endurecimiento de las condiciones financieras internacionales mayor de lo esperado. A ello hay que añadir los riesgos de naturaleza política y geopolítica. Entre ellos, **el más importante es el aumento del**

Previsiones del PIB (% v.i.)

Fuente: FMI (jul-2018) / e estimación, p proyección

	16	17	18p	19p
Producto mundial	3,2	3,7	3,9	3,9
Economías avanzadas	1,7	2,3	2,4	2,2
Estados Unidos	1,5	2,3	2,9	2,7
Zona euro	1,8	2,4	2,2	1,9
Alemania	1,9	2,5	2,2	2,1
Francia	1,1	2,3	1,8	1,7
Italia	0,9	1,5	1,2	1,0
España	3,3	3,1	2,8	2,2
Japón	1,0	1,7	1,0	0,9
Reino Unido	1,8	1,7	1,4	1,5
Emergentes y en desarrollo	4,4	4,7	4,9	5,1
China	6,7	6,9	6,6	6,4
Rusia	-0,2	1,5	1,7	1,5

proteccionismo a escala global. La decisión del Presidente Trump de imponer aranceles del 25% y el 10% a las importaciones de acero y aluminio (procedentes de la Unión Europea, Canadá y México), así como otras subidas arancelarias del 25% sobre más de 1.300 productos chinos, mayoritariamente productos de alta tecnología, por un valor cercano a los 50.000 millones de dólares, junto al anuncio de China de imponer a su vez aranceles a las importaciones provenientes de EEUU, ha aumentado los temores a que se produzca una escalada de las tensiones comerciales y un aumento del proteccionismo. Por otra parte, **persiste el riesgo de que no se avance en las negociaciones para modificar el Tratado de Libre Comercio para América del Norte (NAFTA).** En Europa, la principal fuente de incertidumbre se encuentra en la negociación del

proceso de salida del Reino Unido de la Unión Europea.

En los primeros meses de 2018, los mercados financieros han mostrado una mayor inestabilidad, en contraste con el entorno de baja volatilidad en el que han permanecido durante los últimos años.

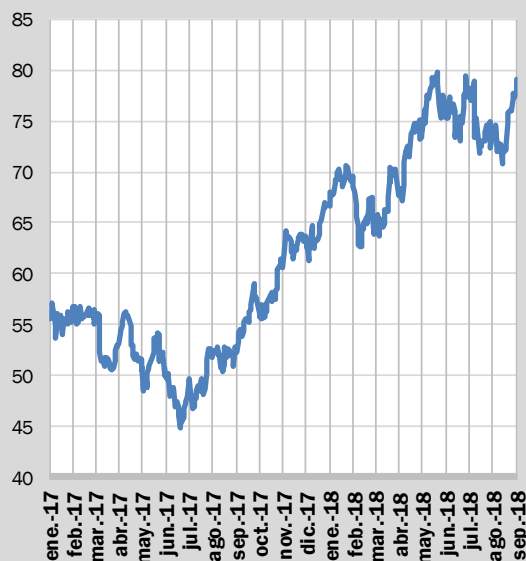
Los tipos soberanos estadounidenses han flexionado al alza desde principios de año, en paralelo con el reajuste de expectativas de los inversores respecto a un endurecimiento de la política monetaria de la Fed, que el pasado mes de marzo aumentó el tipo de referencia objetivo en 25 p.b., situándolo en el intervalo 1,50%-1,75%, al tiempo que revisaba al alza la senda esperada de los tipos de interés, proyectando tres subidas en 2018 y tres más en 2019, que lo situarían en el intervalo 2,75%-3% en diciembre de 2019. **El pasado mes de julio, la FED aumentó de nuevo el tipo oficial en 25 pb hasta situarlo en el intervalo 1,75%-2%.**

En Europa, los tipos oficiales se encuentran más anclados por la expectativa de que la retirada del estímulo monetario del BCE sea muy gradual y, por ello, se mantienen estables, a la vez que las primas de riesgo se mantienen contenidas.

