

## PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (2017-2020): CONTRIBUCIÓN DEL BANCO DE ESPAÑA AL EJERCICIO CONJUNTO DE PROYECCIONES DEL EUROSISTEMA DE DICIEMBRE DE 2017

### Introducción y resumen

Esta nota describe las proyecciones macroeconómicas de la economía española para el período 2017-2020, integradas dentro de las proyecciones para el conjunto del área del euro dadas a conocer el 14 de diciembre por el BCE<sup>1, 2</sup>. En comparación con las publicadas el pasado 28 de septiembre en el *Boletín Económico 3/2017*, las actuales proyecciones para España incorporan la nueva información conocida en el intervalo temporal transcurrido desde entonces<sup>3</sup> y, además, incluyen, por primera vez, el año 2020 en el horizonte de proyección.

La actividad de la economía española ha continuado mostrando una notable fortaleza en el período más reciente, con una tasa intertrimestral de avance del producto que en el tercer trimestre del año fue del 0,8 %, una décima menos que en el segundo. La intensificación de las tensiones políticas en Cataluña al inicio del cuarto trimestre podría resultar en un cierto debilitamiento adicional de la actividad en ese período, cuya magnitud está sometida a incertidumbres notables, dado el reducido conjunto de información disponible referida a aquel. Los efectos adversos sobre las decisiones de gasto que se derivan de este aumento de la incertidumbre, no obstante, se estarían viendo parcialmente contrarrestados por la mejora del contexto económico internacional —en particular, del europeo—, que ha llevado a una revisión significativa al alza de nuestros mercados de exportación.

Las perspectivas de medio plazo para la economía española siguen siendo favorables. Los progresos realizados en el restablecimiento de los equilibrios macrofinancieros tras el inicio de la crisis están dotando a la recuperación de un carácter intenso y sostenido, que se ha visto contrastado con la capacidad de resistencia que ha mostrado la economía española frente a perturbaciones adversas de diversa naturaleza a lo largo de esta fase de recuperación. En todo caso, a diferencia del pasado reciente, se espera que las políticas macroeconómicas proporcionen un menor soporte a la actividad, en un contexto en el que se prevé que la política fiscal mantenga una orientación neutral y que el impacto adicional de la política monetaria sobre las condiciones de financiación de los distintos agentes, que han alcanzado un elevado grado de holgura, sea moderado.

En este contexto, la evolución de la incertidumbre política en torno a Cataluña, por lo que respecta tanto a la magnitud que pueda llegar a alcanzar como a su prolongación en el tiempo, condicionará parcialmente la evolución de la economía española a lo largo del período de previsión. En este ejercicio de proyecciones se ha supuesto que el nivel de incertidumbre registrado en los últimos meses remitirá al inicio de 2018<sup>4</sup>. Con todos estos ingredientes, tras el crecimiento del 3,1 % proyectado en 2017, el PIB podría des- acelerarse hasta el 2,4 % en 2018 y el 2,1 % en cada uno de los dos años siguientes.

1 Véase *Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro. Diciembre de 2017*.

2 La fecha de cierre de la recogida de información para la preparación de las proyecciones es el 30 de noviembre.

3 En comparación con las *Proyecciones macroeconómicas de la economía española (2017-2019)*, publicadas como recuadro 1 del «Informe trimestral de la economía española», en el *Boletín Económico 3/2017*, las proyecciones actuales incorporan los cambios observados entre el 18 de septiembre y el 22 de noviembre en los supuestos técnicos, en las hipótesis presupuestarias y en las previsiones acerca del contexto exterior de la economía. Además, el presente ejercicio de proyecciones incorpora los datos de la CNTR del tercer trimestre.

4 El escenario central de las presentes proyecciones recoge efectos derivados del aumento de la incertidumbre cuya magnitud y persistencia están en línea con las que se contemplan en el escenario más benigno de los dos considerados en el recuadro 1.1, «El impacto económico de la incertidumbre derivada de las tensiones políticas en Cataluña», del *Informe de Estabilidad Financiera*, del Banco de España, correspondiente a noviembre de 2017.

