

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA 2018-2020

Pablo Hernández de Cos

Director General

20 de marzo de 2018

DIRECCIÓN GENERAL DE ECONOMÍA Y ESTADÍSTICA

PRINCIPALES MENSAJES

- **Actividad:**

- *se espera una prolongación de la fase expansiva, aunque a un ritmo decreciente en el tiempo*
- *la información favorable de alta frecuencia reciente, un entorno internacional más favorable, una política fiscal algo más expansiva y una incertidumbre política algo menor en Cataluña conducen a una revisión al alza del crecimiento esperado del producto*

- **Precios:**

- *a corto plazo, senda muy condicionada por la evolución esperada de los precios energéticos y sus efectos base*
- *con posterioridad, se proyecta un ascenso gradual de la inflación general, en consonancia con el aumento previsto en el uso de los factores productivos*

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

Fecha de cierre de las proyecciones: 13 de marzo de 2018.

- En el ámbito de la política fiscal, se proyecta un tono algo más expansivo, vinculado al impacto del acuerdo entre el Gobierno y los sindicatos en el ámbito de la función pública
- Se revisa al alza la senda de crecimiento de los mercados exteriores
- Los cambios en el resto de supuestos tienen una magnitud reducida: tipo de cambio algo más apreciado, precios del petróleo en dólares algo mayores (pero no en euros debido a la apreciación), tipos de interés a corto plazo ligeramente al alza y a la baja en el tramo largo

ENTORNO INTERNACIONAL Y CONDICIONES MONETARIAS Y FINANCIERAS	2017	Proyección actual			Diferencias con la proyección de diciembre de 2017		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020
Tasas de variación anual, salvo indicación en contrario							
Entorno internacional							
Producto mundial	3,6	3,9	3,7	3,5	0,2	0,1	0,0
Mercados de exportación de España	5,2	5,0	4,1	3,6	0,1	0,2	0,0
Precio del petróleo en dólares/barril (nivel)	54,4	64,4	61,1	59,1	2,8	2,1	1,7
Condiciones monetarias y financieras							
Tipo de cambio dólar/euro (nivel)	1,13	1,23	1,23	1,23	0,06	0,06	0,06
Tipo de cambio efectivo nominal frente a la zona no euro (nivel 2000 = 100 y diferencias porcentuales)	117,0	125,0	125,0	125,0	3,2	3,2	3,2
Tipos de interés a corto plazo (euríbor a tres meses)	-0,3	-0,3	-0,1	0,4	0,0	0,1	0,2
Tipo de interés a largo plazo (rendimiento del bono a diez años)	1,6	1,5	1,9	2,2	-0,2	-0,2	-0,3

La fecha de cierre de los supuestos técnicos es el 9 de marzo de 2018, salvo la de los supuestos del entorno exterior, cuya fecha de cierre es el 13 de febrero. Diferencias con respecto al 22 de noviembre de 2017.

REVISIONES RESPECTO A DICIEMBRE

➤ Actividad:

- *Mayor crecimiento esperado del producto como consecuencia de la confluencia de un conjunto de factores (datos de corto plazo más favorables de lo anticipado, evolución más expansiva de los mercados de exportación, ligera disminución de la incertidumbre política) y del tono algo más expansivo de la política fiscal en 2018*

➤ Precios:

- *Moderada revisión a la baja en 2018 debido a que la evolución reciente de los precios energéticos ha sido menos dinámica de lo anticipado en diciembre*

