

INFORME DE SITUACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

ESPAÑA

2018

Julio de 2018

ÍNDICE

| | |
|---|----|
| 1. INTRODUCCIÓN..... | 1 |
| 2. ENTORNO ECONÓMICO Y PREVISIONES | 2 |
| 2.1. Contexto internacional..... | 2 |
| 2.2. Evolución reciente de la economía española | 4 |
| 2.3. Escenario macroeconómico 2018-2021 | 7 |
| 2.4. Posición cíclica de la economía española | 12 |

1. INTRODUCCIÓN

La Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera (Ley de Estabilidad Presupuestaria), regula en un texto único la estabilidad presupuestaria y la sostenibilidad financiera de todas las Administraciones Públicas -Administración Central, Comunidades Autónomas, Corporaciones Locales y Seguridad Social- consiguiendo, de este modo, una mayor coherencia en la regulación jurídica, mayor claridad en la Ley e igualdad en las exigencias presupuestarias entre las diferentes Administraciones Públicas.

Esta Ley establece en su artículo 15.5 que el Ministerio de Economía y Competitividad (actualmente Ministerio de Economía y Empresa) elaborará un informe anual, previa consulta al Banco de España y teniendo en cuenta las previsiones del Banco Central Europeo (BCE) y de la Comisión Europea (CE), en el que se especifique, por una parte, la tasa de referencia de crecimiento de la economía española a la que se refiere el artículo 12.3 de la Ley de Estabilidad y, por otra, se valore la situación económica prevista para cada uno de los años a los que se refiere el informe. En cumplimiento de esta disposición, el Ministerio de Economía y Empresa elabora, por séptimo año consecutivo, este informe.

El Informe de Situación de la Economía Española contiene un escenario macroeconómico de horizonte plurianual que especifica, entre otras variables, la evolución prevista para el Producto Interior Bruto (PIB), la brecha de producción, la tasa de referencia de la economía española y el saldo cíclico del conjunto de las Administraciones Públicas, distribuido entre sus subsectores.

En lo que respecta al contexto internacional, el crecimiento de la economía mundial se situó en 2017 en el 3,7%, superior en medio punto al del año precedente y el más elevado desde 2011, si bien a mediados de 2018 se observa un crecimiento menos generalizado, tanto en las economías avanzadas como en las emergentes. Los principales organismos internacionales prevén tasas de crecimiento del PIB mundial próximas al 4% para este año y el próximo, sustentadas en las favorables expectativas empresariales, unas condiciones financieras acomodaticias y el impacto positivo de la reforma fiscal de Estados Unidos. No obstante, persisten riesgos a la baja, entre los que destacan la escalada de tensiones comerciales, que pueden afectar a la recuperación económica y a las perspectivas de crecimiento a medio plazo, así como los riesgos geopolíticos y la incertidumbre política.

Respecto a la economía española, un rasgo común de las proyecciones de los principales organismos nacionales e internacionales, es la revisión al alza o el mantenimiento del crecimiento del PIB real en 2018 y 2019, con un diferencial positivo de crecimiento respecto a la zona euro en los próximos años. En consonancia con las previsiones de los principales organismos nacionales e internacionales, el escenario macroeconómico que se presenta en este informe supone un crecimiento del PIB real para 2018 y 2019 del 2,7% y del 2,4%, respectivamente, igual al proyectado en el Escenario de la Actualización del Programa de Estabilidad 2018-2021, si bien se introducen cambios en la composición, en línea con la evolución de los indicadores publicados y la

información disponible en los últimos meses. Para 2020 y 2021 se prevén tasas de crecimiento ligeramente más moderadas que las incluidas en el Programa de Estabilidad (2,2% y 2,1%, frente al 2,3% para ambos ejercicios, según el Programa). Esta ligera revisión a la baja del crecimiento del PIB real en 2020 y 2021 respecto a lo previsto en el Programa de Estabilidad, se ha debido principalmente al menor crecimiento de las exportaciones derivado a su vez de la revisión a la baja del crecimiento de la economía mundial y, en particular, de la zona euro. Estas proyecciones se fundamentan en la continuación del proceso de creación de empleo y en las ganancias de competitividad, en un contexto de tipos de interés reducidos y en un entorno exterior de robusto crecimiento. No obstante, la economía española continúa adoleciendo de ciertos desequilibrios que podrían amenazar la actual senda de crecimiento económico si no continúa la senda de corrección de los últimos años, así como ciertas debilidades estructurales que lastran el crecimiento potencial de la economía española. Por un lado, los principales desequilibrios, de tipo *stock*, a los que se enfrentaría la economía española serían los elevados niveles de desempleo, deuda pública y privada y deuda externa. Por otro lado, en relación con las principales debilidades es posible destacar tanto los significativos niveles de desigualdad social que son consecuencia de una larga y profunda crisis económica y de un mercado laboral disfuncional, como las reducidas tasas de crecimiento de la productividad.

En relación con el patrón de crecimiento, éste seguirá siendo sostenible y equilibrado, con aportaciones positivas, aunque decrecientes, durante todo el horizonte de proyección tanto de la demanda nacional como de la demanda externa neta, determinada esta última por el dinamismo de las exportaciones de bienes y servicios, debido a la mejora de los mercados de exportación españoles y a las ganancias de competitividad acumuladas durante los últimos años. Para conseguir aumentar o retener estas ganancias de competitividad, la evolución salarial en la economía española juega un papel esencial, en especial en comparación con la evolución de los salarios en los principales países de la Eurozona. La inversión y las exportaciones se consolidan como las partidas más dinámicas del PIB, con el consiguiente efecto favorable sobre el crecimiento de la economía española. Como resultado, la economía española presentará capacidad de financiación frente al resto del mundo durante todo el horizonte de proyección.

2. ENTORNO ECONÓMICO Y PREVISIONES

2.1. Contexto internacional

El crecimiento de la economía mundial se situó en 2017 en el 3,7%, tasa superior en medio punto a la del año precedente y la más elevada desde 2011, si bien desde mediados de 2018 se observa un crecimiento menos generalizado, tanto en las economías avanzadas como en las emergentes. Las economías avanzadas experimentaron una notable aceleración el pasado año, impulsadas principalmente por la inversión, en un contexto de políticas monetarias acomodaticias, balances más saneados y mejores expectativas empresariales. Las economías emergentes intensificaron el ritmo de crecimiento, impulsadas principalmente por la evolución del consumo privado y, en menor medida, de la inversión. Sin embargo, alguna de estas

circunstancias exógenas, precios del petróleo y políticas monetarias acomodaticias, tan positivas para el crecimiento económico de los países desarrollados, en general, y para la economía española, en particular, podrían empezar a cambiar.

