

25.09.2018

Nota informativa sobre las proyecciones macroeconómicas de la economía española 2018-2020

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](#)). En comparación con las proyecciones del pasado mes de junio, las actuales incorporan la información proveniente de la Contabilidad Nacional Trimestral hasta el segundo trimestre de 2018, así como los cambios observados en los supuestos técnicos¹.

Las proyecciones contemplan **una continuación de la actual fase de crecimiento**, alentada por los progresos conseguidos en el restablecimiento de los equilibrios macrofinancieros de la economía, que la han dotado de una mayor capacidad de resistencia ante perturbaciones adversas. A lo largo del horizonte considerado, se proyecta, no obstante, **una moderación del avance del producto**, en un contexto en que las pasadas medidas de política monetaria tendrán un impacto favorable adicional cada vez menos pronunciado sobre las condiciones de financiación de los agentes y el actual tono expansivo de la política fiscal tenderá, de acuerdo con los supuestos técnicos empleados, a tornarse neutral al final del período de proyección. Además, se espera que los hogares comiencen a revertir gradualmente el descenso pasado de la tasa de ahorro, lo que se traducirá en una cierta moderación del consumo privado.

Con este trasfondo, **se prevé que, tras aumentar un 3 % en 2017, el Producto Interior Bruto (PIB) se desacelere hasta el 2,6 % en 2018, el 2,2 % en 2019 y el 2 % en 2020**. Frente a las **proyecciones anteriores**, **el crecimiento del PIB se revisa a la baja en una, dos y una décimas en 2018, 2019 y 2020**, respectivamente, como consecuencia, principalmente, del empeoramiento de las perspectivas acerca de la evolución de los mercados exteriores y, en menor medida, de una senda esperada del precio del petróleo algo más elevada.

Como es habitual en las fases expansivas de la economía española, se prevé que el crecimiento de la actividad siga siendo **intensivo en términos de creación de empleo**, lo

¹ La fecha de cierre para la elaboración de estos supuestos es el 14 de septiembre, con la excepción de los relativos a la evolución de los mercados exteriores, que datan del 21 de agosto y fueron elaborados por el personal técnico del BCE en el contexto de las [Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro de septiembre de 2018](#). Adicionalmente, la fecha de cierre de recogida de la nueva información para la realización de las proyecciones es el 21 de septiembre.

que dará lugar a **nuevos descensos de la tasa de paro**, que se situaría ligeramente por debajo del 12 % a finales de 2020.

En el ámbito de la inflación, se prevé una desaceleración del índice armonizado de precios de consumo (IAPC) **en los próximos trimestres**, propiciada por la trayectoria del componente energético, que se explica, a su vez, por el perfil del precio del petróleo. Por el contrario, se espera un **repunte progresivo de la inflación subyacente**, en consonancia con la aceleración gradual de los costes laborales unitarios, en un contexto de uso creciente de los factores productivos. En términos de los promedios anuales, **el IAPC crecería un 1,8 % en 2018, para posteriormente moderar su avance hasta el 1,7 % y el 1,5 % en 2019 y 2020, respectivamente**. Las proyecciones actuales de inflación representan **una cierta revisión a la baja**, que se explica principalmente porque la evolución reciente de algunos componentes del núcleo subyacente de los precios, como los servicios, ha sido menos dinámica de la prevista anteriormente, sugiriendo que la respuesta de estos precios al repunte de la actividad podría ser menos intensa de lo proyectado hasta ahora.

Los **riesgos en torno al escenario central de crecimiento del PIB** están orientados a la baja. Por lo que respecta al entorno exterior, cabe la posibilidad de que, más allá de los efectos que ya se han podido percibir, las repercusiones de la combinación de políticas económicas aplicadas en Estados Unidos sobre las condiciones financieras globales o la escalada de medidas de proteccionismo comercial tengan un impacto adverso sobre la evolución de la economía global. En el plano interno, persiste incertidumbre acerca de la orientación futura de las políticas económicas en un contexto de elevada fragmentación parlamentaria. Por un lado, los limitados avances registrados hasta el momento en el necesario proceso de corrección del elevado endeudamiento público continúan representando un elemento relevante de vulnerabilidad. Por otro lado, es necesario retomar una agenda de reformas estructurales que impulse el potencial de crecimiento de la actividad y el empleo de la economía española. Finalmente, un hipotético repunte de la incertidumbre asociada a la situación de tensión política en Cataluña representa un riesgo adicional para el crecimiento económico, especialmente en esa comunidad autónoma.

En el ámbito de la inflación, los riesgos de desviación respecto al escenario central se orientan ligeramente a la baja, ante una hipotética cristalización de los riesgos del mismo signo que pesan sobre la actividad. En sentido contrario, la agudización de algunos de los conflictos geopolíticos latentes podría dar lugar a un aumento del coste del petróleo.