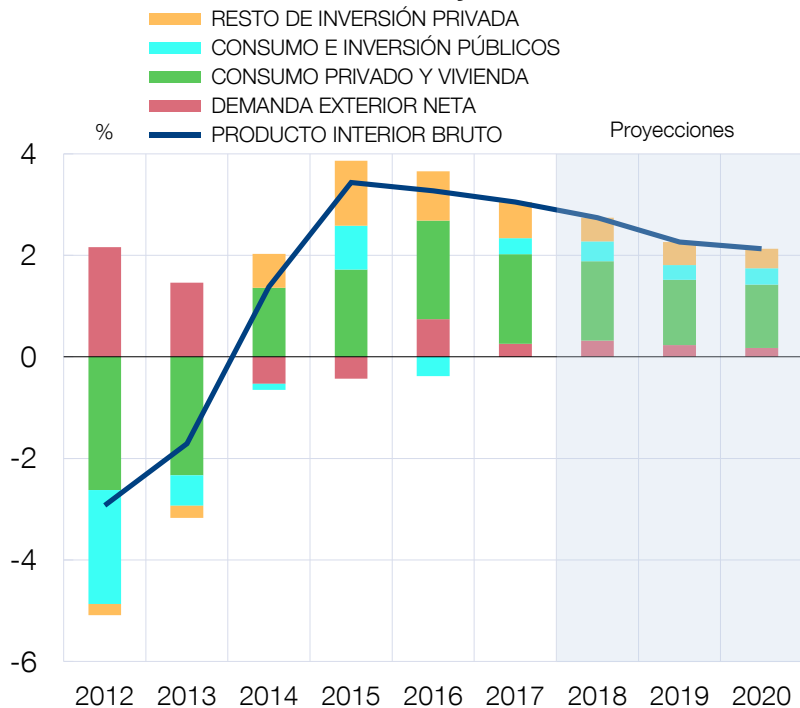
Tasas de variación anual (%)	2017	Proyecciones de marzo de 2018			Revisiones respecto a las proyecciones de diciembre de 2017 (pp)		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020
PIB (real)	3,1	2,7	2,3	2,1	0,3	0,2	0,1
IPC (inflación)	2,0	1,2	1,4	1,7	-0,2	-0,1	0,0

COMPOSICIÓN DEL CRECIMIENTO DEL PRODUCTO

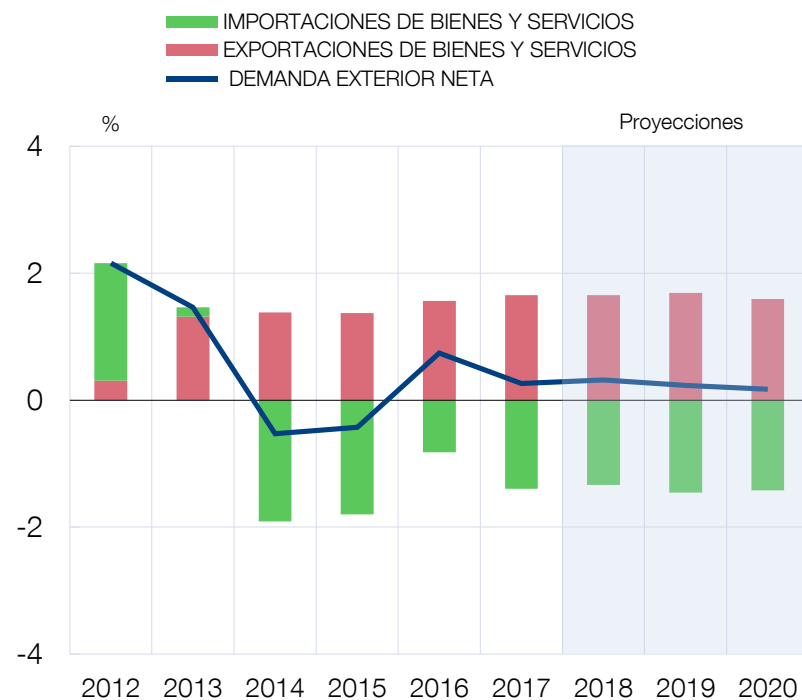


- La expansión del producto continuará sustentada en la demanda nacional, aunque sus distintos componentes experimentarán una cierta moderación
- La demanda exterior neta ejercerá una contribución ligeramente positiva, si bien decreciente, a lo largo del período de proyección