Tasas de variación anual sobre volumen y % del PIB

	2016	Proyecciones de diciembre de 2017				Proyecciones de septiembre de 2017		
		2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019
PIB	3,3	3,1	2,4	2,1	2,1	3,1	2,5	2,2
Consumo privado	3,0	2,4	1,9	1,4	1,4	2,4	2,0	1,5
Consumo público	0,8	1,1	0,9	0,7	0,7	1,0	0,8	0,8
Formación bruta de capital fijo	3,3	5,0	4,0	3,7	3,7	4,3	4,4	4,0
Inversión en bienes de equipo	4,9	5,9	4,4	3,7	3,8	5,4	4,8	4,6
Inversión en construcción	2,4	4,5	3,8	4,2	4,2	3,6	4,7	4,3
Exportación de bienes y servicios	4,8	5,2	4,9	4,7	4,4	6,4	4,6	4,5
Importación de bienes y servicios	2,7	4,1	4,1	4,2	3,9	5,0	4,1	4,2
Demanda nacional (contribución al crecimiento)	2,6	2,6	2,0	1,8	1,8	2,5	2,2	1,9
Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)	0,7	0,5	0,4	0,3	0,3	0,6	0,3	0,3
PIB nominal	3,6	4,1	3,5	3,6	3,8	4,0	3,9	3,6
Deflactor del PIB	0,3	1,0	1,0	1,5	1,7	0,9	1,4	1,5
Índice de precios de consumo (IPC)	-0,2	2,0	1,5	1,4	1,7	1,9	1,3	1,6
IPSEBENE	0,8	1,1	1,2	1,6	1,8	1,1	1,4	1,7
Empleo (puestos de trabajo equivalente)	3,0	2,9	2,3	1,7	1,6	2,7	2,2	1,8
Tasa de paro (porcentaje de la población activa). Datos fin de período	18,6	15,8	14,2	12,3	10,7	16,3	14,4	12,9
Tasa de paro (% de la población activa). Datos medios	19,6	17,0	14,9	13,2	11,5	17,1	15,1	13,4
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de la nación (% del PIB)	2,1	2,1	2,1	2,1	2,2	2,1	2,3	2,2
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-4,5	-3,2	-2,5	-2,1	-1,8	-3,2	-2,6	-2,1

FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.  
Último dato publicado de la CNTR: tercer trimestre de 2017.

a Fecha de cierre de las predicciones: 30 de noviembre de 2017.

En el ámbito de la inflación, se espera que la ralentización del IPC que se viene observando desde el mes de marzo de este año se prolongue hasta el comienzo de 2018, como consecuencia de la desaparición, en el cálculo de las tasas interanuales, de los efectos base provocados por el alza de precios del petróleo observada durante la mayor parte de 2016. Así, a partir de la primavera del próximo año, la evolución de los precios de consumo vendría determinada sobre todo por el componente subyacente, para el que se espera un repunte gradual en consonancia con la prolongación de la recuperación de la actividad. Como resultado, tras el avance del 2 % en 2017, los precios se ralentizarían con posterioridad, antes de volver a repuntar hasta el 1,7 % en el promedio de 2020.

En comparación con las proyecciones de septiembre, el crecimiento del PIB ha sido revisado a la baja aproximadamente en una décima tanto en 2018 como en 2019, como consecuencia del aumento de la incertidumbre ligada a la situación política en Cataluña. Los efectos de dicha incertidumbre, cuya magnitud estimada es de 0,3 puntos porcentuales (pp) en términos acumulados en el período 2018-2019, se ven parcialmente compensados por la mejora de las perspectivas de los mercados exteriores — particularmente, por lo que respecta a los del área del euro —, cuyo impacto positivo sobre las proyecciones de la economía española se verá atenuado, no obstante, por el reciente repunte de los precios del petróleo. Por su parte, las proyecciones de inflación se revisan al alza en 2017 y 2018

(en una y dos décimas, respectivamente) y a la baja en 2019. Este perfil de revisiones responde, principalmente, a los cambios esperados en la senda de precios del crudo<sup>5</sup>. Además, la incorporación de la información más reciente apunta hacia una evolución algo menos dinámica del componente subyacente de la inflación.