En este contexto, la OCDE, en el Informe de perspectivas económicas publicado en mayo de 2018, preveía tasas de crecimiento para la economía mundial en 2018 y 2019 del 3,8% y 3,9%, respectivamente. Las proyecciones macroeconómicas del Banco Central Europeo (BCE), actualizadas en junio, apuntaban a una aceleración del PIB mundial, excluida la zona euro, de dos décimas en 2018, hasta el 4%, y a una ligera desaceleración en 2019, hasta el 3,9%.

El Fondo Monetario Internacional (FMI), en su Informe de perspectivas de la economía mundial publicado en julio de este año, que actualiza las previsiones de abril, mantiene su previsión de crecimiento para el PIB mundial en 2018 y 2019 en el 3,9%, sustentado en las favorables expectativas empresariales, condiciones financieras acomodaticias e impacto positivo de la reforma fiscal de Estados Unidos, pero prevé una expansión menos generalizada. En cuanto a los riesgos, según el FMI, están sesgados a la baja, tanto en el corto como en el medio plazo. Entre los riesgos a la baja, destaca la escalada de tensiones comerciales, que pueden afectar a la recuperación económica y a las perspectivas de crecimiento a medio plazo, por su impacto directo sobre la asignación de recursos y la productividad, así como por su efecto negativo sobre la incertidumbre y la inversión. Asimismo, podría aumentar la volatilidad de los mercados financieros debido a las tensiones comerciales, los riesgos geopolíticos y la incertidumbre política. Unas condiciones financieras más restrictivas podrían provocar movimientos bruscos en los tipos de cambio y caídas adicionales de las entradas de capital en los países emergentes con fundamentos más débiles o mayores riesgos políticos.

En la zona euro, la recuperación económica continúa, si bien a un ritmo más moderado que en 2017, año que se cerró con un crecimiento medio anual del 2,5%, el más elevado de los últimos diez años, debido al dinamismo de la demanda interna y a la mejora de la demanda externa. En el primer trimestre de 2018, el crecimiento del PIB real de la zona euro se ha moderado, tres décimas tanto en términos intertrimestrales como interanuales, anotando tasas del 0,4% y del 2,5%, respectivamente.

En este contexto, la OCDE prevé tasas de crecimiento para la zona euro del 2,2% en 2018 y del 2,1% en 2019, similares a las previstas por la Comisión Europea (CE) en sus Previsiones de Verano publicadas en julio (2,1% y 2%, respectivamente). Por su parte, el BCE, en la última actualización de sus previsiones publicadas en junio, revisaba tres décimas a la baja el crecimiento de la Eurozona en 2018, hasta el 2,1%, y mantenía el de 2019 en el 1,9%. En la misma línea, el FMI ha revisado en julio el crecimiento de la zona euro a la baja tanto para 2018 como para 2019, dos y una décima, hasta el 2,2% y 1,9%, respectivamente.

Por países, dentro de la zona euro, se observa una ligera desaceleración en la evolución de la actividad en Alemania, Francia e Italia para el 2018 y 2019, de acuerdo con los principales organismos: OCDE, FMI y Comisión Europea.

Para Alemania, el FMI prevé un crecimiento del PIB del 2,2% en 2018, ligeramente superior a lo previsto por la OCDE (2,1%), y para 2019 del 2,1%, tasa que coincide con la prevista por la OCDE. Por su parte, la Comisión Europea proyecta en sus Previsiones de Verano tasas para el PIB de Alemania del 1,9% tanto este año como el próximo.

En el caso de Francia, la OCDE proyecta una ligera desaceleración del PIB en 2018, desde el 2,3% de 2017 hasta el 1,9%, tasa esta última que se mantendría en 2019. Estas tasas son ligeramente superiores a las previstas por el FMI, 1,8% y 1,7%, y por la Comisión Europea (1,7% los dos años).

Para Italia, la OCDE prevé una tasa de crecimiento del PIB real en el entorno del 1,5% en 2018, seguida de una desaceleración en 2019, y el FMI y la Comisión Europea han revisado a la baja el crecimiento esperado para los dos años, hasta tasas ligeramente superiores al 1%.

Fuera de la zona euro, el favorable comportamiento de las principales economías avanzadas fue generalizado en 2017. En el primer trimestre de 2018, se ha observado una desaceleración de la economía británica, tres décimas hasta el 0,1% intertrimestral, previendo la CE que la ralentización continúe en 2018 y 2019, anotando el PIB tasas de crecimiento del 1,3% y 1,2%, respectivamente, similares a la previstas por la OCDE. Esta evolución vendría determinada por el menor dinamismo del consumo privado y, sobre todo, de la inversión, en un contexto de elevada incertidumbre asociada a los efectos de la salida de Reino Unido de la Unión Europea. Por su parte, el FMI prevé tasas del 1,4% y 1,5%.

En Estados Unidos, tras incrementarse el crecimiento del PIB en 2017, ocho décimas hasta el 2,3%, los principales organismos internacionales esperan que mantenga el impulso en 2018 y 2019. Así, la OCDE prevé tasas del 2,9% y del 2,8% respectivamente, debido, en gran medida, a las medidas de estímulo fiscal adoptadas, si bien su impacto se considera de carácter transitorio. En particular, el FMI, cuyas previsiones son similares a las de la OCDE, destaca la influencia favorable de la reforma del impuesto sobre sociedades, que podría ir más allá de la economía de Estados Unidos y extenderse a otros países desarrollados. No obstante, persiste una elevada incertidumbre en relación con el alcance geográfico y los efectos de las medidas proteccionistas.

Respecto a las principales economías emergentes, los principales organismos internacionales esperan que el crecimiento de China retome el perfil de suave moderación este año y el próximo, hasta situarse según previsiones del FMI en el 6,6% y el 6,4%, respectivamente, tasas similares a las proyectadas por la OCDE. Para India y Brasil, el FMI y la OCDE prevén una recuperación este año y el próximo, y para Rusia esperan una recuperación en 2018, seguida de una desaceleración en 2019.