PIB. Crecimiento anual y contribuciones

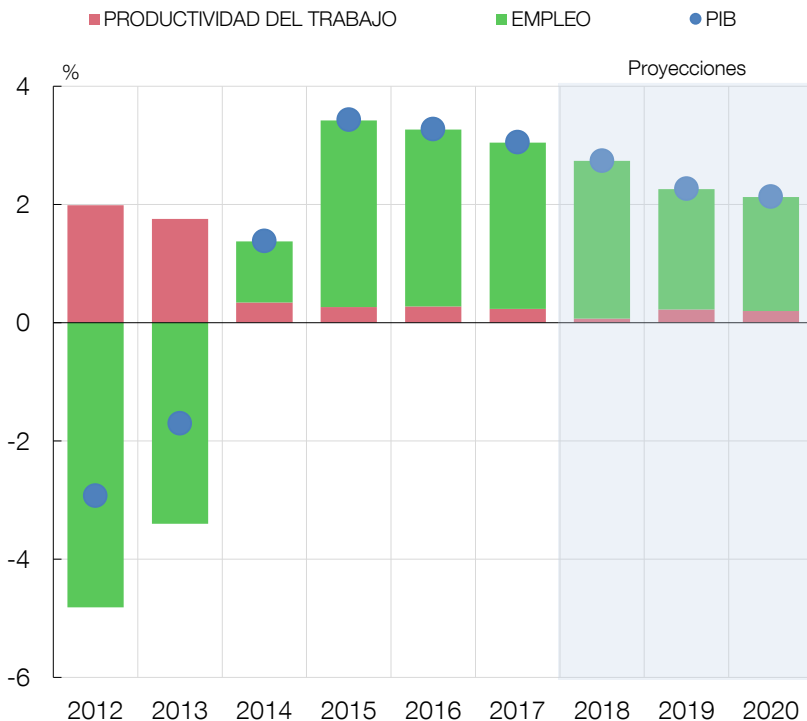


Demanda exterior neta. Contribuciones

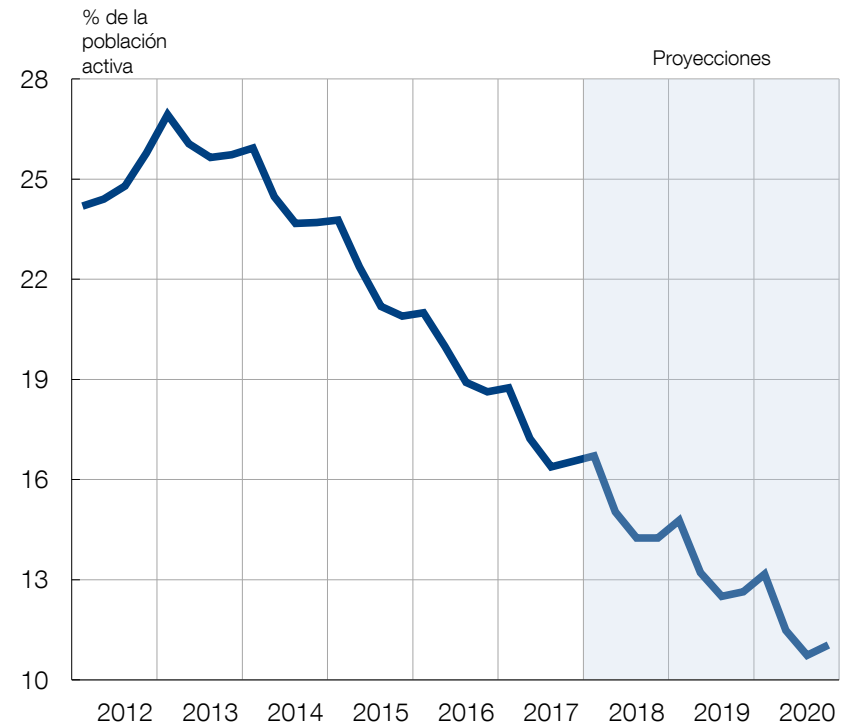


- En línea con la actividad, el empleo continuará creciendo a tasas elevadas, aunque menores que en el último trienio
- La creación de empleo permitirá descensos adicionales de la tasa de paro, hasta situarse en el 11% a finales de 2020, en un contexto de caídas reducidas de la población activa