El precio del petróleo Brent ha seguido una trayectoria alcista desde mediados del pasado año, pasando de cotizar por debajo de los 45 dólares por barril a finales de junio a

Evolución del precio del petróleo Brent (\$)

Fuente: investing.com y elaboración propia



situarse en el entorno de los 67 dólares a finales de 2017. En 2018, el precio del petróleo continúa su tendencia ascendente llegando a superar en la última semana de junio los 79 dólares.

El BCE, en sus proyecciones económicas de junio, prevé para 2018 un incremento medio anual del barril de Brent del 37%, hasta situarse en 74,5 dólares. Para 2019 y 2020, estima que los precios descenderán hasta situarse en 73,5 dólares y 68,7 dólares, respectivamente. En comparación con sus proyecciones de marzo, **la tendencia prevista de los precios del petróleo en dólares se revisa al alza** tanto en 2018 como en los dos años siguientes.

En cuanto a la evolución del tipo de cambio, **el euro se ha apreciado frente al dólar más de un 12% entre finales de 2016 y finales de 2017**. La previsión para 2018 apunta a un cambio medio de 1,20 dólares por euro y de 1,18 dólares en 2019 y 2020.

Estados Unidos

La economía sigue creciendo a un fuerte ritmo, manteniendo el tono expansivo de finales de 2017

En el primer trimestre de 2018, el PIB creció un 0,6% en tasa intertrimestral (2,9% en términos interanuales) y se crearon más de 600.000 puestos de trabajo, una cifra significativa si se tiene en cuenta que la economía estadounidense se encuentra cerca del pleno empleo. La tasa de paro se mantuvo en un nivel muy reducido (4,1%), mientras que los salarios avanzaron un 2,7% interanual. Los indicadores de sentimiento económico y empresarial, tanto de manufacturas como de servicios continúan creciendo y se mantienen en una zona claramente expansiva, por encima de los 50 puntos.

Las perspectivas apuntan a que el crecimiento se mantendrá en niveles elevados, favorecido por el buen tono del consumo privado, - que se verá apoyado por la favorable evolución del mercado laboral-, **el avance de la inversión, una política fiscal expansiva, y unas condiciones monetarias que siguen siendo favorables**, a pesar del progresivo aumento de los tipos de interés de referencia.

El pasado mes de abril, el FMI revisó al alza su previsión de crecimiento, tanto en 2018 como en 2019, situándolo en el 2,9% y el 2,7%,

respectivamente, pronóstico que mantiene sin variación en su actualización de previsiones de julio.

El pasado mes de febrero, el Congreso aprobó una ley para poder aumentar el gasto en 2018 y 2019, especialmente el gasto militar. Este aumento del gasto se suma a otras medidas expansivas como la rebaja impositiva (principalmente del impuesto sobre sociedades: el tipo del impuesto se reduce del 35% al 21% y, en menor medida de la fiscalidad directa sobre las personas: el tipo individual máximo pasa del 39,6% al 27%) y el mayor gasto en infraestructuras.

Tras cerrar el pasado mes de diciembre con un crecimiento interanual del 2,1% todo indica, que en 2018, **la etapa de contención dará paso a una fase de mayores tensiones en los precios.** En marzo la inflación general aumentó hasta el 2,4% y la inflación subyacente se situó en el 2,1%. En mayo, la inflación general aumentó hasta el 2,8%, tres décimas por encima del registro del mes anterior. Por su parte, la inflación subyacente se situó en el 2,2%, una décima más que en abril. En los próximos meses se espera una aceleración de la inflación debido tanto a las favorables perspectivas de crecimiento, como a un efecto de base al alza. Una vez superado este efecto, la inflación general debería moderarse hasta niveles cercanos al 2%.

Economías emergentes

El conjunto de economías emergentes registra tasas de crecimiento positivas, continuando la tendencia iniciada a finales del pasado año.

