

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (2018-2020):
CONTRIBUCIÓN DEL BANCO DE ESPAÑA AL EJERCICIO CONJUNTO DE PROYECCIONES
DEL EUROSISTEMA DE JUNIO DE 2018

Introducción y resumen

Esta nota describe las proyecciones macroeconómicas de la economía española para el período 2018-2020 que se integran dentro de las previsiones que, para el conjunto del área del euro, dio a conocer el BCE el 14 de junio¹. Las actuales proyecciones para España incorporan la nueva información conocida desde la publicación, el pasado 20 de marzo, de las proyecciones precedentes en el *Boletín Económico*, 1/2018².

En el período más reciente se ha mantenido la inercia expansiva de la economía española. En el primer trimestre del año, el PIB creció, como en los dos trimestres precedentes, un 0,7 % intertrimestral. Esta evolución contrasta con la observada en el conjunto del área del euro, cuyo producto se desaceleró en el período enero-marzo de este año hasta una tasa del 0,4 %, tras haber avanzado, como en el caso español, un 0,7 % en cada uno de los dos trimestres finales de 2017.

Esta comparación subraya la resistencia de la economía española ante factores tales como esa ralentización en los principales países de nuestro entorno o la apreciación cambiaria observada desde el inicio de 2017. En este contexto, las perspectivas actuales apuntan a una continuación de la actual fase de crecimiento, bajo el trasfondo del mantenimiento de la orientación acomodaticia de la política monetaria, el fortalecimiento de la situación patrimonial de los agentes privados y la prolongación de la trayectoria favorable de la economía mundial. A estos factores, ya presentes con anterioridad, cabe añadir, como elemento novedoso, la orientación algo más expansiva de la política fiscal que se desprende del proyecto de Presupuestos Generales del Estado y la Seguridad Social (PGE) para 2018³.

En este marco de prolongación de la etapa de recuperación, se prevé, no obstante, que el crecimiento del PIB tienda a moderarse gradualmente a lo largo del período de proyección. Ello sería consecuencia, entre otros factores, de la subida reciente del precio del crudo, de una cierta pérdida paulatina del dinamismo de los mercados exteriores y de una moderación gradual de los efectos expansivos de las medidas de política monetaria adoptadas en los últimos años. Como resultado de todo ello, se espera que, tras el crecimiento del 3,1 % registrado en 2017, el PIB modere su avance hasta el 2,7 % en 2018, el 2,4 % en 2019 y el 2,1 % en 2020.

En el corto plazo, la dinámica de los precios de consumo estará muy condicionada por la evolución esperada del componente de bienes energéticos, como consecuencia del fuerte ascenso reciente del precio del petróleo. A partir del tramo final del año, se proyecta

1 Véanse las *Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro. Junio de 2018*.

2 En concreto, en comparación con las *Proyecciones macroeconómicas de España (2018-2020)*, publicadas en el recuadro 1 del «Informe trimestral de la economía española», contenido en el *Boletín Económico*, 1/2018, las proyecciones actuales incorporan los cambios observados entre el 9 de marzo y el 22 de mayo en los supuestos técnicos, en las hipótesis presupuestarias y en las previsiones acerca del entorno exterior de la economía. Además, el presente ejercicio de proyecciones incorpora los datos de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) del primer trimestre y todos los datos conocidos hasta el 31 de mayo, fecha de cierre de la recogida de información.

3 Los supuestos relativos a la política presupuestaria incorporados en este ejercicio de proyección macroeconómica contemplan la adopción del proyecto de PGE en su versión aprobada el 23 de mayo por el Congreso de los Diputados y remitida al Senado con posterioridad. En la medida en que, en el momento de cierre de estas proyecciones, la tramitación parlamentaria de este proyecto de ley no ha concluido, los detalles de la política fiscal aplicada en 2018 podrían diferir de los considerados en el escenario central. Para más detalle acerca de los supuestos fiscales, puede consultarse el recuadro 1.