Crecimiento del PIB. Contribuciones del empleo y de la productividad del trabajo



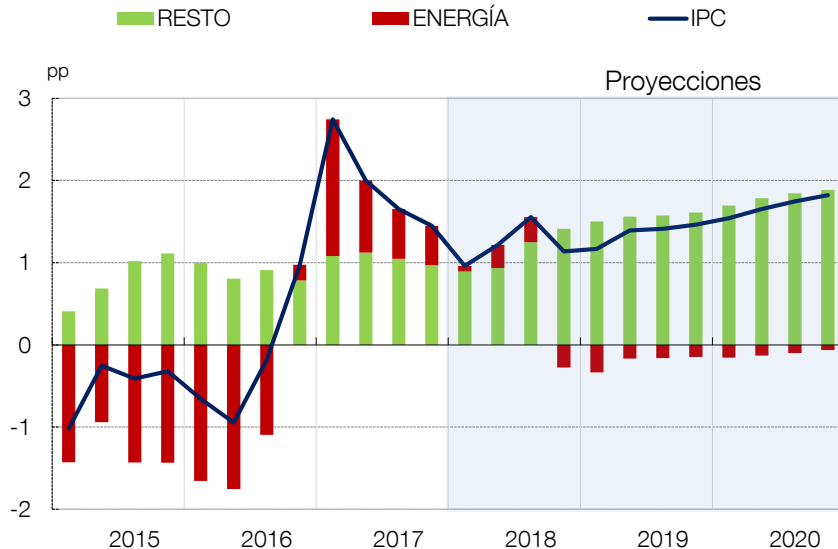
Tasa de Paro. Nivel



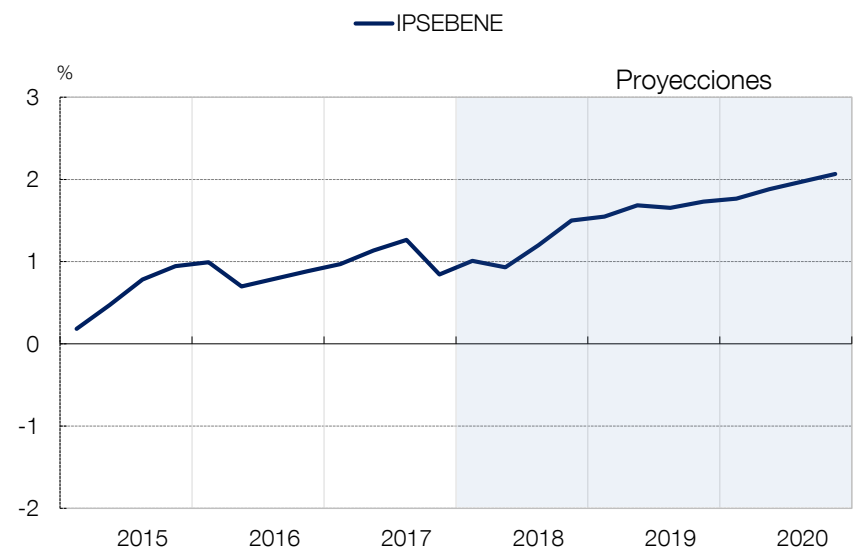


- **A lo largo de 2018:** la trayectoria de la inflación se verá influida por el componente energético
- **En 2019-2020:**
 - Se espera un perfil moderadamente decreciente del precio del petróleo y, con ello, una contribución ligeramente negativa del componente energético a la inflación general
 - Aumento progresivo de la inflación subyacente, en consonancia con la ampliación de la brecha positiva de producción y un ascenso paulatino de los costes laborales unitarios
 - En consecuencia, se proyecta una trayectoria gradualmente ascendente de la inflación general