## Actividad y empleo

El avance del producto a lo largo del período de proyección continuará apoyándose tanto en el dinamismo de la demanda nacional privada —alentado por los progresos en el endeudamiento de hogares y sociedades no financieras y por la persistencia de unas condiciones financieras favorables— como en la aportación positiva de la demanda exterior neta.

Dentro del conjunto de la demanda nacional, se espera que el consumo privado continúe experimentando un crecimiento sostenido, aunque a un ritmo más moderado que el observado en los últimos años. Las rentas reales de los hogares —en particular, las de naturaleza laboral— experimentarán aumentos sostenidos a lo largo de todo el período de proyección, aunque con una composición distinta a la observada en el pasado reciente. Por un lado, la proyectada desaceleración de la economía se traduciría en una moderación de intensidad similar de los flujos de creación de empleo. Por otro, el poder de compra de las rentas laborales tendería a repuntar, en un contexto de tasas de inflación más moderadas que las registradas en el período más reciente. Sin embargo, la propensión marginal a consumir es menor cuando las rentas laborales tienen su origen en un aumento de salarios reales que cuando proceden de la generación de puestos de trabajo<sup>6</sup>, lo que tenderá a atenuar el dinamismo del gasto de las familias. Además, este se vería afectado también por la tendencia de los consumidores a recomponer su tasa de ahorro tras el fuerte descenso que esa variable ha experimentado en los últimos años. Finalmente, el ritmo de crecimiento del consumo de los hogares se vería atenuado también por el paulatino agotamiento de la acumulación, durante los años transcurridos de la recuperación, de decisiones de adquisición de bienes duraderos que habían sido pospuestas durante la recesión<sup>7</sup>.

Entre los componentes de la formación bruta de capital fijo, la recuperación de la inversión residencial mantendrá una intensidad elevada a lo largo del período de proyección, alentada por los mismos factores que la han venido propiciando en los últimos años, entre los cuales se incluyen el proceso de sostenida generación de empleo y la disponibilidad de crédito a un coste reducido. Las perspectivas de que el ritmo de creación de nuevos hogares sea modesto tenderán a limitar, no obstante, las tasas de avance de este componente de la demanda.

La inversión empresarial conservará un considerable dinamismo, en consonancia con el aumento de la utilización de la capacidad productiva, las perspectivas de continuación del actual período expansivo, y, como se ha indicado, el mantenimiento de condiciones de financiación muy favorables y el saneamiento de los balances empresariales. No obstante, la inversión productiva privada tenderá a experimentar una cierta desaceleración en la parte inicial del horizonte de proyección, derivada del aumento de la incertidumbre política, de la desaceleración de la demanda final y de las menores necesidades de renovación del equipo productivo, tras el esfuerzo realizado en este sentido en los primeros años de la recuperación.

<sup>5</sup> En concreto, la senda actual de cotizaciones del petróleo en los mercados de futuros comporta precios más elevados en todo el horizonte de proyección, pero en mayor medida en 2018 que en 2019, lo que conduce a la revisión a la baja de la tasa de crecimiento del componente energético en ese último año (véase el recuadro 1).

<sup>6</sup> Véase el capítulo 2 del *Informe Anual, 2015*, del Banco de España.

<sup>7</sup> Véase el recuadro 4 del «Informe trimestral de la economía española» recogido en el *Boletín Económico* 4/2017, de próxima publicación.