Tasas de variación anual sobre volumen y % del PIB

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

FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.
Último dato publicado de la CNTR: primer trimestre de 2018.

a Fecha de cierre de las predicciones: 31 de mayo de 2018.

una reducción progresiva de la contribución del componente energético al indicador general, tanto por los efectos base derivados del aumento del precio del petróleo observado un año antes como por el perfil decreciente de los precios de esta materia prima implícito en las cotizaciones en los mercados de futuros. Esta evolución tenderá a verse compensada paulatinamente por el fortalecimiento gradual del componente subyacente, en consonancia con la ampliación prevista de la brecha positiva entre el producto observado y el potencial. Como resultado de la trayectoria contrapuesta de los componentes energético y subyacente, el indicador general se moderará desde el 1,9 % en 2018 hasta el 1,7 % y el 1,6 %, respectivamente, en los dos años siguientes.

En comparación con las proyecciones de marzo, la senda de crecimiento del PIB apenas experimenta modificaciones. Entre los factores que motivarían una revisión a la baja se encuentran los niveles más elevados de los precios del petróleo, a lo largo de todo el horizonte de proyección, y la evolución algo más desfavorable de los mercados de exportación del área del euro, en el corto plazo. Estos efectos adversos tenderían a verse contrarrestados por el impacto de las medidas presupuestarias incorporadas en el proyecto de PGE para 2018 y, en menor medida, por el tipo de cambio algo más depreciado del euro. El grueso de los efectos de las medidas de política fiscal se materializaría a partir de su hipotética

entrada en vigor, en el tercer trimestre del presente ejercicio, y continuaría desplegándose en los trimestres subsiguientes. La consideración conjunta del impacto de estos cambios en los supuestos da lugar a una revisión al alza de una décima del crecimiento del PIB en 2019, mientras que las proyecciones de esta variable permanecerían inalteradas en 2018 y 2020, con respecto a lo previsto tres meses atrás. Por su parte, las proyecciones de inflación se revisan al alza en 2018 y 2019 (en seis y cuatro décimas, respectivamente), lo que es atribuible, principalmente, a la nueva trayectoria esperada de precios del crudo.

Actividad y empleo

Como viene ocurriendo desde 2014, el crecimiento del producto a lo largo del horizonte de proyección continuará sustentándose en el dinamismo de la demanda nacional privada, que se verá favorecida por los progresos realizados en el proceso de desapalancamiento de hogares y empresas y por el mantenimiento de unas condiciones financieras holgadas. La demanda exterior neta contribuirá también a la expansión del producto, si bien se prevé que esta aportación sea relativamente modesta.

Entre los distintos componentes de la demanda nacional, el gasto de las familias en bienes y servicios de consumo seguirá viéndose alentado por la continuación del proceso de creación de empleo, la persistencia de condiciones financieras favorables y la mejora observada en la situación patrimonial de estos agentes. En comparación con las proyecciones de marzo, las actuales contemplan una revisión al alza de este componente de demanda como consecuencia de la incorporación de las medidas presupuestarias referidas anteriormente. Dada su naturaleza, las actuaciones adoptadas contribuirán a impulsar los ingresos de los hogares con menores niveles de renta, que son aquellos cuya propensión a consumir es más elevada, de modo que las rentas adicionales tenderán a trasladarse al gasto en bienes y servicios en una proporción relativamente elevada⁴.