CONTRIBUCIONES A LA INFLACIÓN GENERAL



INFLACIÓN SUBYACENTE

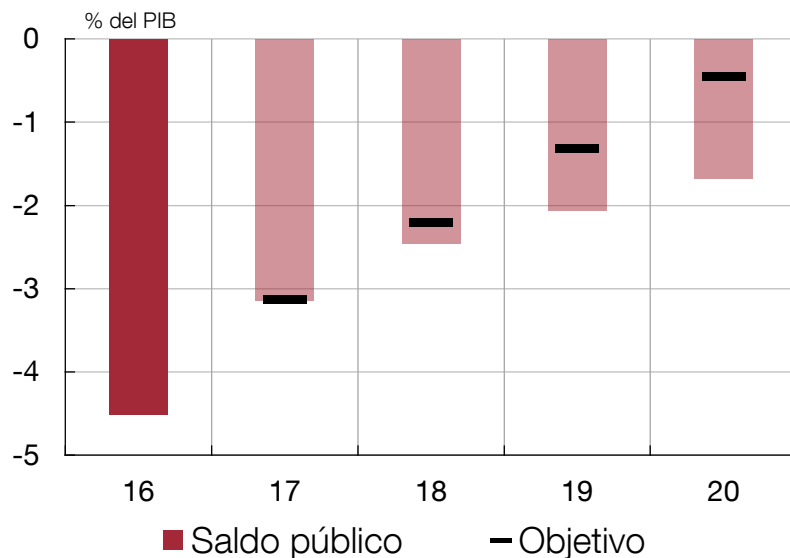


EVOLUCIÓN DEL DÉFICIT Y LA DEUDA PÚBLICOS

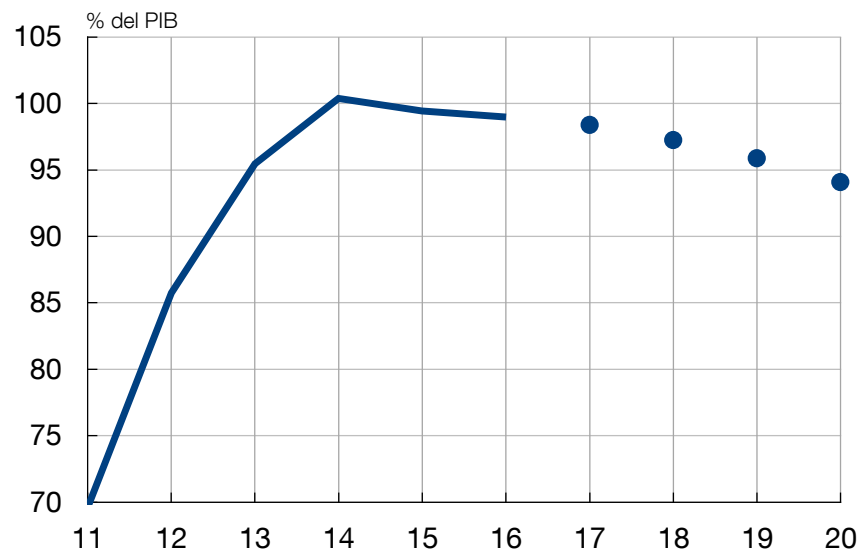


- La consecución del objetivo de déficit parece altamente probable para 2017, pero los riesgos de desviación para el resto del período son elevados
- Se prevé que el tono de la política fiscal sea ligeramente expansivo en 2018, frente a la orientación aproximadamente neutral estimada para 2017
- Aunque el crecimiento nominal del producto explica una cierta senda descendente de la ratio de deuda pública, su nivel en 2020 seguiría siendo excesivamente elevado