2.2. Evolución reciente de la economía española

La economía española prolongó en 2017 la senda expansiva iniciada a finales de 2013, encadenando cuatro años consecutivos de fuerte crecimiento, los tres últimos con tasas superiores al 3%, y recuperando los niveles de renta real previos a la crisis. Este dinamismo se ha prolongado en el primer trimestre de

2018, anotando el PIB un avance intertrimestral del 0,7%, igual al de los dos trimestres anteriores. En términos interanuales, el PIB creció en el primer trimestre del año el 3%, una décima menos que en el cuarto trimestre de 2017 y por encima de la media de la zona euro (2,5%).

El patrón de crecimiento se mantiene equilibrado, con aportaciones positivas al avance del PIB tanto de la demanda nacional como de la demanda externa neta. La demanda nacional se consolida como principal motor del crecimiento, aportando en el primer trimestre de 2018 2,8 pp al avance interanual del PIB, cuatro décimas menos que en el trimestre anterior, y la demanda externa neta 0,2 puntos, frente a la contribución ligeramente negativa (-0,1 puntos porcentuales) del último trimestre del pasado año.

Entre los componentes de la demanda nacional, el gasto en consumo final privado en volumen creció en el primer trimestre a una tasa interanual del 2,8%, superior en tres décimas al del trimestre anterior, impulsado por el favorable comportamiento del empleo y de las condiciones financieras, así como por la mejora de la confianza de los consumidores y de su situación patrimonial.

El gasto en consumo final de las AAPP en volumen, tras cerrar el pasado año con un crecimiento medio anual del 1,6%, experimentó en el periodo enero-marzo de 2018 un incremento interanual del 1,9%, inferior en medio punto al del último trimestre de 2017.

A la expansión de la demanda nacional también ha contribuido la inversión en capital fijo, que creció en 2017 con intensidad, impulsada por el aumento de la demanda interna y externa, así como por las favorables condiciones financieras, la reducción del endeudamiento de las sociedades no financieras, las favorables expectativas empresariales y la necesidad de reponer inversiones realizadas antes de la crisis y las positivas perspectivas económicas. Esta variable experimentó el pasado año un incremento medio anual del 5%, superior en 1,7 puntos al del año anterior. La intensificación en el ritmo de avance se ha trasladado a sus principales componentes, en particular, a la inversión en equipo, que cerró el año 2017 con un incremento anual del 6,1%, recuperando los niveles previos a la crisis. Por su parte, la inversión en construcción creció el 4,6%. En el primer trimestre de 2018, se ha desacelerado la inversión en equipo, 5,5 puntos hasta una tasa interanual del 2,2%, y la inversión en construcción ha crecido a un ritmo del 4,7%, similar al del trimestre precedente.

Otro rasgo a destacar de la economía española es la prolongación del proceso de desapalancamiento del sector privado, que ha reducido su deuda en más de 60 puntos de PIB desde el máximo alcanzado a mediados de 2010 hasta principios de 2018. En relación con la deuda privada consolidada del sector privado, ésta se ha reducido 67 puntos de PIB desde el máximo alcanzado a mediados de 2010, situándose en el 135,9% del PIB en el primer trimestre de 2018. A pesar de ello, el nivel de deuda privada consolidada permanece por encima del umbral del 133% que establece el Procedimiento de Desequilibrios Macroeconómico de la Comisión Europea. Asimismo, a nivel de sectores institucionales, desde el máximo nivel de deuda privada alcanzado a mediados de 2010, aproximadamente 2/3 de la reducción se ha

debido al desapalancamiento de las sociedades no financieras mientras que únicamente 1/3 de la reducción ha correspondido al desapalancamiento de los hogares. Por otro lado, el desapalancamiento de las sociedades no financieras y de los hogares está siendo compatible con el dinamismo del crédito, registrando las nuevas operaciones a hogares y a PYMES (utilizando como proxy de los créditos a PYMES los inferiores a un millón de euros) incrementos anuales el pasado año del orden del 8,7% y del 8,2%, respectivamente. Esta evolución vendría coadyuvada por las políticas monetarias expansivas llevadas a cabo por el BCE.

Respecto al sector exterior, la demanda externa neta aportó 0,3 puntos al crecimiento anual del PIB en 2017 y, en el primer trimestre de este año, la contribución ha sido de 0,2 puntos, superior en 0,3 puntos a la del cuarto trimestre del pasado año. Esta evolución se debe en gran medida al favorable comportamiento de las exportaciones de bienes y servicios, que se incrementaron en 2017 el 5% en términos reales, tasa superior en dos décimas a la de 2016, mientras que las importaciones reales se aceleraron dos puntos, hasta el 4,7%, en línea con el mayor dinamismo de la demanda final. En el primer trimestre de 2018, las exportaciones moderaron el ritmo de crecimiento 1,2 puntos, hasta el 3,2%, y las importaciones pasaron de una tasa del 5,2% en el cuarto trimestre de 2017 al 2,8% en el primero de este año. La robustez de las exportaciones se explica, en gran medida, por las ganancias de competitividad acumuladas en los últimos años, así como por el dinamismo de nuestros mercados de exportación y por la ampliación de la base exportadora.

El sólido crecimiento de la economía española está siendo compatible con el avance en la corrección de los desequilibrios exteriores, que se ha visto favorecido en los últimos años por los reducidos precios del petróleo. Según cifras de Balanza de Pagos, la economía española generó el pasado año una capacidad de financiación frente al exterior equivalente al 2,13% del PIB, muy similar a la de 2016 (2,16% del PIB), acumulando seis años consecutivos de capacidad de financiación, lo que permite seguir reduciendo el endeudamiento exterior de nuestra economía. La práctica estabilización de la capacidad de financiación de la economía española en 2017 se ha reflejado tanto en el saldo de la balanza por cuenta corriente como en la de capital, que han registrado superávits del 1,9% y 0,2% del PIB, respectivamente, iguales a los del año anterior. A su vez, en la balanza por cuenta corriente, el superávit de bienes y servicios se redujo ligeramente, una décima de PIB hasta situarse en el 2,9%, mientras que el déficit de rentas primarias y secundarias se moderó una décima, hasta el 1% del PIB. En el primer cuatrimestre de este año, la economía española ha empeorado el saldo agregado de las cuentas corriente y de capital, desde un superávit de 1.169 millones de euros en los cuatro primeros meses de 2017 hasta un déficit de 2.139 millones, debido al mayor déficit de rentas primaria y secundaria y al menor superávit de bienes y servicios, parcialmente compensados por el mayor superávit de capital. El saldo deudor de la posición neta de inversión internacional y la deuda externa española se situaban en el primer trimestre de 2018 en el 81,3% y el 166,7% del PIB, respectivamente, porcentajes inferiores a los del mismo periodo del año anterior (84,2% y 169,1% del PIB). A pesar de la positiva evolución, la actual posición deudora neta inversora internacional se encuentra significativamente por encima del umbral del 35% fijado en el Procedimiento de Desequilibrios