En todo caso, al igual que en marzo, continúa proyectándose una moderación gradual de este componente de demanda a lo largo del período de proyección, como consecuencia de diversos factores. En primer lugar, aunque las rentas laborales de los hogares experimentarán aumentos sostenidos en términos reales a lo largo de todo el período de proyección, esta evolución descansará con una intensidad creciente en la aceleración de los salarios reales, frente a la ralentización del empleo. Estos desarrollos tenderán a atenuar el dinamismo del consumo, pues la evidencia empírica muestra que la propensión a consumir es menor cuando el incremento de las rentas laborales procede de un aumento de los salarios reales que cuando tiene su origen en la creación de puestos de trabajo⁵. En segundo lugar, la fortaleza del gasto de los hogares se verá mermada por la tendencia de estos agentes a recomponer su tasa de ahorro tras el fuerte descenso de años recientes, que llevó dicha tasa a alcanzar a finales de 2017 su nivel más reducido desde el nacimiento del euro. Por último, el crecimiento del consumo privado se verá aminorado también por el paulatino agotamiento de las decisiones de gasto en bienes duraderos que se han venido materializando a lo largo de la actual fase de recuperación y que habían sido pospuestas durante el último período recesivo⁶.

Entre los componentes de la formación bruta de capital fijo, la inversión residencial prolongará su recuperación a lo largo del período de proyección, favorecida, entre otros factores, por el aumento sostenido del empleo y la disponibilidad de financiación a coste reducido. No obstante, el ritmo de expansión de este componente de la demanda se verá

4 Véase el recuadro 1 para una descripción detallada de las medidas.

5 Véase el capítulo 2 del *Informe Anual, 2015*, Banco de España.

6 Véase el recuadro 4 del «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, 4/2017, Banco de España.

moderado en el medio plazo por el contenido ritmo de creación de nuevos hogares que se desprende de la evolución demográfica. Por su parte, la inversión empresarial mantendrá un considerable dinamismo en el medio plazo, en un contexto en el que la creciente utilización de la capacidad productiva, las expectativas de expansión de la actividad y de los beneficios, el saneamiento de los balances empresariales y la persistencia de condiciones de financiación favorables actuarán como soporte de este componente de demanda. No obstante, su ritmo de avance a lo largo de todo el horizonte de proyección será inferior al observado en años recientes, en consonancia con la desaceleración proyectada para la demanda final. Además, la sorpresa negativa registrada en el primer trimestre de 2018 ha motivado una revisión a la baja para el conjunto del año.

En 2017, las exportaciones españolas crecieron, por primera vez desde el inicio de la recuperación, a la misma tasa que los mercados a los que van destinadas, frente a las ganancias de cuota observadas hasta entonces, lo que probablemente refleja los efectos de la apreciación del tipo de cambio del euro que tuvo lugar a lo largo del año. En el período de proyección se espera una desaceleración gradual de los mercados de exportación (véase recuadro 1). Sin embargo, las proyecciones relativas a las exportaciones españolas contemplan una suavización menos marcada de su ritmo de crecimiento, al ir desapareciendo el impacto adverso de la pasada apreciación cambiaria sobre la evolución de las ventas destinadas hacia fuera del área del euro. De modo análogo, en la vertiente importadora se asume que el repunte de la elasticidad implícita frente a la demanda final observado en 2017 tenderá a revertir durante el período considerado, una vez se desvanezcan los efectos de la apreciación del tipo de cambio.

Como es habitual en las fases expansivas de la economía española, la productividad aparente del trabajo seguirá experimentando en los próximos años un reducido ritmo de avance. En consecuencia, el empleo continuará presentando un crecimiento robusto, aunque menor que en el último trienio, en consonancia con la esperada desaceleración de la actividad. Junto con el modesto retroceso previsto de la población activa, la generación sostenida de puestos de trabajo propiciará descensos adicionales de la tasa de paro, que a finales de 2020 se situaría algo por encima del 11 %.

Las proyecciones contemplan una disminución de algunas décimas en la capacidad de financiación de la nación, desde el 2 % del PIB registrado tanto en 2016 como en 2017, como resultado del encarecimiento del petróleo y del modesto repunte esperado de los tipos de interés, que harían aumentar, respectivamente, el déficit energético y los pagos netos por rentas de los factores.