Las exportaciones mostrarán una notable pujanza en el corto plazo, en línea con la fortaleza esperada de los mercados exteriores. No obstante, a medida que avance el período de proyección, se prevé una disminución gradual del empuje de las ventas al exterior, de acuerdo con los supuestos comunes del ejercicio del Eurosistema, según los cuales las importaciones mundiales tenderán a perder parte de su dinamismo en los próximos años (véase recuadro 1)<sup>8</sup>. En todo caso, el desvanecimiento del impacto adverso de la reciente apreciación del tipo de cambio sobre las ventas dirigidas hacia fuera del área del euro permitirá que las exportaciones totales aumenten, en la parte final del horizonte de proyección, a una tasa superior a la de los propios mercados a los que van destinadas. Por su parte, se espera que el crecimiento de las importaciones continúe siendo inferior al que sugerirían los ritmos de avance esperados de la demanda final, como reflejo del creciente grado de sustitución de compras al resto del mundo por producción nacional, ligado a la mejora de la competitividad acumulada tras la crisis<sup>9</sup>.

El volumen de creación de empleo por unidad de avance del PIB continuará siendo muy alto, ayudado por la evolución contenida de los costes laborales unitarios. No obstante, la generación de puestos de trabajo se desacelerará en la medida en que también lo hará el producto de la economía. El proceso sostenido de aumento del empleo permitirá que continúe disminuyendo la tasa de paro, hasta situarse, al final de 2020, en torno al 11 % de la población activa.

Las proyecciones formuladas apuntan a un mantenimiento de la capacidad de financiación de la nación en un nivel muy similar al observado en 2016, en un contexto en el que la fortaleza de los intercambios netos de bienes y servicios en términos reales tenderá a compensar un cierto deterioro de la relación real de intercambio —relacionado sobre todo con el aumento reciente del precio del petróleo— y de los pagos netos por rentas de los factores —debido al modesto repunte esperado de los tipos de interés—.

El déficit público disminuiría en 2017 hasta el 3,2 % del PIB. Bajo los supuestos del ejercicio de proyección (que se describen en el recuadro 1), el desequilibrio de las cuentas públicas seguiría reduciéndose de forma gradual en los años posteriores, a lo que contribuirá esencialmente el ciclo económico favorable, dado que, ante la ausencia de información detallada sobre los planes presupuestarios para esos años, se ha supuesto una orientación neutral de la política fiscal en el período 2018-2020.

## Precios y costes

En el corto plazo, la evolución de los precios de consumo se verá muy influenciada por la trayectoria del componente de bienes energéticos. En concreto, se espera que hasta el comienzo del próximo año se observen efectos base derivados de las alzas del precio del petróleo registradas en el tramo final de 2016, que motivarían que la tasa del indicador general pudiera llegar a descender por debajo del 1 % a comienzos de 2018. Con posterioridad, la dinámica inflacionista vendría dominada por el proyectado fortalecimiento del componente subyacente, en un contexto en el que la prolongación de la fase expansiva se está traduciendo en un uso creciente de los factores productivos, lo que acabará comportando una aceleración de los costes laborales unitarios y una cierta ampliación de márgenes empresariales. Como consecuencia de todo ello, el IPC general se ralentizaría, en términos de las medias anuales, desde el 2 % en 2017 hasta el 1,4 % en 2019, antes de repuntar hasta el 1,7 % en el promedio de 2020.

<sup>8</sup> Además, el recuadro 1 del «Informe trimestral de la economía española» que se publicará próximamente en el *Boletín Económico* 4/2017 describe las razones por las cuales se espera que la elevada elasticidad del comercio al PIB global observada recientemente tenga un carácter transitorio.

<sup>9</sup> Véase el capítulo 3 del *Informe Anual, 2016*, del Banco de España, para una descripción de la evidencia disponible al respecto.

El escenario central de crecimiento del PIB está sometido a diversas fuentes de riesgo. En el plano externo, los riesgos se encuentran equilibrados si se considera el conjunto del período de proyección. En el corto plazo tenderían a predominar los de signo positivo. En particular, la información coyuntural más reciente referida a la actividad del área del euro ha deparado sorpresas positivas, lo que sugiere que el fortalecimiento del producto observado en los últimos meses podría tener una mayor persistencia de la que se supone en este ejercicio de previsión. Además, tras la fecha de cierre de las proyecciones, la información disponible apunta a que el tamaño del paquete de expansión fiscal en Estados Unidos podría superar al considerado en el escenario central. En el medio plazo, predominan, por el contrario, los riesgos a la baja, asociados a factores tales como las elevadas valoraciones alcanzadas por algunos activos financieros, las dificultades en torno al proceso de reconducción de los desequilibrios de la economía china y el devenir del proceso de salida del Reino Unido de la Unión Europea<sup>10, 11</sup>.