En su mayor parte, **estos países se están beneficiando de una financiación global abundante y a un coste bajo, de la aceleración del crecimiento mundial y de la tendencia alcista del precio de las materias primas.** Los pronósticos del FMI sitúan el crecimiento del área en 2018 y 2019 en el 4,9% y el 5,1%, respectivamente.

Las economías emergentes de Asia seguirán creciendo a un fuerte ritmo (6,5% en 2018 y 2019). No obstante, **las previsiones apuntan a una suave moderación del crecimiento de China,** desde el 6,9% en 2017 hasta el 6,6% en 2018 y el 6,4% en 2019, a medida que el país continúe con las reformas en el ámbito de las empresas públicas y la mayor supervisión bancaria incida sobre la actividad crediticia. La economía china, cuyo PIB representa el 18,8% del PIB mundial, está inmersa en un proceso de transformación hacia un modelo productivo basado en el consumo y los servicios.

En China el peso del sector terciario es del 52% del PIB, por debajo de los países de renta media-alta (59%) y de

la OCDE (74%). Por su parte, la inversión representa el 42% del PIB frente al 31% y el 21%, respectivamente, mientras que el consumo de los hogares representa todavía el 39% del PIB (50% en los países de renta media-alta y el 60% en la OCDE).

En América Latina se espera una ligera aceleración del crecimiento desde el 1,3% en 2017 hasta el 1,6% en 2018 y el 2,6% en 2019, aunque estas previsiones se han revisado a la baja debido a la persistencia de algunos focos de incertidumbre política y geopolítica en algunos países como Brasil o México. En Brasil, el crecimiento seguirá siendo bajo (1,8% en 2018), debido a la lenta recuperación del consumo, la incertidumbre política y el ajuste fiscal. En México, la incertidumbre sobre la renegociación del NAFTA y el programa de políticas del nuevo gobierno, ya se están reflejando en un ritmo de avance inferior a su potencial. Para 2018, El FMI sitúa el crecimiento en el 2,3%.

En las economías emergentes de Europa, el crecimiento se modera desde el 5,9% en 2017 hasta el 4,3% en 2018 y el 3,6% en 2019. En Rusia, Las previsiones para 2018 apuntan a un crecimiento moderado (1,7% según el FMI), debido a su elevada dependencia del petróleo y el gas y a la imposición de sanciones internacionales.

Unión Europea

La economía de la zona euro comenzó el año con un crecimiento más débil de lo previsto.

La moderación del crecimiento del PIB en el primer trimestre hasta el 0,4%, tras cuatro trimestres consecutivos de fuerte crecimiento al 0,7% en 2017, se debe en parte a factores temporales (condiciones meteorológicas adversas, huelgas, etc. y a la aparición de distintos focos de incertidumbre (elecciones generales en Italia, formación del nuevo gobierno de coalición en Alemania, avance de las negociaciones sobre el brexit, etc.), que deterioraron las expectativas de los agentes económicos. Asimismo, esta pérdida de dinamismo también puede explicarse por otros factores de carácter más permanente como los efectos desfasados de la apreciación del tipo de cambio del euro en 2017 sobre los flujos de comercio exterior.

No obstante, los indicadores disponibles para el segundo trimestre apuntan a que la economía de la eurozona se encuentra en un buen momento del ciclo económico.

Los indicadores de sentimiento empresarial (índice PMI compuesto e índice de sentimiento económico (ESI), elaborado por la Comisión Europea) se sitúan en cotas altas.

El consumo privado sigue siendo un factor clave del crecimiento. Las ventas minoristas siguen una tendencia alcista y la confianza del consumidor se mantiene

elevada. Los consumidores siguen beneficiándose de **un mercado laboral que sigue creando empleo y que ha reducido la tasa de paro hasta el 8,4%** (dato de mayo de 2018).