La introducción de los nuevos supuestos en materia de política presupuestaria se traduce en una disminución menos intensa del desequilibrio de las cuentas públicas a lo largo del horizonte de previsión en comparación con el escenario central contemplado en marzo. El descenso del déficit de las AAPP, en términos del PIB, tendrá su origen, esencialmente, en la prolongación de la fase alcista del ciclo, en tanto que se prevé un empeoramiento del saldo estructural, como consecuencia de la orientación expansiva de la política fiscal, especialmente en los dos primeros años del horizonte de proyección.

Precios y costes

En el ámbito de los precios de consumo, se espera que el IPC se acelere en los próximos meses como consecuencia del alza reciente del precio del petróleo. A partir del otoño, se prevé que la contribución del componente energético al crecimiento del IPC comience a reducirse, debido, inicialmente, a los efectos base negativos que se derivan de la comparación de la evolución del precio del petróleo con la del mismo período del año anterior y, más

tarde, a la pendiente negativa de la curva de cotizaciones de esta materia prima en los mercados de futuros. Esta evolución se verá, no obstante, compensada en buena medida por el repunte gradual del componente subyacente, en consonancia con el aumento en el uso de los factores productivos asociado a la prolongación de la fase expansiva. Desde la perspectiva de los costes, el repunte salarial asociado a la reducción de la holgura cíclica en el mercado laboral conducirá a una aceleración de los costes laborales unitarios. Con ello, se espera que el IPSEBENE presente un perfil creciente a lo largo del horizonte de proyección, acelerándose desde el 1,3 % en 2018 hasta valores en el entorno del 2 % en 2020. En cambio, la tasa de variación del indicador general seguiría una senda moderadamente decreciente, dominada por las tasas de variación cada vez menores del componente energético. De este modo, en términos de las medias anuales, los precios del consumo se desacelerarían del 1,9 % en 2018 al 1,7 % en 2019 y al 1,6 % en 2020.

Riesgos

Los riesgos en torno al escenario central de las proyecciones de crecimiento del PIB se orientan predominantemente a la baja. En la vertiente externa, las incertidumbres asociadas al proceso de normalización de las políticas monetarias (en particular, en Estados Unidos) o el resurgimiento de tensiones geopolíticas podrían acarrear eventuales episodios de volatilidad en los mercados financieros como el acaecido a comienzos de febrero. Además, una eventual escalada en la adopción de medidas proteccionistas podrían afectar al dinamismo del comercio y de la actividad a escala global e impactar negativamente en la economía española, cuyas exportaciones han constituido un soporte esencial del crecimiento a lo largo de la recuperación. Adicionalmente, las proyecciones relativas a la actividad en el área del euro descansan sobre la premisa de que la pérdida reciente de impulso tiene un carácter fundamentalmente transitorio. Sin embargo, cabe la posibilidad de que esta debilidad se explique, en parte, por factores con un mayor grado de persistencia. Por último, la incertidumbre acerca de las decisiones de política económica que pudiera adoptar el nuevo Gobierno italiano podría dar lugar a nuevos episodios de tensiones en los mercados financieros del área del euro.

En el plano interno, la actual fragmentación parlamentaria puede dificultar el proceso de consolidación presupuestaria (que, como se ha mencionado, ya se ha visto ralentizado por el proyecto de PGE para 2018) y la adopción de reformas que aumenten el potencial de crecimiento de la economía. La ausencia de avances en ambos frentes puede comportar efectos adversos sobre la confianza de los agentes. Además, no se puede descartar un hipotético repunte de la incertidumbre relacionada con la situación política en Cataluña.

En el ámbito de la inflación, los riesgos de desviación con respecto al escenario central se inclinan asimismo moderadamente a la baja como consecuencia de una hipotética materialización de varios de los riesgos sobre la actividad descritos anteriormente, así como de la posibilidad de que la reducción del grado de holgura cíclica no se traduzca en un repunte de la inflación subyacente tan intenso como el proyectado, en un contexto en el que persiste un elevado grado de incertidumbre acerca del volumen de recursos ociosos de la economía y del grado de respuesta de los precios a la evolución de la actividad.

