

20.03.2019

Nota informativa sobre las proyecciones macroeconómicas de la economía española (2019-2021)

Esta nota describe los rasgos principales de las proyecciones macroeconómicas de la economía española para el período 2019-2021 que el Banco de España publica hoy en su página web (disponibles en este [enlace](#)). Frente a las proyecciones del pasado **diciembre**, las actuales incorporan la nueva información conocida desde entonces.

Las proyecciones anticipan la **prolongación de la fase alcista del ciclo**. El crecimiento seguirá sustentándose sobre las mejoras competitivas alcanzadas desde el inicio de la crisis, el tono acomodaticio de la política monetaria, el reforzamiento de la situación patrimonial de empresas, familias e instituciones financieras y, en el corto plazo, los efectos de las medidas fiscales expansivas aprobadas desde mediados de 2018. En cualquier caso, se proyecta **una desaceleración del producto** a lo largo del horizonte considerado, como resultado de la confluencia de diversos factores: la progresiva atenuación de los efectos positivos de las pasadas medidas de política monetaria sobre las condiciones de financiación de la economía, una cierta moderación en el ritmo de avance del consumo de los hogares, que les llevaría a aumentar su tasa de ahorro y, en el medio plazo, la convergencia a un tono neutral asumida para la política fiscal.

Se prevé que, tras aumentar un 2,5 % en 2018, **el avance del Producto Interior Bruto (PIB) se sitúe en el 2,2 % este año, el 1,9 % en 2020 y el 1,7 % en 2021, cifras en línea con las anticipadas hace tres meses**. La ausencia de revisiones en relación con las proyecciones de **diciembre** se explica, en el corto plazo, porque se compensan entre sí el comportamiento reciente de la actividad, algo más dinámico de lo esperado, con un cierto empeoramiento de las perspectivas de corto plazo como consecuencia del deterioro del contexto exterior. En el resto del horizonte de proyección, la valoración más desfavorable de los mercados exteriores en comparación con el anterior ejercicio de previsión tiende a verse compensada por la revisión a la baja de los precios del petróleo y por las expectativas de que los tipos de interés permanezcan en niveles muy reducidos durante un plazo de tiempo más largo.

El **crecimiento del producto seguirá sustentándose sobre la demanda nacional**, cuya aportación positiva al avance del PIB tenderá a moderarse, no obstante, a lo largo del horizonte de previsión. En contraposición, la **contribución negativa que actualmente presenta la demanda externa** al avance del PIB **tendería a moderarse a lo largo del horizonte de proyección**.

Por lo que respecta al **empleo, se proyecta una moderación de su ritmo de avance**, tras el notable dinamismo de los últimos años. La creación de puestos de trabajo propiciará que la tasa de paro se reduzca hasta el 12 % a finales de 2021.

En el ámbito de los precios, la ampliación gradual de la brecha de producción y el repunte proyectado de los costes salariales conllevarán mayores presiones inflacionistas. El avance de la **inflación subyacente**, medido a través de la tasa de variación del Índice Armonizado de Precios al Consumo (IAPC) sin alimentos ni bienes energéticos, **se elevará gradualmente a partir de mediados de 2019**, revirtiendo parcialmente la moderación que ha mostrado en los primeros meses del año, y alcanzando, en promedio, el 1,1 %, 1,5 % y un 1,7 %, respectivamente, en 2019, 2020 y 2021. En el caso del indicador general, tras elevarse un 1,7 % en 2018, su tasa de variación media anual se situaría en **el 1,2 % en 2019, el 1,5 % en 2020 y el 1,6 % en 2021**, en un contexto en el que la tendencia alcista del componente subyacente se vería acompañada por una cierta estabilidad de los precios energéticos, tras la caída mostrada en la parte transcurrida de 2019. **La revisión a la baja de las proyecciones de inflación para 2019, de cuatro décimas**, es reflejo, principalmente, de que la evolución reciente de los precios ha sido menos dinámica de lo anticipado en diciembre, lo que sugiere que la traslación a precios de los aumentos salariales recientes está teniendo lugar de forma más contenida que en el pasado. A medio plazo las revisiones son más modestas (0,1 pp tanto en 2020 como en 2021).

Los **riesgos en torno al escenario central de crecimiento del PIB** se orientan a la baja. Entre los de naturaleza externa cabe destacar una persistencia mayor de la incorporada en las proyecciones de la debilidad del contexto exterior (y, en particular, del área del euro), la indefinición de los detalles relativos al proceso de salida del Reino Unido de la Unión Europea y la incertidumbre sobre la posible adopción de nuevas medidas proteccionistas a nivel global. En el ámbito interno, persiste un elevado grado de incertidumbre acerca de la orientación futura de las políticas económicas y, en particular, de la reanudación del proceso de consolidación fiscal, que es necesario para reducir la vulnerabilidad de la economía. También con este último objetivo, resulta conveniente que los agentes económicos internalicen las circunstancias concretas de cada sector o empresa a la hora de fijar precios y salarios, de cara a mantener las mejoras competitivas que han estado en el origen de la recuperación. Por su parte, el consumo de los hogares, que se mantiene como el principal elemento de soporte del crecimiento en el horizonte de proyección, podría moderarse más allá de lo previsto en escenarios de recomposición de la tasa de ahorro y moderación del crédito destinado a financiar este tipo de gasto más pronunciados que los considerados en estas proyecciones.