Por otra parte, **el crédito al sector privado sigue creciendo, impulsado por los bajos tipos de interés y las favorables condiciones de financiación bancaria, de las que se están beneficiando tanto hogares como empresas.**

La inflación continúa aumentando gradualmente. El índice de precios de consumo armonizado de la zona euro aumentó hasta el 2% interanual en junio, una décima más que en el mes anterior. Este aumento se debió principalmente a la mayor contribución de los precios de la energía y de los alimentos, tanto elaborados como no elaborados. La inflación subyacente, sin embargo, descendió una décima, situándose en el 1,2%. **En los próximos meses se espera que la inflación sigue una tendencia al alza, impulsada por la**

Previsiones PIB/IAPC para la UEM (% v.i.)

Fuente: Banco de España (Boletín Económico 2/2018. Informe trimestral de la economía española)

	2018		2019		2020	
	PIB	IAPC	PIB	IAPC	PIB	IAPC
BCE (jun-18)	2,1	1,7	1,9	1,7	1,7	1,7
Comisión Europea (may-18)	2,3	1,5	2,0	1,6	.	.
OCDE (may-18)	2,2	1,6	2,1	1,8	.	.
FMI (abr-18)	2,4	1,5	2,0	1,6	1,7	1,8
Consensus Forecast (jun-18)	2,2	1,6	1,8	1,6	.	.
Eurobarómetro (jun-18)	2,3	1,6	1,9	1,6	.	.

expansión de la actividad y el repunte de los precios del petróleo.

A corto plazo, se espera que diversos factores sigan sosteniendo la actividad. La expansión de la actividad económica mundial favorecerá a las exportaciones de la zona del euro. En el ámbito interno, el mantenimiento de unas condiciones financieras favorables, la mejora de la confianza de consumidores y empresas, el dinamismo del mercado laboral y el aumento de los salarios contribuirán al avance del consumo privado y la inversión residencial y empresarial.

El BCE, en su actualización de proyecciones macroeconómicas para la zona euro de junio, ha revisado a la baja la previsión para 2018, situándola en el 2,1% (2,4% en su previsión de marzo), lo que se explica principalmente por un crecimiento del PIB en el primer trimestre más bajo de lo esperado. La previsión para 2019 y 2020 se mantiene sin cambios: el crecimiento del PIB irá ralentizándose gradualmente hasta niveles inferiores

al 2%, a medida que algunos factores favorables vayan desapareciendo (medidas de política monetaria adoptadas en el pasado, desaceleración del crecimiento de la demanda exterior de la zona del euro, ralentización del crecimiento del empleo, avance más moderado del consumo debido a un aumento de la tasa de ahorro, etc.)

Las perspectivas para la inflación medidas por el IAPC se han revisado al alza para 2018 y 2019, situándose en el 1,7% nivel en el que se espera que se mantengan hasta 2020. A corto plazo, se espera que el componente energético de la inflación se incremente, como consecuencia del aumento del precio del petróleo y de la depreciación del euro frente al dólar, mientras que desde finales de 2018 hasta mediados de 2019 se espera que la situación se revierta. **La inflación medida por el IAPC,**

excluidos la energía y los alimentos se mantiene en el 1,1% en 2018 y se revisa al alza para 2019 y 2020 (1,6% y 1,9%, respectivamente) debido a efectos indirectos derivados de las anteriores subidas de los precios del petróleo y de las tensiones en los mercados de trabajo, que impulsarán el crecimiento de los salarios y presionarán al alza los precios, en un contexto de bajo crecimiento de la productividad.

