

15.06.2018

Nota informativa

Proyecciones macroeconómicas de la economía española (2018-2020): contribución del Banco de España al ejercicio conjunto de proyecciones del Eurosistema de junio de 2018

Esta nota describe los rasgos principales de las proyecciones macroeconómicas de la economía española para el período 2018-2020 que el Banco de España publica hoy en su página web (disponibles en este enlace). Frente a las proyecciones del pasado mes de **marzo**, las actuales incorporan la nueva información conocida desde entonces¹.

Las proyecciones contemplan **una prolongación de la actual fase expansiva**, favorecida por los avances alcanzados en la corrección de los desequilibrios macrofinancieros de la economía, que la han provisto de una mayor capacidad de resistencia ante perturbaciones adversas de diversa naturaleza, lo que no impide que se continúe proyectando **una moderación del crecimiento del producto** a lo largo del horizonte considerado, motivada por diversos factores, como el encarecimiento reciente del petróleo, una cierta desaceleración de los mercados exteriores y una moderación del impacto positivo procedente de la política monetaria sobre las condiciones de financiación. No obstante, el carácter expansivo de las recientes medidas fiscales recogidas en el proyecto de Presupuestos Generales del Estado y la Seguridad Social (PGE) para 2018 contrarrestaría parcialmente los anteriores factores de signo opuesto.

Con todo ello, **se prevé que, tras aumentar un 3,1 % en 2017, el Producto Interior Bruto (PIB) aminore su avance hasta el 2,7 % en 2018, el 2,4 % en 2019 y el 2,1 % en 2020**. En comparación con las **proyecciones anteriores**, **el crecimiento del PIB se revisa al alza en una décima en 2019**, como consecuencia principalmente de las medidas fiscales y, en menor medida, por la perspectiva de un tipo de cambio del euro más depreciado que el observado en los trimestres anteriores, cuyos efectos se ven neutralizados parcialmente por el impacto contractivo asociado a los mayores precios del petróleo.

La expansión del producto seguirá sustentada en la demanda nacional, para la que, no obstante, se prevé cierta desaceleración en los próximos años. A su vez, **la demanda**

¹ En concreto, se recogen los cambios observados entre el 9 de marzo y el 22 de mayo en los supuestos técnicos y fiscales y en las previsiones acerca del contexto exterior de la economía española. Además, el ejercicio actual de proyecciones incorpora los datos de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) del primer trimestre, y la información recibida hasta el 31 de mayo.

exterior neta continuaría ejerciendo una contribución ligeramente positiva a lo largo del horizonte de proyección.

Como es habitual en las fases expansivas de la economía española, el avance del **empleo** por unidad de producto seguirá siendo muy elevado en los próximos años. El aumento sostenido de la ocupación propiciará **descensos continuados de la tasa de paro**, hasta situarse, a finales de 2020, cercana al 11 %.

En el ámbito de la inflación, se prevé una aceleración del índice de precios de consumo (IPC) **en el corto plazo**, ligada al ascenso reciente del precio del crudo. A partir del otoño, la contribución del componente energético al crecimiento del indicador general comenzaría a reducirse, debido tanto a los efectos comparación negativos derivados del aumento del precio del petróleo acaecido hace un año como al perfil decreciente en los futuros de esta materia prima. Esta evolución tenderá a verse contrarrestada en gran parte por el **ascenso gradual de la inflación subyacente**, en línea con la ampliación de la brecha positiva de producto, que se reflejaría en un mayor ritmo de avance de los costes laborales unitarios. En términos de los promedios anuales, **el IPC crecería un 1,9 % en 2018** (la misma tasa que en 2017), **para posteriormente moderarse hasta el 1,7 % y el 1,6 % en 2019 y 2020, respectivamente. Las proyecciones actuales de inflación han sido revisadas al alza en 2018 y 2019** (en seis y cuatro décimas, respectivamente), como reflejo sobre todo de la nueva senda esperada del precio del crudo.

Los **riesgos en torno al escenario central de crecimiento del PIB** se inclinan a la baja. En la esfera exterior, no se descarta el posible surgimiento de tensiones financieras asociadas a un repunte de la incertidumbre geopolítica o al proceso de normalización de las políticas monetarias, en particular en Estados Unidos. Asimismo, una eventual escalada en la adopción de medidas proteccionistas podría afectar al dinamismo del comercio y la actividad a nivel global e impactar negativamente en la economía española, cuyas exportaciones se han erigido como palanca del crecimiento a lo largo de la recuperación. En el plano interno, la actual fragmentación parlamentaria podría dificultar la implementación de reformas estructurales y aminorar el ritmo del proceso de reducción del endeudamiento público, lo que podría ocasionar efectos adversos sobre la confianza de los agentes. Además, no se excluye la posibilidad de un hipotético repunte de la incertidumbre relacionada con la situación política en Cataluña.

En el ámbito de la inflación, los riesgos de desviación respecto al escenario central se orientan asimismo a la baja, como resultado de una hipotética materialización de los riesgos sobre la actividad descritos anteriormente, así como de la posibilidad de que el creciente uso de los factores productivos no se plasme en un aumento de la inflación subyacente tan intenso como el esperado, en un contexto de incertidumbre sobre el volumen de recursos ociosos de la economía y sobre la magnitud de la respuesta de los precios al comportamiento de la actividad.