Macroeconómicos de la Comisión Europea. Por consiguiente, dicha posición continúa suponiendo un desequilibrio para la economía española y, por ende, una potencial amenaza para el crecimiento económico, dado que el saldo corriente superavitario se ha consolidado como un importante pilar en la evolución de la economía española.

En lo que respecta al mercado de trabajo, se prolonga la senda de recuperación iniciada en 2013, creándose empleo en los últimos tres años a un ritmo anual próximo al 3%, similar al del PIB, y reduciéndose la tasa de paro en más de dos puntos por año. Según cifras de la Encuesta de Población Activa (EPA), el número medio de ocupados se incrementó en 2017 en 483.300 personas, lo que supone la quinta parte del empleo total creado en el conjunto de la zona euro, y el paro se redujo en casi 564.000 personas en media anual, reducción similar a la de 2016. Esta favorable evolución del mercado de trabajo ha continuado en el periodo enero-junio de 2018, como reflejan las cifras de afiliados a la Seguridad Social, que anotaron un incremento interanual del 3,2%, y las del paro registrado, que descendió el 6,9%. Por su parte, los datos de la EPA del primer trimestre de 2018 reflejan un ritmo de crecimiento interanual de la ocupación más moderado, del 2,4%, concentrándose la mayor parte de la creación de empleo en el sector privado, en las principales ramas no agrarias y en el empleo a tiempo completo. El número de parados, según la EPA, continúa reduciéndose a tasas interanuales de dos dígitos y la tasa de paro se sitúa en el 16,7% de la población activa, dos puntos inferior a la un año antes. No obstante, el nivel de ocupación continúa por debajo del de antes de la crisis (casi 1,9 millones de ocupados menos) y el nivel de paro se sitúa por encima (más de dos millones de parados más). Asimismo, a final del año 2017, la tasa de desempleo juvenil (menores de 25 años) se situaba todavía en el 38,6% y los parados de larga duración (más de 12 meses consecutivos en paro) ascendían a más de 1,7 millones de trabajadores, por lo que se observa que la creación de empleo y el crecimiento económico deben seguir reduciéndose para que los beneficios alcancen a toda la sociedad. Por consiguiente, estos datos reflejan un mercado laboral todavía alberga ciertas rigideces e inconsistencias, cuyas repercusiones no solamente lastran el crecimiento a largo plazo, si no que conllevan significativos problemas en materia de desigualdad social.

Todo ello ha tenido lugar en un entorno caracterizado por la estabilidad de precios. La tasa interanual del IPC, tras aumentar hasta el 3% a principios de 2017 debido principalmente a la aceleración de los precios energéticos, se fue moderando paulatinamente hasta situarse en diciembre en el 1,1%. En el conjunto del pasado ejercicio, los precios de consumo aumentaron en media anual el 2%, después de tres años consecutivos de descensos (-0,2% en 2016), y la inflación subyacente se incrementó tres décimas, hasta el 1,1%. En los primeros seis meses de 2018, la inflación se ha mantenido contenida, situándose la tasa de variación media anual del IPC general en el 1,4% y la de la subyacente, en el 1%.

2.3. Escenario macroeconómico 2018-2021

El Cuadro 1 recoge las hipótesis externas en las que se fundamenta el Escenario Macroeconómico que acompaña a la presente Actualización del Informe de Situación de la Economía Española. Estos supuestos se basan,

principalmente, en las hipótesis incluidas en las más recientes de la Comisión Europea, disponibles hasta el año 2019, en previsiones del BCE y en estimaciones propias del Ministerio de Economía y Empresa.

Según las proyecciones macroeconómicas del BCE, publicadas en junio de 2018, el PIB de la economía mundial, excluida la zona euro, crecerá el 4,0% en 2018 y el 3,9% en 2019, previéndose tasas ligeramente más moderadas para 2020 y 2021. El crecimiento esperado para la zona euro en 2018 se revisa a la baja respecto a lo estimado en el escenario macroeconómico que acompañó a la Actualización del Programa de Estabilidad 2018-2021, tres décimas hasta el 2,1%, y una décima en el resto del horizonte de proyección, hasta el 1,9% en 2019 y el 1,7% en 2020 y 2021, en un contexto de persistencia de la incertidumbre a medio plazo asociada a la salida del Reino Unido de la UE y a las tensiones comerciales con Estados Unidos.

| Cuadro 1. Hipótesis de la proyección | | | | | |
|--|------|------|------|------|------|
| Variación anual en %, salvo indicación en contrario | | | | | |
| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
| Tipos de interés a corto plazo (euríbor a tres meses) | -0,3 | -0,3 | -0,2 | 0,2 | 0,5 |
| Tipos de interés a largo (deuda pública a 10 años, España) | 1,7 | 1,6 | 2,0 | 2,3 | 2,6 |
| Tipo de cambio (dólares/euro) | 1,1 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 1,2 |
| Crecimiento del PIB Mundial, excluida la zona euro | 3,8 | 4,0 | 3,9 | 3,7 | 3,6 |
| Crecimiento del PIB de la zona euro | 2,5 | 2,1 | 1,9 | 1,7 | 1,7 |
| Mercados españoles de exportación | 4,6 | 4,5 | 4,3 | 3,9 | 3,5 |
| Precio del petróleo (Brent, dólares/barril) | 54,2 | 74,5 | 73,5 | 68,7 | 68,7 |

Fuentes: Banco Central Europeo, Comisión Europea y Ministerio de Economía y Empresa.