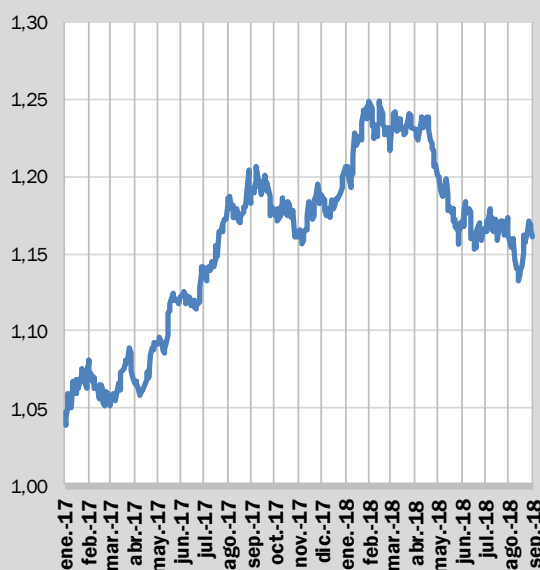
En su comunicado de marzo, el Consejo de Gobierno del BCE destacó que la favorable evolución de la actividad económica en la zona euro en los últimos trimestres y las perspectivas de que esta situación continúe en los próximos meses, refuerzan la confianza en la recuperación gradual de la inflación.

El pasado mes de junio, el BCE decidió mantener los tipos de interés oficiales en los niveles actuales, hasta al menos durante el verano de 2019 para asegurar la convergencia de la inflación hacia niveles próximos al 2% a medio plazo.

En cuanto a las medidas de política monetaria no convencionales, **El Consejo de Gobierno del BCE anunció que continuará con las compras netas de activos al ritmo actual de 30.000 millones de euros mensuales hasta el final de septiembre de 2018,** anticipando que, a partir de entonces, si los datos confirman las expectativas de inflación a medio plazo, reducirá el ritmo mensual de las compras a 15.000 millones de

Evolución tipo de cambio Euro/Dólar (\$)

Fuente: Banco Central Europeo y elaboración propia



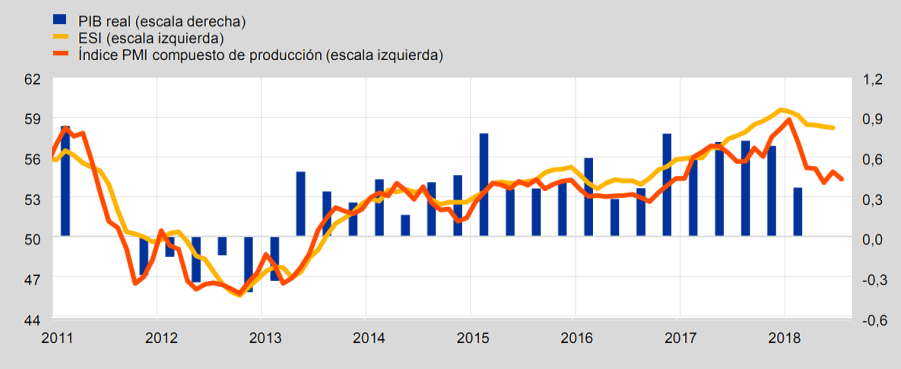
euros hasta el final de diciembre de 2018, momento en el que cesarán las compras.

Asimismo, anunció que mantendrá su política de reinvertir el principal de los valores

adquiridos que vayan venciendo durante un período prolongado tras el final de las compras netas de activos y, en todo caso, durante el tiempo que sea necesario para mantener unas condiciones de liquidez favorables y un elevado grado de acomodación monetaria.

Las últimas previsiones del FMI revisan a la baja el crecimiento de la zona euro en 2018 y 2019, que pasaría del 2,4% en 2017 al 2,2% en 2018 y al 1,9% en 2019 (dos décimas y una décima menos, respectivamente, que en sus previsiones de abril). La previsión de crecimiento en 2018 se reduce en las principales economías europeas. En Alemania, el crecimiento se modera desde el 2,5% en 2017 hasta el 2,2% en 2018 (tres décimas menos de lo pronosticado en abril). También se rebaja en tres décimas la previsión de crecimiento en Francia e Italia, hasta el 1,8% y el 1,2%, respectivamente, tras crecer en 2017 a una tasa del

PIB real de la zona euro, indicador de sentimiento económico (ESI) e índice PMI compuesto de producción. % var. intertrimestrales/índ. de difusión
Fuente: Banco Central Europeo



2,3% y el 1,5%, respectivamente. **En el Reino Unido se prevé que el crecimiento se desacelere del 1,7% en 2017 al 1,4% en 2018, 2 décimas menos que lo pronosticado en los tres meses precedentes.**

Perspectivas de la economía española

La economía española continúa inmersa en la senda expansiva iniciada a finales de 2013.