En la esfera interna, persiste la incertidumbre sobre Cataluña. El efecto incorporado en el escenario central se inspira en los datos coyunturales más recientes y en la valoración de los indicadores de incertidumbre<sup>12</sup>. La incidencia final de este elemento de riesgo para el conjunto de la economía española dependerá de la magnitud y la persistencia de las tensiones políticas. Un alivio del grado de tensionamiento de la situación en esta comunidad autónoma, como el que ha comenzado a percibirse en las últimas semanas, podría conducir a un escenario de mayor crecimiento del producto que el considerado en estas proyecciones. Por el contrario, un hipotético rebrote de las tensiones en los próximos meses podría llevar a un impacto más pronunciado sobre las decisiones de gasto de los agentes privados<sup>13</sup>.

Por lo que respecta a la inflación, una fuente importante de riesgo de desviación con respecto al escenario central viene dada por la posibilidad de que la reducción del grado de holgura cíclica no se plasme en un repunte de la inflación subyacente tan intenso como el proyectado, en un contexto de incertidumbre acerca del volumen de recursos ociosos de la economía y de la magnitud de la influencia de las fluctuaciones de la actividad sobre la evolución de los precios. Finalmente, la reducción de los volúmenes de existencias en el mercado del petróleo sugiere que los precios de esta materia prima podrían ser susceptibles de una mayor variabilidad en el futuro ante fluctuaciones de la oferta y de la demanda.

15.12.2017.

- 
- 10 El recuadro 3, «Impacto de la salida de Reino Unido de la Unión Europea sobre la economía británica y su repercusión en la economía mundial», «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, septiembre 2016, Banco de España, evalúa las posibles consecuencias del proceso. El recuadro 5, «La exposición de la economía española a Reino Unido», en el mismo Informe, desarrolla las principales fuentes de vulnerabilidad para nuestra economía.
- 11 La Comisión Europea anunció el pasado 8 de diciembre un primer acuerdo con el Reino Unido sobre las condiciones de la separación, que debe ser ratificado por el próximo Consejo Europeo. Tras este paso, se abriría una segunda fase de las negociaciones, enfocada en el proceso de transición y en el diseño del nuevo marco de relaciones entre el Reino Unido y la Unión Europea.
- 12 Véase el recuadro 1.1 («El impacto económico de la incertidumbre derivada de las tensiones políticas en Cataluña») del *Informe de Estabilidad Financiera*, del Banco de España, correspondiente a noviembre de 2017. Para una descripción de los modelos econométricos que miden la respuesta de la actividad económica y de los componentes de demanda ante fluctuaciones de la incertidumbre, véase M. Gil, J. Pérez y A. Urtasun, «Incertidumbre económica: medición e impacto sobre la economía española», *Boletín Económico* 1/2017.
- 13 Para un análisis de los efectos potenciales de un escenario más abrupto y persistente de incremento de la incertidumbre política en Cataluña, véase, de nuevo, el recuadro 1.1 («El impacto económico de la incertidumbre derivada de las tensiones políticas en Cataluña») del *Informe de Estabilidad Financiera*, Banco de España, noviembre 2017. En concreto, en este recuadro se simula un escenario alternativo al incorporado a estas proyecciones, bajo el supuesto de que el incremento de la incertidumbre en el cuarto trimestre del año replicara el equivalente al registrado en el episodio histórico precedente de subida más intensa y se redujera con posterioridad de manera lineal hasta desaparecer a finales de 2019. En este caso, el efecto negativo estimado sobre el PIB sería de algo más de 2,5 pp entre finales de 2017 y 2019.

