

03.04.2017

Nota informativa sobre proyecciones macroeconómicas de la economía española 2017-2019

Esta nota describe los rasgos principales de las proyecciones macroeconómicas de la economía española para el período 2017-2019 que el Banco de España publica hoy en su página web (disponible en este [enlace](#)). Las proyecciones actuales incorporan los cambios observados hasta el 23 de marzo en los supuestos técnicos, con la excepción de los relativos al comportamiento de los mercados exteriores, cuya fecha de cierre fue el 20 de febrero. En particular, merece ser destacado que, por haberse adoptado más allá de la fecha de cierre de los supuestos, las proyecciones no incorporan la información contenida en el proyecto de Presupuestos Generales del Estado y de la Seguridad Social de 2017, que fue aprobado por el Consejo de Ministros el pasado 31 de marzo.

Las proyecciones contemplan una **prolongación de la fase de crecimiento** de la actividad y el empleo de la economía española a lo largo del período 2017-2019, apoyada en algunos de los factores que han estado presentes durante buena parte de la actual etapa expansiva, como las ganancias de competitividad acumuladas desde el inicio de la crisis y las condiciones financieras favorables, a las que contribuye el tono acomodaticio de la política monetaria. No obstante, a medida que avance el período de proyección, se espera que tenga lugar una cierta ralentización de la actividad, conforme se vayan disipando los efectos desfasados de las caídas pasadas en los precios del petróleo y en los tipos de interés, y la política fiscal cambie su orientación, tras mostrar un carácter expansivo en el bienio 2015-2016.

En concreto, **el crecimiento del PIB se situaría en el 2,8 % este año**, antes de moderarse hasta **el 2,3 % y el 2,1 % en 2018 y 2019, respectivamente**. **En comparación con las proyecciones precedentes**, publicadas el pasado 14 de diciembre, estas cifras suponen **una revisión al alza de tres, dos y una décimas en el crecimiento del PIB previsto para 2017, 2018 y 2019, respectivamente**. Estos cambios tienen su origen en factores de distinta índole. En el corto plazo, la información más reciente referida a la economía española indica que la actividad ha mostrado en los meses iniciales de 2017 un comportamiento más favorable que el anticipado en diciembre. Además, los indicadores relativos a la evolución de la actividad y el comercio globales apuntan también a un comportamiento más expansivo de los mercados exteriores, lo que ha motivado una revisión al alza del crecimiento de las exportaciones. Por último, se ha considerado un comportamiento algo menos dinámico de las importaciones, en línea con su evolución reciente.

Por componentes, **se espera que el avance del producto siga apoyado en la demanda nacional**, para la que, no obstante, se prevé una prolongación de la desaceleración observada en 2016. Por su parte, **la demanda exterior neta continuaría contribuyendo positivamente**, a lo largo del horizonte de proyección.

Por lo que respecta al mercado de trabajo, la proyección incorpora **el mantenimiento de ritmos elevados de creación de empleo**. El aumento de la ocupación permitirá **descensos adicionales de la tasa de paro**, cuyo nivel disminuiría hasta el entorno del 14 % a finales de 2019.

En el ámbito de la inflación, tras el descenso del 0,2 % en 2016 del índice de precios de consumo, se prevé un aumento del 2,2 % en 2017, reflejando la intensa aceleración de los precios de la energía en el período reciente. Posteriormente, se esperan incrementos del IPC más moderados, **del 1,4 % en 2018 y del 1,6 % en 2019**, en términos de las medias anuales, como consecuencia de la desaceleración del componente energético. Por su parte, se proyecta un repunte gradual de la inflación subyacente (medida por el IPSEBENE, esto es, el índice que excluye los precios de los productos energéticos y los alimentos no elaborados) desde el 1,1 % en 2017 al 1,8 % en 2019, motivado por el cierre paulatino de la brecha de producción y el progresivo repunte de los costes laborales unitarios, en un contexto en el que se prevé que, en línea con la experiencia histórica, la traslación del aumento pasado de los precios energéticos a otros precios de la economía y a los salarios será modesta. En comparación con las proyecciones de diciembre, la inflación general se revisa al alza en cinco décimas en 2017, a causa del aumento del precio del petróleo, y a la baja en una décima en cada uno de los dos siguientes años, en línea con las cotizaciones recientes en los mercados de futuros de esa materia prima.

Los **riesgos en torno al escenario central de crecimiento del PIB se orientan predominantemente a la baja**, principalmente **en relación con el contexto exterior**, lo que viene motivado por un hipotético endurecimiento adicional de las condiciones financieras globales, un eventual aumento del proteccionismo comercial y la incertidumbre asociada al proceso de salida del Reino Unido de la UE y a las próximas citas electorales en algunos de los principales países del área del euro. En el **ámbito interno**, subsisten algunas incertidumbres acerca del curso de las políticas económicas, tanto en relación con el proceso de consolidación fiscal como a la aplicación de reformas estructurales, dada la ausencia de una mayoría parlamentaria estable. En este sentido, el elevado endeudamiento público subraya la necesidad de retomar la senda de la consolidación fiscal, aprovechando el contexto actual de crecimiento elevado y tipos de interés reducidos, de cara a moderar los costes financieros futuros asociados a la deuda pública, reducir la vulnerabilidad de la economía ante un eventual endurecimiento de las condiciones de financiación y restablecer una cierta capacidad de maniobra de la política fiscal ante eventuales perturbaciones. Además, la mejora de las perspectivas de crecimiento de la actividad y el empleo de la economía española en el medio y largo plazo requiere profundizar en la aplicación de reformas estructurales en distintos ámbitos.

En relación con la inflación, los riesgos de desviación se inclinan moderadamente a la baja. En el ámbito exterior, el balance negativo refleja la hipotética materialización de los riesgos sobre la actividad descritos anteriormente. Desde la perspectiva interna, existe el riesgo de que el repunte esperado de la inflación subyacente no llegue a materializarse con

la intensidad proyectada, en línea con la evidencia acumulada en los dos últimos años. En sentido opuesto, no es descartable que la traslación del encarecimiento del petróleo en el período reciente a otros precios y a salarios revistiera mayor intensidad de la que se está anticipando.