En 2017, el PIB creció un 3,1%, encadenando cuatro años consecutivos de crecimiento, los tres últimos con tasas superiores al 3%. Este crecimiento está siendo intensivo en creación de empleo y ha superado al de las principales economías de la zona euro.

Según las estimaciones de la Contabilidad Nacional Trimestral publicada por el INE, en el primer trimestre del año, el PIB de España siguió creciendo a un ritmo elevado, similar al observado en la segunda mitad de 2017, con tasas de variación intertrimestrales del 0,7%. **Los datos de avance del segundo trimestre apuntan a una tasa del 0,6%, que sitúa el crecimiento interanual en el 2,7%, tres décimas**

por debajo del observado en el primer trimestre.

La demanda nacional sigue siendo el principal soporte de la actividad y contribuye con 2,9% al avance del PIB en el segundo trimestre. La demanda externa aporta -0,2 puntos, cuatro décimas menos que en el primer trimestre, debido al avance más moderado de las exportaciones de bienes y servicios.

La evolución del mercado de trabajo sigue siendo favorable, tal como reflejan las cifras de afiliación a la Seguridad Social y paro registrado. **El pasado mes de junio, el número de afiliados a la Seguridad Social aumentó un 3,1% interanual, 574.000 afiliados más que en el mismo mes del año anterior,** situándose el total de afiliados en 19 millones. El paro registrado anotó un descenso interanual del 6%, con lo que la cifra de parados se redujo hasta los 3.162.000.

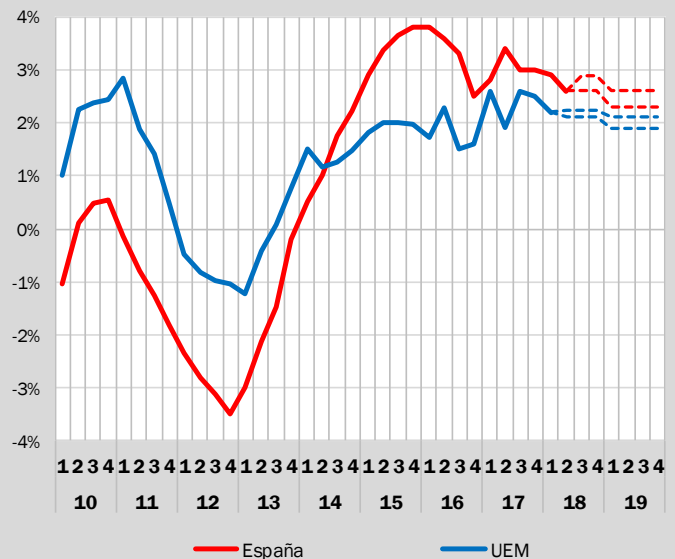
La inflación, medida por el Índice de Precios al Consumo, **se ha acelerado en los primeros meses del año situándose el pasado mes de junio en el 2,3%.** El aumento de la inflación general se debe al incremento de los precios energéticos, cuya tasa de variación interanual se situó en el 9,9%, en consonancia con el aumento de los precios del petróleo. **La inflación subyacente se mantiene en registros moderados.** El pasado mes

de junio disminuyó una décima hasta el 1%.