La elaboración de los supuestos sobre los tipos de interés y los precios del petróleo y otras materias primas descansa sobre los precios negociados en los correspondientes mercados en los diez días laborables previos a la fecha de recogida de información para su cálculo (en este caso, el 22 de noviembre). En concreto, el precio del petróleo, tras registrar en 2017 un valor promedio de 54,3 dólares por barril, aumentaría hasta los 61,6 dólares por barril en 2018. En los dos años posteriores, la senda esperada del precio del petróleo es ligeramente descendente, hasta alcanzar los 57,3 dólares por barril en 2020. En comparación con las previsiones anteriores, de septiembre, los nuevos supuestos relativos al precio del petróleo se traducen en una revisión al alza significativa de esta variable. En términos de los promedios anuales, la magnitud de esa revisión es más elevada en 2018 (7,3 pp) que en 2019 (4,3 pp).

De acuerdo con el procedimiento anteriormente descrito, los niveles esperados por los mercados para los tipos de interés a lo largo del período de proyección se han reducido con respecto al ejercicio de septiembre, descenso que es más palpable en el caso del tramo largo de la curva. En concreto, el euríbor a tres meses experimenta una revisión a la baja de varios puntos básicos en 2018-2019, mientras que las rentabilidades de la deuda pública a diez años moderan su repunte en ese bienio en unos 20 pb, tras lo cual pasarían del 1,6 % en el promedio de 2017 al 2,4 % en 2020. Esta evolución esperada de los tipos de interés de mercado conduce a un ligero descenso del coste de la financiación crediticia de familias y empresas con respecto a los niveles de las proyecciones anteriores.

El nivel del tipo de cambio efectivo nominal del euro a lo largo del horizonte de proyección, que, de acuerdo con la metodología utilizada, se corresponde con el observado en los mercados al contado de divisas en las dos semanas previas a la fecha de cierre de los supuestos, supone una leve depreciación —inferior al 2 %— con respecto al nivel de las proyecciones anteriores.

Por su parte, el crecimiento de los mercados de exportación de España se revisa al alza a lo largo del horizonte de proyección, de manera más acusada en 2018. En cualquier caso, continúa proyectándose un menor dinamismo de esta variable conforme avanza el horizonte de proyección, de modo que, tras aumentar un 5,4 % en 2017, moderaría su ritmo de crecimiento hasta el 3,6 % en 2020.

Las modificaciones de los supuestos relativos a la política presupuestaria en el horizonte de proyección con respecto al ejercicio de previsión anterior son reducidas. Para 2017, las previsiones sobre política fiscal se basan en las medidas aprobadas en los presupuestos de las distintas Administraciones Públicas (AAPP) para este año, así como en la ejecución observada de estos. Con respecto a los supuestos para el resto del horizonte de proyección, en la fecha de cierre de la recogida de información para la realización de este ejercicio no se ha presentado el proyecto de Presupuestos Generales del Estado y de la Seguridad Social para el ejercicio 2018. No obstante, siguiendo el calendario del Semestre Europeo, el Gobierno remitió a la Comisión Europea, el 16 de octubre, el «Plan Presupuestario 2018», que incorpora las líneas