EVOLUCIÓN DEL SALDO DE LAS AAPP

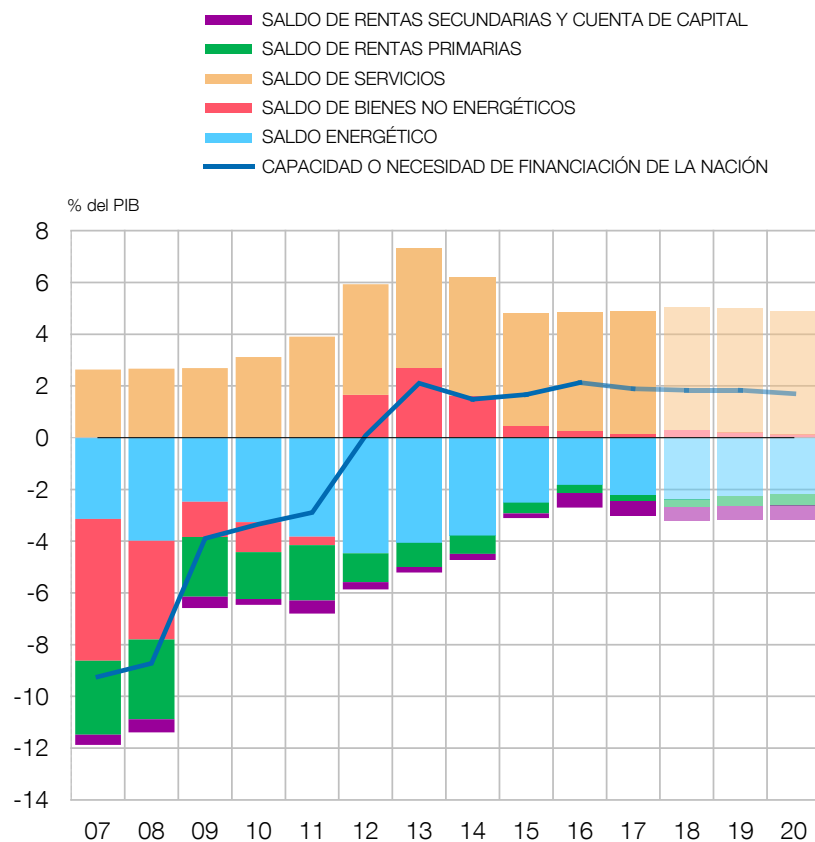


EVOLUCIÓN DE LA DEUDA DE LAS AAPP



LA CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA

- Se proyecta un ligero descenso de la capacidad de financiación frente al resto del mundo, ligeramente por debajo del 2% del PIB, en un contexto en el que la demanda exterior neta seguirá ejerciendo una contribución positiva, aunque decreciente, al avance del producto
- Por sectores, se espera una reducción de la capacidad de financiación del sector privado algo más intensa que la esperada para la necesidad de financiación de las AAPP





Actividad: al alza a corto plazo y a la baja a medio plazo

- *en el ámbito externo:*
 - *a corto plazo, una hipotética infraestimación de la dinámica expansiva de la economía mundial y, en particular, del área del euro (+)*
 - *a medio plazo, posibles episodios de tensiones financieras asociados al proceso de normalización de las políticas monetarias (-) y riesgo de una espiral de medidas proteccionistas (-)*
- *en el ámbito interno:*
 - *un hipotético repunte de la incertidumbre política en Cataluña (-)*
 - *las eventuales consecuencias de una relajación de los esfuerzos de consolidación presupuestaria, que podría tener un efecto positivo sobre el crecimiento a corto plazo (+) pero retrasaría la reducción del déficit público estructural y ralentizaría el proceso de disminución de la ratio de deuda pública, aumentando la vulnerabilidad de la economía (-)*

Precios: equilibrados

- *incertidumbre acerca de la intensidad de la reacción de precios y salarios a la reducción del grado de holgura cíclica (+/-)*
- *una hipotética materialización de los riesgos a la baja sobre la actividad (-)*
- *posibles mayores presiones inflacionistas globales (vía precios de las materias primas) derivadas de la intensidad y sincronía del actual repunte de la actividad global (+)*

CUADRO DE PREVISIONES (2018-2020)



Tasas de variación anual sobre volumen y % del PIB	Proyecciones de marzo de 2018			Diferencias entre las proyecciones actuales y las realizadas en diciembre de 2017 (pp)			
	2017	2018	2019	2020	2018	2019	2020
PIB	3,1	2,7	2,3	2,1	0,3	0,2	0,1
Consumo privado	2,4	2,1	1,6	1,6	0,3	0,2	0,2
Consumo público	1,6	1,4	1,2	1,2	0,5	0,5	0,5
Formación bruta de capital fijo	5,0	4,3	4,1	3,9	0,3	0,4	0,2
Inversión en bienes de equipo	6,1	5,0	4,1	3,8	0,6	0,4	0,0
Inversión en construcción	4,6	4,0	4,4	4,3	0,1	0,1	0,2
Exportación de bienes y servicios	5,0	4,9	4,8	4,5	0,0	0,1	0,0
Importación de bienes y servicios	4,7	4,2	4,5	4,3	0,1	0,3	0,5
Demanda nacional (contribución al crecimiento)	2,8	2,4	2,1	1,9	0,4	0,3	0,1
Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)	0,3	0,3	0,2	0,2	-0,1	-0,1	-0,2
PIB nominal	4,0	3,9	3,8	3,8	0,5	0,2	0,0
Deflactor del PIB	1,0	1,2	1,5	1,7	0,2	0,0	0,0
Índice de precios de consumo (IPC)	2,0	1,2	1,4	1,7	-0,2	-0,1	0,0
IPSEBENE	1,1	1,2	1,7	1,9	0,0	0,1	0,1
Empleo (puestos de trabajo equivalente)	2,8	2,7	2,0	1,9	0,4	0,3	0,3
Tasa de paro (% de la población activa). Datos fin de período	16,5	14,2	12,6	11,0	0,1	0,4	0,3
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de la nación (% del PIB)	1,9	1,8	1,8	1,7	-0,3	-0,3	-0,5
Capacidad(+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-3,1	-2,5	-2,1	-1,7	0,1	0,1	0,1