Los tipos de interés a corto plazo se prevé que se mantengan relativamente estables y en terreno negativo hasta 2019, con tipos de interés positivos y crecientes en los dos últimos años del periodo de previsión, en consonancia con la gradual normalización de la política monetaria en la zona euro. Se revisa ligeramente a la baja el Euríbor a tres meses al final del periodo, respecto a lo estimado en abril de este año. Por su parte, los tipos de interés a largo plazo aumentan gradualmente durante el periodo de proyección, situándose la rentabilidad de la deuda pública española a diez años en el 1,6% en 2018, similar a la de 2017, y aumentando progresivamente a partir de 2019 hasta alcanzar el 2,6% al final del periodo.

Respecto a los precios de las materias primas, el precio del petróleo Brent ha pasado de cotizar por debajo de los 45 dólares por barril a mediados del pasado año a situarse en el entorno de los 67 dólares a finales de 2017, cerrando el año con un precio medio anual de 54,2 dólares por barril. En el periodo transcurrido de 2018, el precio del petróleo ha intensificado la tendencia ascendente, especialmente entre principios de abril y mediados de mayo, cuando llegó a superar los 80 dólares por barril. Como consecuencia, los precios del petróleo se revisan al alza un 10% en 2018 y un 14,9% en 2019 respecto a lo previsto en el Programa de Estabilidad, hasta situarse próximos a 75 dólares por barril los dos años. Para 2020 y 2021 se prevé un precio ligeramente inferior a los 70 dólares.

En cuanto a la evolución del tipo de cambio, el euro se ha apreciado frente al dólar entre finales de 2016 y mediados de 2018 más de un 10%, previéndose

que se sitúe el tipo de cambio, en media anual, en 1,2 dólares por euro durante todo el periodo de proyección.

Respecto al crecimiento de los mercados de exportación, las proyecciones apuntan a una ligera desaceleración en el horizonte de previsión, en línea con las perspectivas sobre la evolución de la demanda de nuestros principales socios comerciales.

En el escenario macroeconómico que acompaña al presente Informe de Situación de la Economía Española, se mantiene la previsión de crecimiento del PIB real para 2018 y 2019 respecto de lo estimado en la última Actualización del Programa de Estabilidad, en el 2,7% y 2,4%, respectivamente, si bien se introducen cambios en la composición, en línea con la evolución de los indicadores recientemente publicados y la información disponible. El mantenimiento de la tasa de crecimiento del PIB real en el 2,4% para 2019 se debe a una revisión del escenario inercial. El 2,3% de crecimiento inercial esperado en 2019 según la última Actualización del Programa de Estabilidad se ha revisado al alza hasta el 2,6%, en línea con el escenario macroeconómico y presupuestario bajo el supuesto de políticas constantes elaborado por la AIREF a petición del Consejo de Ministros. Añadiendo a ese crecimiento inercial revisado el impacto de las medidas de reducción del déficit previstas para 2019, se obtiene una previsión de crecimiento del 2,4% para 2019. Para 2020 y 2021 se prevén tasas de crecimiento ligeramente más moderadas que las incluidas en el Programa de Estabilidad (2,2% y 2,1%, frente al 2,3% para los dos años, según el Programa). Esta ligera revisión a la baja del crecimiento del PIB real en 2020 y 2021 respecto a lo previsto en el Programa de Estabilidad, se ha debido principalmente al menor crecimiento de las exportaciones derivado a su vez de la revisión a la baja del crecimiento de la economía mundial y, en particular, de la zona euro. Estas proyecciones se fundamentan en la continuación del proceso de creación de empleo, que se desacelera, en un contexto de tipos de interés reducidos, en unos precios del petróleo que se reducen en 2019 y 2020 para entonces mantenerse estables y en el crecimiento sostenido del PIB mundial. Todo ello, se traduce en aportaciones positivas, aunque decrecientes, tanto de la demanda nacional como de la demanda externa neta en el periodo de proyección.

En relación con la composición del PIB, se proyecta para el periodo 2018-2021 un patrón de crecimiento equilibrado. La demanda nacional se consolida como el principal motor de crecimiento, registrando una contribución de 2,5 puntos este año, superior en dos décimas a lo previsto en abril, de 2,2 puntos en 2019 y de 2 puntos al final del periodo de proyección. Por su parte, la demanda externa neta se revisa dos décimas a la baja este año y una décima el próximo, hasta situarse en 0,2 pp en los dos ejercicios, moderándose hasta 0,1 puntos al final del horizonte de previsión.

| Cuadro 2. Escenario Macroeconómico 2018-2021 | | | | | |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|
| Variación anual en %, salvo indicación en contrario | | | | | |
| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
| Gasto en consumo final nacional privado (a) | 2,4 | 2,4 | 1,9 | 1,8 | 1,7 |
| Gasto en consumo final de las AAPP | 1,6 | 1,5 | 1,4 | 1,2 | 1,2 |
| Formación bruta de capital fijo | 5,0 | 4,2 | 4,0 | 3,8 | 3,7 |
| Bienes de equipo y activos cultivados | 6,1 | 3,7 | 3,5 | 3,2 | 3,1 |
| Construcción | 4,6 | 5,1 | 4,8 | 4,6 | 4,5 |
| Demanda Nacional (contribución al crecimiento del PIB) | 2,8 | 2,5 | 2,2 | 2,0 | 2,0 |
| Exportación de bienes y servicios | 5,0 | 4,7 | 4,5 | 4,2 | 3,8 |
| Importación de bienes y servicios | 4,7 | 4,6 | 4,2 | 3,9 | 3,7 |
| Demanda exterior (contribución al crecimiento del PIB) | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,1 |
| PIB real | 3,1 | 2,7 | 2,4 | 2,2 | 2,1 |
| Deflactor del PIB | 1,0 | 1,5 | 1,7 | 1,8 | 1,9 |
| Deflactor del consumo privado | 1,8 | 1,7 | 1,6 | 1,7 | 1,7 |
| Empleo total (b) | 2,8 | 2,5 | 2,2 | 2,1 | 2,0 |
| Tasa de paro (% población activa) | 17,2 | 15,5 | 13,8 | 12,3 | 11,0 |
| Cap(+)/Nec.(-) financiación de las AAPP (% PIB) | -3,1 | -2,7 | -1,8 | -1,1 | -0,4 |
| Cap(+)/Nec.(-) financiación frente al Resto del Mundo (% PIB) | 2,0 | 1,6 | 1,5 | 1,4 | 1,3 |
| (a) Hogares e ISFLSH. | | | | | |
| (b) Empleo equivalente a tiempo completo. | | | | | |
| Fuentes: INE y Ministerio de Economía y Empresa. | | | | | |