**Cuadro 1**  
**ENTORNO INTERNACIONAL Y CONDICIONES MONETARIAS Y FINANCIERAS (a)**

Tasas de variación anual, salvo indicación en contrario

	2016	Proyecciones de diciembre de 2017				Diferencia entre las previsiones actuales y las realizadas en septiembre de 2017 (b)		
		2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019
<b>Entorno internacional</b>								
Producto mundial	3,0	3,6	3,6	3,6	3,5	0,1	0,1	0,0
Mercados de exportación de España	2,5	5,3	4,9	4,0	3,6	0,5	1,0	0,3
Precio del petróleo en dólares/barril (nivel)	44,0	54,3	61,6	58,9	57,3	1,6	7,3	4,3
<b>Condiciones monetarias y financieras</b>								
Tipo de cambio dólar/euro (nivel)	1,11	1,13	1,17	1,17	1,17	-0,01	-0,02	-0,02
Tipo de cambio efectivo nominal frente a la zona no euro (c) (nivel 2000 = 100 y diferencias porcentuales)	113,6	116,9	121,1	121,1	121,1	-0,3	-1,1	-1,1
Tipos de interés a corto plazo (euríbor a tres meses) (d)	-0,3	-0,3	-0,3	-0,1	0,2	0,0	0,0	-0,1
Tipo de interés a largo plazo (rendimiento del bono a diez años) (d)	1,4	1,6	1,7	2,1	2,4	0,0	-0,2	-0,2

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a** Fecha de cierre de elaboración de supuestos: 28 de noviembre de 2017 para los mercados de exportación de España y 22 de noviembre para el resto. Las cifras en niveles son promedios anuales y las cifras en tasas están calculadas a partir de los correspondientes promedios anuales.
- b** Las diferencias son en tasas para el producto mundial y los mercados de exportación, en nivel para el precio del petróleo y el tipo de cambio dólar/euro, diferencias porcentuales para el tipo de cambio efectivo nominal y diferencias en puntos porcentuales para los tipos de interés.
- c** Una variación porcentual positiva del tipo de cambio efectivo nominal refleja una apreciación del euro.
- d** Para el período de proyección, los valores del cuadro constituyen supuestos técnicos, elaborados siguiendo la metodología del Eurosistema. Estos supuestos se basan en los precios negociados en los mercados de futuros o en aproximaciones a ellos, y no deben ser interpretados como una predicción del Eurosistema sobre la evolución de estas variables.

básicas de los presupuestos de las Comunidades Autónomas y Corporaciones Locales, y que, en lo relativo al resto de AAPP, no recoge nuevas medidas. En este contexto, se ha optado por recurrir a distintos supuestos técnicos para estimar las variables fiscales en 2018-2020. En primer lugar, se asume que aquellas partidas del presupuesto sujetas a una mayor discrecionalidad —entre las que destacan por su tamaño las compras, las retribuciones de los empleados públicos o la inversión pública— evolucionarán en 2018 en línea con la previsión del Plan Presupuestario<sup>1</sup> y, en el resto del horizonte de proyección, de acuerdo con el crecimiento potencial nominal de la economía española. En se-

gundo lugar, se supone que la trayectoria de las restantes partidas que componen las cuentas de las AAPP vendrá determinada, en ausencia de medidas, por sus determinantes habituales<sup>2</sup>.

De acuerdo con estos supuestos y previsiones relativos a las variables de política fiscal, junto con la brecha de producción estimada de manera coherente con el resto de las proyecciones macroeconómicas, el tono de la política fiscal sería aproximadamente neutral en el período 2017-2020, tras la orientación expansiva registrada en 2015 y 2016.

---

1 En este mismo sentido, se incluye en la previsión de inversión de las AAPP la estimación que hace el Plan Presupuestario para 2018 de los posibles costes asociados a la responsabilidad patrimonial derivada de los procedimientos judiciales de las autopistas de peaje que se encuentran en concurso de acreedores, que ascenderían a más de 2.000 millones de euros y se materializarían a principios del próximo ejercicio. En estas proyecciones, no obstante, no se ha considerado la eventualidad que menciona el Plan de que es probable que se lleve a cabo un proceso de licitación de dichas autopistas en los próximos años, lo que generaría ingresos futuros.

---

2 En concreto, se supone que los ingresos públicos crecen en línea con sus bases impositivas, que dependen principalmente del contexto macroeconómico. Para aquellas partidas menos discrecionales de gasto, se realizan supuestos similares. Este es el caso del gasto en pensiones —cuya evolución viene determinada esencialmente por la fórmula de revalorización establecida en la legislación y por el envejecimiento de la población—, en prestaciones por desempleo —que depende principalmente de la evolución del paro— y en pagos por intereses de la deuda —cuyos movimientos reflejan la evolución del endeudamiento público y de los tipos de interés—.