Las perspectivas actuales apuntan a una continuación de la fase de crecimiento económico, en un contexto caracterizado por el mantenimiento de unas condiciones financieras favorables, el crecimiento de la economía mundial y la orientación más expansiva de la política fiscal. **No obstante, se prevé que el crecimiento del PIB tenderá a moderarse en los próximos años, como consecuencia de diversos factores, como la reciente subida del precio del petróleo, la moderación del estímulo procedente de la política monetaria y el menor dinamismo de la economía mundial.**

Las últimas previsiones del Gobierno de España, publicadas el pasado mes de julio, contemplan un crecimiento del PIB para 2018 y 2019 del 2,7% y del 2,4%, respectivamente, igual al estimado en la actualización del Programa de Estabilidad 2018-2021 y del Plan Presupuestario 2018, remitido a la Comisión Europea por el Gobierno anterior a finales de abril, si bien establecen cambios en la composición, en línea con la evolución de los indicadores publicados y la información disponible. Para 2020 y 2021 el crecimiento se revisa ligeramente a la baja debido,

Evolución del PIB en España y la UEM (% v.i.). Previsiones
Fuente: Eurostat y elaboración propia



principalmente al menor crecimiento esperado de las exportaciones.

El patrón de crecimiento seguirá siendo equilibrado, con aportaciones positivas, tanto de la demanda nacional como de la demanda externa neta. **La demanda nacional seguirá siendo el principal motor de crecimiento del PIB, con una contribución de 2,5 puntos este año, superior en dos décimas a lo previsto en el anterior cuadro macroeconómico publicado en abril. Por su parte, la aportación de la demanda externa se reduce en dos décimas, hasta el 0,2%.**

La evolución de las exportaciones vendrá marcada por la evolución esperada de los mercados exteriores para los que se prevé una gradual

Panel de previsiones del PIB (% v.i.)

Fuente: FUNCAS (jul-2018) y elaboración propia

	PIB	
	18	19
Analistas Financ. Intern. AFI	2,9	2,4
Axesor	2,9	2,6
BBVA	2,9	2,5
Bankia	2,9	2,3
CaixaBank	2,8	2,4
Cámara de España	2,7	2,4
Cemex	2,7	2,3
CEEM-URJC	2,7	2,4
CEPREDE-UAM	2,7	2,3
CEOE	2,8	2,6
Funcas	2,8	2,4
ICAE-UCM	2,7	2,4
Inst. de Est. Económicos	2,8	2,3
Intermoney	2,8	2,4
Repsol	2,6	2,4
Santander	2,9	2,4
Solchaga Recio & asoci.	2,8	2,3
Consenso (media)	2,8	2,4
Gobierno (jul-18)	2,7	2,4
Banco de España (jun-18)	2,7	2,4
Com. Europea (may-18)	2,9	2,4
FMI (jul-18)	2,8	2,2
OCDE (may-18)	2,8	2,4

desaceleración y por un tipo de cambio del euro algo más depreciado.

En consonancia con la desaceleración prevista de la actividad, **las previsiones apuntan a un avance más moderado del empleo que, no obstante, seguirá creciendo a un ritmo elevado (2,5% en 2018 en términos de puestos de trabajo equivalente)**. La evolución prevista del empleo permitirá recuperar en 2020 el nivel de ocupación existente antes

de la crisis (veinte millones de ocupados). Por su parte, la tasa de paro se reducirá progresivamente hasta situarse en dicho año ligeramente por encima del 11% de la población activa.

La prolongación de la fase alcista del ciclo económico permitirá seguir reduciendo el déficit de las AAPP en términos de PIB, sin embargo, **la aplicación de las medidas presupuestarias expansivas incluidas en los Presupuestos se traducirá en un empeoramiento del saldo estructural.**

Por lo que respecta a los precios de consumo, **se espera que el IPC continúe su trayectoria alcista en los próximos meses como consecuencia de la reciente subida del precio del petróleo**. A partir de otoño la contribución del componente energético al crecimiento del IPC tenderá a moderarse (efecto base negativo derivado de la comparación de la evolución del precio del petróleo con la del mismo período del año anterior y evolución prevista de la cotización del petróleo). Sin embargo, esta evolución se verá compensada por el repunte de la inflación subyacente asociado al aumento de los costes salariales.