Entre los componentes de la demanda nacional, el crecimiento del consumo privado real previsto para 2018 se revisa cuatro décimas al alza respecto al escenario del Programa, hasta una tasa del 2,4%, debido a un efecto arrastre positivo provocado por un dinamismo del consumo privado mayor de lo esperado en el primer trimestre del año, parcialmente contrarrestado por el impacto negativo sobre la renta de las familias de la subida de la inflación derivada de los mayores precios del petróleo. Para el resto del horizonte de previsión se prevé una desaceleración del consumo privado, de medio punto en 2019, hasta el 1,9%, y de una décima en 2020 y 2021, hasta el 1,8% y 1,7%, respectivamente, debido, entre otros factores, al menor ritmo de creación de empleo y a la menor demanda embalsada. En un contexto de normalización gradual de la política monetaria en la zona euro, cabe esperar una paulatina recomposición de la tasa de ahorro de los hogares, tras situarse en mínimos históricos en 2017.

El ritmo de crecimiento del consumo público real se sitúa en el 1,5% en 2018 y en el 1,4% en 2019, tasas superiores en cuatro y dos décimas a las proyectadas en abril. Esta revisión al alza respecto a lo previsto en el Programa de Estabilidad. Esto se debe, lo cual se ha debido al aumento observado del consumo público durante los meses transcurridos del año 2018, que ha sido superior al esperado. Ello tiene un efecto arrastre en el resto de trimestres de 2018 y en 2019. Para 2020 y 2021 se prevé una ligera desaceleración del consumo público, hasta el 1,2% los dos años, al igual que en el escenario del Programa de Estabilidad.

La inversión y las exportaciones son las variables más dinámicas del crecimiento, si bien sus tasas de crecimiento son inferiores a las incluidas en el escenario del Programa de Estabilidad. El crecimiento de la formación bruta de capital fijo se revisa a la baja en todo el horizonte de previsión, hasta situarse en 2018 y 2019 en el entorno del 4% (4,7% y 4,4% en el Programa) y ligeramente por debajo al final del periodo. La revisión a la baja de la inversión

en 2018 se debe, en buena medida, a la sorpresa negativa de la inversión en equipo en el primer trimestre de 2018. No obstante, la inversión en capital fijo mantendrá una senda expansiva, en línea con el crecimiento de la demanda final, en un contexto de favorables expectativas empresariales y de reducidos tipos de interés.

En lo relativo al sector exterior, las tasas de crecimiento de las exportaciones reales de bienes y servicios se revisan ligeramente a la baja en el periodo de previsión, situándose en el 4,7% en 2018, en el 4,5% en 2019 y en el entorno del 4% en los dos últimos años. La ligera revisión a la baja del crecimiento de las exportaciones respecto a lo previsto en el Programa de Estabilidad se debe, en gran medida, a la moderación del crecimiento de la actividad en la zona euro, según previsiones del BCE. No obstante, las exportaciones continuarán siendo el componente más dinámico del PIB, debido a las ganancias de competitividad esperadas, a la ampliación de la base de empresas exportadoras y al dinamismo de nuestros mercados de exportación. Por su parte, las importaciones reales de bienes y servicios crecerán a tasas ligeramente inferiores a las de las exportaciones, situándose este año en el 4,6% (4,1% según el Escenario del Programa de Estabilidad), en línea con el mayor crecimiento previsto de la demanda nacional, y algo más moderadas a partir de 2019, en el entorno del 4%.

En este contexto, la capacidad de financiación de la economía española frente al resto del mundo se revisa a la baja respecto a lo estimado en el Programa de Estabilidad debido, principalmente, al incremento de los precios del petróleo, situándose en media en el 1,5% del PIB en el periodo de previsión. Así, la economía española habrá acumulado en 2021 diez años consecutivos de capacidad de financiación y al mismo tiempo de sólido crecimiento, lo que refleja la sostenibilidad del patrón de crecimiento. Ello permitirá seguir reduciendo el endeudamiento externo, que continúa representando una de los principales desequilibrios de nuestra economía.

Entre finales de 2017 y finales de 2021 se crearán casi 1,7 millones de puestos de trabajo y la tasa de paro se reducirá progresivamente, aunque continuaría por encima del umbral del 10% que fija el Procedimiento de Desequilibrios Macroeconómicos.¹

Bajo el supuesto de que los precios del petróleo aumenten un 37,5% en 2018, caigan ligeramente en 2019 y 2020 y se estabilicen en 2021, la inflación se espera que se mantenga contenida durante el periodo de proyección. En relación con el año 2018, el deflactor del consumo privado alcanzaría una tasa del 1,7% superior en tres décimas a la del escenario de abril, debido al incremento de los precios del petróleo. Por su parte, la tasa del deflactor del PIB se mantiene inalterada en 2018 respecto a la del Programa de Estabilidad, al compensarse el mayor deflactor del consumo privado con el empeoramiento de la relación real de intercambio. En el resto del horizonte de previsión, el deflactor del consumo privado crece en torno al 1,7% y el del PIB registra tasas ligeramente superiores. La contención del nivel general de

¹ Concretamente, el Procedimiento de Desequilibrios Macroeconómicos determina que la media de la tasa de desempleo, para los últimos 3 años, debe ser inferior al 10%.

precios resulta clave a la hora de garantizar la competitividad - precio de los bienes y servicios españoles dentro de la Zona Euro y, en consecuencia, el mantenimiento de un saldo superavitario de la cuenta corriente.