15.6.2018.

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 mayo). En concreto, el precio del barril de petróleo ascendería, en el promedio de 2018, a 74,5 dólares (casi un 40 % más que en el promedio de 2017). En los dos años posteriores, la senda esperada del precio del crudo es moderadamente descendente, hasta situarse en 68,7 dólares por barril en 2020. En comparación con las previsiones anteriores, de marzo, los nuevos supuestos relativos al precio del petróleo se traducen en una revisión al alza significativa del nivel de esta variable, en una cuantía que, en el período 2018-2020, asciende a 17,5 puntos porcentuales (pp) en promedio anual.

De acuerdo con el procedimiento descrito previamente, los niveles esperados por los mercados para los tipos de interés a largo plazo en el horizonte de proyección se mantienen sin cambios con respecto al ejercicio de marzo, mientras que en el tramo corto de la curva se produce una ligera revisión a la baja. Así, el nivel esperado ahora para el euríbor a tres meses es unos 10 puntos básicos (pb) inferior en 2019, revisión que aumenta hasta casi 20 pb en 2020. Por su parte, la senda de las rentabilidades de la deuda pública a diez años mantiene su perfil ascendente, desde el 1,6 % en el promedio de 2017 hasta el 2,2 % en 2020. La revisión de los tipos de interés de corto plazo esperados conduciría a un ligero descenso del coste de la financiación crediticia de familias y

empresas con respecto a los niveles de las proyecciones anteriores, ya que los contratos de deuda de estos agentes contemplan el pago de tasas de interés variable, comúnmente referenciadas a los tipos de interés a corto plazo.

El tipo de cambio efectivo nominal del euro a lo largo del período de proyección, que, de acuerdo con la metodología empleada, 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, adopta un nivel algo más depreciado —aproximadamente, un 2,5 %— en comparación con el de las proyecciones anteriores. En el caso del tipo de cambio del euro frente al dólar, la depreciación es algo mayor, cercana al 4 %.

Por su parte, el crecimiento de los mercados de exportación de España se revisa a la baja en 2018, lo que se debe a que la evolución del área del euro al inicio del año ha sido menos dinámica que la prevista con anterioridad. En el resto del horizonte de proyección tiene lugar una leve revisión al alza. A pesar de estos cambios, continúa proyectándose una cierta pérdida de dinamismo de los mercados exteriores conforme transcurre el horizonte de proyección, de modo que su ritmo de avance se moderaría desde el 4,4 % en 2018 hasta el 3,7 % en 2020.

En comparación con las proyecciones de marzo, los cambios más relevantes en los supuestos sobre los que se condicionan las

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

Tasas de variación anual, salvo indicación en contrario

	Proyecciones de junio de 2018				Diferencia entre las previsiones actuales y las realizadas en marzo de 2018 (b)		
	2017	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Entorno internacional							
Producto mundial	3,6	3,8	3,6	3,5	-0,1	-0,1	0,0
Mercados de exportación de España	5,0	4,4	4,3	3,7	-0,6	0,1	0,1
Precio del petróleo en dólares/barril (nivel)	54,4	74,5	73,5	68,7	10,1	12,5	9,6
Condiciones monetarias y financieras							
Tipo de cambio dólar/euro (nivel)	1,13	1,20	1,18	1,18	-0,03	-0,05	-0,05
Tipo de cambio efectivo nominal frente a la zona no euro (c) (nivel 2000 = 100 y diferencias porcentuales)	117,0	122,8	121,8	121,8	-1,8	-2,6	-2,6
Tipos de interés a corto plazo (euríbor a tres meses) (d)	-0,3	-0,3	-0,2	0,2	0,0	-0,1	-0,2
Tipo de interés a largo plazo (rendimiento del bono a diez años) (d)	1,6	1,5	1,9	2,2	0,0	0,0	0,0