Los principales organismos nacionales e internacionales han revisado al alza las previsiones de

crecimiento de la economía española para 2018 y 2019. Para 2018, la Comisión Europea (previsiones de mayo) proyecta un crecimiento del 2,9%, mientras que el FMI (julio) y la OCDE (mayo) estiman un avance del 2,8%, superior en ambos casos a la previsión del Gobierno. Para 2019, todos los organismos proyectan una desaceleración. El FMI prevé un crecimiento del 2,2%, mientras que la Comisión Europea y la OCDE proyectan una tasa del 2,4%.

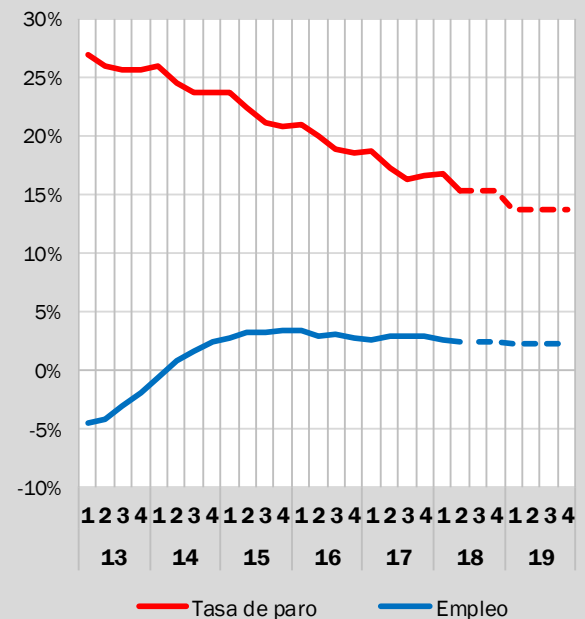
El crecimiento seguirá siendo compatible con el avance en la corrección de los desequilibrios macroeconómicos.

La mejora del sector exterior se ha reflejado en el saldo de la balanza por cuenta corriente, que en 2017 fue superavitario por quinto año consecutivo, tendencia que se espera que continúe en los próximos años, contribuyendo de este modo a la reducción del endeudamiento exterior de la economía española.

Otro aspecto destacable es la continuación del proceso de desendeudamiento del sector privado, que se ha visto favorecido por los bajos tipos de interés, y que está siendo compatible con el aumento de las nuevas operaciones de crédito a empresas no financieras y a hogares. Los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a las nuevas operaciones de crédito a hogares y empresas no financieras continúan en mínimos históricos.

Evolución de la tasa de paro y el empleo en España (% v.i.). Previsiones

Fuente: INE y elaboración propia



Por otra parte, se ha seguido avanzando en el proceso de consolidación fiscal, de forma que el déficit público se ha situado en el 3,1% del PIB en 2017 desde el máximo del 11% del PIB alcanzado en 2019. Para 2018, los PGE situaban el objetivo de déficit en el 2,2% del PIB, por debajo del umbral de referencia del 3% fijado por la Unión Europea como requisito para salir del Procedimiento de Déficit Excesivo. Para 2019 y 2020, las proyecciones presupuestarias establecían unos objetivos de déficit del 1,3% y el 0,5%, respectivamente, mientras que para 2021 se estimaba un superávit del 0,1% del PIB. Tanto la Comisión Europea como el Banco de España prevén que el déficit público se sitúe

este año en el 2,7%, cinco décimas por encima del objetivo establecido, que consideran de difícil cumplimiento ya que exige una ejecución muy estricta del gasto, así como la materialización del aumento de los ingresos públicos previsto. **El actual Gobierno, cuya previsión para 2018 es también del 2,7%, establece unos objetivos de déficit del 1,8% en 2019, del 1,1% en 2020 y del 0,4% en 2021.** El Ejecutivo ha pospuesto la aprobación de la nueva senda de déficit para 2019-2021, que fue rechazada por el Congreso en julio, y el límite de gasto no financiero de los presupuestos para 2019, hasta que no modifique la Ley de Estabilidad Presupuestaria para acabar con la capacidad de veto del senado a los objetivos de déficit.

Gabinete de Estudios
14 de septiembre de 2018