Por otro lado, el Cuadro 3 refleja las previsiones más recientes publicadas por la Comisión Europea, el FMI, la OCDE y el Banco de España, que se han tomado como referencia en la elaboración de este Informe de Situación de la Economía Española.²

| Variación anual en %, salvo indicación en contrario | CE | | OCDE | | FMI | | BdE | |
|--|---------------------------|---------|-----------------------|---------|---------------------------|---------|------------------------|---------|
| | Previsiones más recientes | | Previsiones mayo 2018 | | Previsiones más recientes | | Previsiones junio 2018 | |
| | 2018 | 2019 | 2018 | 2019 | 2018 | 2019 | 2018 | 2019 |
| 1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO | 2,8 (5) | 2,4 (5) | 2,8 | 2,4 | 2,8 (5) | 2,2 (5) | 2,7 | 2,4 |
| 2. Gasto en consumo final nacional privado (a) | 2,3 | 1,9 | 2,3 | 1,8 | 2,3 | 2,0 | 2,4 | 1,8 |
| 3. Gasto en consumo final de las AA.PP. | 1,9 | 1,3 | 1,2 | 1,1 | 1,0 | 0,7 | 1,5 | 1,3 |
| 4. Formación bruta de capital fijo | 4,6 | 3,9 | 4,4 | 4,3 | 4,5 | 3,6 | 4,2 | 4,2 |
| 5. Variación de existencias (b) | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | - | - |
| 6. Exportación de bienes y servicios | 5,0 | 4,7 | 4,6 | 4,5 | 4,7 | 4,2 | 4,6 | 4,8 |
| 7. Importación de bienes y servicios | 4,7 | 4,5 | 4,2 | 4,2 | 4,3 | 4,1 | 4,5 | 4,6 |
| 8. Demanda Nacional (b) (c) | 2,6 | 2,2 | 2,6 | 2,2 | 2,6 | 2,1 | 2,5 | 2,2 |
| 9. Demanda externa neta (b) | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,2 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| Promemoria: | | | | | | | | |
| 10. Cap(+)/Nec(-) financiación de la nación (% PIB) | 1,7 | 1,9 | 1,7 (1) | 1,7 (1) | 1,8 | 1,9 | 1,6 | 1,6 |
| 11. Deflactor del PIB | 1,4 | 1,6 | 2,0 | 1,5 | 1,6 | 1,7 | 1,4 | 1,7 |
| 12. Deflactor del consumo privado | 1,5 | 1,4 | 2,0 | 1,6 | 1,7 (2) | 1,6 (2) | 1,9 (2) | 1,7 (2) |
| 13. Empleo total (d) | 2,6 | 2,3 | 2,2 (3) | 2,0 (3) | 2,0 (3) | 0,8 (3) | 2,4 | 2,0 |
| 14. Tasa de Paro (% de la población activa) | 15,3 | 13,8 | 15,5 | 13,8 | 15,5 | 14,8 | 15,2 | 13,4 |
| 15. Coste Laboral Unitario | 0,8 | 1,5 | 0,8 (4) | 1,2 (4) | - | - | - | - |
| 16. Cap(+)/Nec(-) financiación de las AA.PP. (% PIB) | -2,6 | -1,9 | -2,4 | -1,5 | -2,5 | -2,1 | -2,7 | -2,3 |

(1) Saldo de operaciones corrientes con resto del mundo.
(2) Índice de Precios de Consumo.
(3) Encuesta de Población Activa.
(4) Definición OCDE: Remuneración de los asalariados por unidad de producto.
(5) Previsiones Julio 2018.
(a) Incluye a los hogares y a las ISFLSH (Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares).
(b) Contribución al crecimiento del PIB.
(c) En la OCDE y FMI: crecimiento anual de la demanda nacional.
(d) Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.
Fuentes: Comisión Europea, Fondo Monetario Internacional, OCDE y Banco de España.

La Comisión Europea, en sus Previsiones de Verano de 2018, estima un crecimiento del PIB real español para este año del 2,8%, en línea con el FMI y la OCDE y ligeramente superior a lo previsto por el Banco de España (2,7%). Para 2019, estos organismos coinciden en proyectar un crecimiento del 2,4%, excepto el FMI, que prevé un avance del PIB ligeramente más moderado (2,2%).

2.4. Posición cíclica de la economía española

Con objeto de analizar la situación cíclica de la economía española, el presente informe proporciona estimaciones del producto potencial y de la brecha entre la producción efectiva y la potencial (output gap), siguiendo la metodología de la función de producción utilizada por la Comisión Europea y acordada en el seno del Grupo de Trabajo del Output Gap. Al igual que en anteriores actualizaciones del Informe de Situación de la Economía Española, se han incorporado algunos cambios estadísticos con el fin de obtener estimaciones más precisas y consistentes con la situación cíclica de la

² Las previsiones de la Comisión Europea (CE) y del Fondo Monetario Internacional (FMI) son de fecha de mayo 2018 y abril 2018 respectivamente, con la excepción del crecimiento del PIB real que responde a las actualizaciones llevadas a cabo durante el mes de julio.

economía española. En particular, se han utilizado las proyecciones de población publicadas por el INE, frente a las proyecciones de población de Eurostat.

El Cuadro 4 recoge las tasas de crecimiento observadas y previstas para el PIB real, el crecimiento del PIB potencial estimado hasta 2021 y las aportaciones al crecimiento potencial de sus principales determinantes y la evolución del output gap.

El PIB potencial, tras el mínimo alcanzado en 2013 y 2014, inicia en 2015 una senda expansiva, con unas tasas de crecimiento ligeramente positivas y crecientes, hasta conseguir situarse en el 1,6% al final del horizonte de previsión. Esta evolución se debe en buena medida al perfil ascendente de la contribución del capital, y a la contribución de la productividad total de los factores (PTF). No obstante, el crecimiento del PIB potencial se mantendrá en tasas muy exiguas en torno al 1,5%, poniendo de manifiesto los desequilibrios que arrastra la economía española. Un mayor crecimiento de la de la productividad total de los factores es indispensable para incrementar el crecimiento potencial de la economía española.