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a Fecha de cierre de elaboración de supuestos: 22 de mayo de 2018. 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, en diferencias porcentuales para el tipo de cambio efectivo nominal y en 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 estos, y no deben ser interpretados como una predicción del Eurosistema sobre la evolución de estas variables.

proyecciones están relacionados con la política presupuestaria. En este ámbito, se ha incorporado el conjunto de medidas incluidas en el proyecto de PGE para el presente ejercicio, así como algunos elementos del escenario a medio plazo de la Actualización del Programa de Estabilidad del Reino de España 2018-2021 (APE), remitido por el Gobierno a la Comisión Europea a finales de abril. Entre las principales medidas, cabe destacar algunas actuaciones en el ámbito de las pensiones (en particular, el retraso a 2023 de la entrada en vigor del factor de sostenibilidad y la revalorización de las pensiones, de forma general, en un 1,6 %, tanto este año como el siguiente), el reflejo en el proyecto de PGE del acuerdo en materia salarial y de empleo público alcanzado en el primer trimestre del año entre el Gobierno y las principales organizaciones sindicales para el período 2018-2020 (que en gran medida ya se incorporó en las proyecciones de marzo del Banco de España¹), o algunas modificaciones normativas en el ámbito del IRPF (como la reducción del límite que determina la obligación de declarar para los contribuyentes con rentas más bajas y la introducción de nuevas deducciones familiares). Asimismo, el proyecto de PGE y la APE incorporan un dinamismo elevado de la inversión de las AAPP en 2018², en línea con el observado en el ejercicio pasado, y un mantenimiento de la moderación de las compras de bienes y servicios. No obstante, cabe destacar, en cualquier caso, que estos supuestos se encuentran sujetos a un cierto grado de incertidumbre, en la medida en que en la fecha de cierre de la información para estas proyecciones el proyecto de PGE para 2018 no había sido aprobado todavía.

1 Véase el recuadro 1 del «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, 1/2018.

2 Las previsiones incluyen además unos costes asociados a la responsabilidad patrimonial derivada de los procedimientos judiciales de las autopistas de peaje que se encuentran en concurso de acreedores, que el Gobierno estima en torno a 1.800 millones de euros.

Por otro lado, al igual que en las previsiones de marzo pasado, se ha recurrido a distintos supuestos técnicos para proyectar algunos elementos de las sendas esperadas de las distintas variables de política fiscal. En primer lugar, se asume que aquellas partidas del presupuesto sujetas a una mayor discrecionalidad —entre las que destacan, por su tamaño, las compras o la inversión pública— evolucionarán, con carácter general, a partir de 2019, en línea con el crecimiento potencial nominal de la economía española. En segundo lugar, se supone que la trayectoria de las restantes partidas que componen las cuentas de las AAPP vendrá determinada, en ausencia de medidas adicionales, por sus determinantes habituales³. Asimismo, las proyecciones recogen las tendencias recientes observadas en los datos de ejecución presupuestaria en el horizonte más cercano del año corriente.

De acuerdo con estos supuestos y previsiones relativos a las variables de política fiscal y con la brecha de producción estimada de manera coherente con el resto de las proyecciones macroeconómicas, el tono de la política fiscal intensificaría su carácter expansivo, con un empeoramiento del saldo estructural primario de las AAPP de 0,5 pp, 0,6 pp y 0,1 pp del PIB en 2018, 2019 y 2020, respectivamente (0,2 pp, 0,4 pp y 0,1 pp en las previsiones anteriores), frente al tono más neutral estimado para 2017.

3 En concreto, se asume que los ingresos públicos crecerán 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, junto con los incrementos recogidos en el proyecto de PGE, 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 intereses —cuyos movimientos reflejan la evolución del endeudamiento público y de los tipos de interés—.