| Cuadro 4. PIB potencial y output gap (1) | | | | | | |
|---|------------------------------------|--|-------------------|--|---------|--------|
| | PIB real (Variación anual %) | Función de Producción | | | | |
| | | PIB potencial (Variación anual %) | Output gap (%) | Contribuciones al crecimiento potencial | | |
| | | | | PTF | Capital | Empleo |
| 2007 | 3,8 | 3,9 | 3,5 | 0,5 | 1,7 | 1,7 |
| 2008 | 1,1 | 3,1 | 1,5 | 0,5 | 1,4 | 1,2 |
| 2009 | -3,6 | 1,3 | -3,4 | 0,5 | 0,8 | -0,1 |
| 2010 | 0,0 | 1,4 | -4,7 | 0,5 | 0,6 | 0,3 |
| 2011 | -1,0 | 0,8 | -6,4 | 0,4 | 0,4 | 0,0 |
| 2012 | -2,9 | -0,3 | -8,9 | 0,3 | 0,2 | -0,7 |
| 2013 | -1,7 | -0,5 | -10,0 | 0,2 | 0,1 | -0,8 |
| 2014 | 1,4 | 0,0 | -8,8 | 0,2 | 0,1 | -0,4 |
| 2015 | 3,4 | 0,4 | -6,0 | 0,3 | 0,2 | -0,2 |
| 2016 | 3,3 | 0,6 | -3,5 | 0,5 | 0,3 | -0,1 |
| 2017 | 3,1 | 1,0 | -1,5 | 0,6 | 0,3 | 0,1 |
| 2018 | 2,7 | 1,0 | 0,1 | 0,6 | 0,4 | 0,0 |
| 2019 | 2,4 | 1,3 | 1,2 | 0,6 | 0,5 | 0,2 |
| 2020 | 2,2 | 1,4 | 2,0 | 0,6 | 0,5 | 0,3 |
| 2021 | 2,1 | 1,6 | 2,5 | 0,6 | 0,6 | 0,4 |

(1) NAWRU calculada con Curva de Phillips *forward-looking* no centrada.
Fuente: Ministerio de Economía y Empresa.

Como resultado de la evolución del PIB real y del potencial, el output gap o brecha de producción, tras alcanzar en 2013 la máxima diferencia entre potencial y el observado (-10%), y reducirse 8,5 puntos entre 2013 y 2017, anota

valores positivos a partir de 2018, situándose en el 2,5% al final del periodo de previsión.

La ratio de déficit de las Administraciones Públicas sobre PIB prevista para este año es del 2,7%, en línea con las estimaciones del escenario inercial de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal. A partir de ahí se prevé que el déficit total de las Administraciones Públicas se reduzca nueve décimas en 2019 y siete décimas en 2020, hasta alcanzar el 1,8% y el 1,1% del PIB, respectivamente. Teniendo en cuenta las estimaciones de la brecha de producción, el déficit total de las Administraciones Públicas previsto para 2019 se correspondería con un ajuste estructural de 0,4 puntos porcentuales de PIB el próximo año. Lo anterior está en línea con el ajuste que resultaría de la utilización de las cifras de output gap incluidas en las últimas previsiones de primavera de la Comisión Europea, así como de sus estimaciones de medidas de carácter no permanente o *one-off*. El déficit total proyectado hacia el final del horizonte de previsión es del 0,4% del PIB.

| Cuadro 5. Cálculo del saldo cíclico | | | |
|--|----------------------|-----------------------|----------------------|
| (% del PIB, salvo indicación en contrario) | | | |
| | Saldo público | Output gap (1) | Saldo cíclico |
| 2013 | -7,0 | -10,0 | -5,4 |
| 2014 | -6,0 | -8,8 | -4,7 |
| 2015 | -5,3 | -6,0 | -3,2 |
| 2016 | -4,5 | -3,5 | -1,9 |
| 2017 | -3,1 | -1,5 | -0,8 |
| 2018 | -2,7 | 0,1 | 0,1 |
| 2019 | -1,8 | 1,2 | 0,7 |
| 2020 | -1,1 | 2,0 | 1,1 |
| 2021 | -0,4 | 2,5 | 1,4 |

(1) NAWRU calculada con Curva de Phillips *forward-looking* no centrada.
Fuente: Ministerio de Economía y Empresa.

El Cuadro 6 recoge la estimación de la tasa de referencia, que establece el límite a la variación del gasto computable de la Administración Central, de las Comunidades Autónomas y de las Corporaciones Locales. Para obtener dicha tasa, se calcula cada año la media de los crecimientos reales potenciales de dicho año, los cinco anteriores y los cuatro posteriores, obteniéndose así la tasa de referencia real. Para los años posteriores a 2021, los crecimientos potenciales se han obtenido aplicando la metodología t+10 de cálculo del PIB potencial aprobada en el seno del Grupo de Trabajo del Output Gap.

En línea con la metodología de desarrollo de la Ley de Estabilidad, los crecimientos de los deflatores utilizados para pasar de la tasa de referencia real a la nominal se corresponden con el menor valor entre el 2% y la tasa del deflactor del PIB prevista o efectivamente realizada cada año, según la Contabilidad Nacional.

Cuadro 6. Tasas de referencia del PIB reales y nominales

| Variación anual en % | 2019 | 2020 | 2021 |
|-----------------------------|------|------|------|
| Tasa de referencia real (1) | 1,0 | 1,2 | 1,2 |
| Tasa de referencia nominal | 2,7 | 2,9 | 3,1 |

(1) NAWRU calculada con Curva de Phillips *forward-looking* no centrada.
Fuente: Ministerio de Economía y Empresa.

Finalmente, el Cuadro 7 muestra el saldo cíclico de los diferentes agentes de las Administraciones Públicas obtenido al aplicar al output gap del Cuadro 5 las semielasticidades obtenidas a partir de la metodología prevista en la Ley de Estabilidad para calcular las previsiones tendenciales de ingresos y gastos. Entre 2017 y 2021, el saldo cíclico del conjunto formado por la Administración Central y la Seguridad Social aumenta 1,4 puntos de PIB, pasando de un déficit del 0,5% del PIB en 2017 a un superávit del 0,9% el último año del periodo de proyección, y el saldo cíclico de las Comunidades Autónomas se incrementa 0,6 puntos, desde un déficit del 0,2% del PIB en 2017 a un superávit del 0,4% en 2021.

Cuadro 7. Saldos cíclicos por agentes de las AAPP (1) (% PIB)

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|---|------|------|------|------|------|
| Administración Central y Seguridad Social | -0,5 | 0,1 | 0,4 | 0,7 | 0,9 |
| Administración Central | -0,2 | 0,0 | 0,2 | 0,3 | 0,4 |
| Seguridad Social | -0,3 | 0,0 | 0,2 | 0,4 | 0,5 |
| Comunidades Autónomas | -0,2 | 0,0 | 0,2 | 0,3 | 0,4 |
| Corporaciones Locales | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 |
| Total Administraciones Públicas | -0,8 | 0,1 | 0,7 | 1,1 | 1,4 |

(1) NAWRU calculada con Curva de Phillips *forward-looking* no centrada. Los totales pueden no coincidir con la suma por el redondeo.
Fuente: Ministerio de Economía y Empresa.