

En el «Informe de proyecciones de la economía española» publicado el pasado mes de marzo<sup>1</sup>, el Banco de España anunció su decisión de dar a conocer la actualización regular de las proyecciones macroeconómicas en las sucesivas ediciones del «Informe trimestral de la economía española». En este recuadro se presenta la actualización, con la información disponible hasta el 16 de julio, de las proyecciones que se difundieron en marzo, sobre la base de los cambios en los supuestos que se utilizaron para su elaboración (véase cuadro 1) y de la evolución económica y financiera de los últimos meses.

Según los resultados de la actualización, la trayectoria de paulatina mejoría de la economía española continuará en el horizonte de previsión, con un crecimiento estimado del PIB del 1,3 % y del 2 % en el promedio anual de 2014 y 2015, respectivamente (véase cuadro 2). A su vez, se espera que el empleo prolongue la senda de recuperación y que la inflación vuelva a tasas ligeramente positivas en el último cuatrimestre de este año, que se prolongaría hasta el final del horizonte de proyección, si bien dentro de cotas muy reducidas durante todo este período. En comparación con las previsiones publicadas en marzo, el crecimiento del PIB se ha revisado ligeramente al alza en 2014 y 2015, como reflejo de una evolución reciente de la actividad y del empleo más favorable que la prevista entonces y del impacto de la reforma fiscal anunciada el pasado 20 de junio, en un contexto de prolongación de la normalización de las condiciones en los mercados financieros y de reducción de la incertidumbre agregada.

1 <http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/14/Mar/Fich/be1403-proy.pdf>.

Los supuestos externos que subyacen a las previsiones indican el mantenimiento de una recuperación progresiva del crecimiento de los mercados de exportación españoles, asociada al previsto tono expansivo de la actividad en el conjunto de economías desarrolladas. Los supuestos sobre el tipo de cambio apenas se han modificado desde marzo, mientras que el precio del petróleo se ha revisado ligeramente al alza, de acuerdo con los mercados de futuros. La senda de los tipos de interés del euríbor a tres meses se ha reducido ligeramente, tras el recorte de los tipos oficiales que tuvo lugar el pasado mes de junio, y las rentabilidades de la deuda pública a diez años, según las expectativas implícitas en la curva de rendimientos, muestran un descenso significativo en 2014 —hasta el 3 %— y un ligero repunte en 2015 —hasta el 3,2 %—, revisándose a la baja respecto a marzo. Asimismo, se proyecta una cierta disminución del coste de la financiación obtenida por familias y empresas a lo largo de 2015.

Las proyecciones sobre política fiscal incorporan las medidas fiscales ya aprobadas, así como aquellas que han sido anunciadas con suficiente grado de detalle. En concreto, se incluye el impacto estimado de las medidas para 2015 especificadas en el Programa de Estabilidad publicado en abril, así como el efecto preliminar estimado de la reforma tributaria presentada en junio, sobre la base de la información que contienen los anteproyectos de ley.

La senda proyectada de crecimiento gradual del PIB se apoya en un peso creciente de la demanda interna, y de magnitud algo superior al anticipado hace cuatro meses, al tiempo que se prevé una menor aportación positiva de la demanda exterior neta, en comparación con la prevista entonces. La trayectoria alcista de la

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

Tasas de variación anual, salvo indicación en contrario

	Proyección actual			Proyección de marzo de 2014	
	2013	2014	2015	2014	2015
<b>Entorno internacional</b>					
Producto mundial	2,9	3,2	3,8	3,6	3,7
Mercados mundiales	2,7	4,8	6,0	4,6	5,8
Mercados de exportación de España	2,0	3,8	5,1	3,8	5,0
Precio del petróleo en dólares (nivel)	108,8	108,8	107,0	107,2	103,1
Precios de exportación de los competidores, en euros	-2,1	-1,2	1,4	-1,2	1,1
<b>Condiciones monetarias y financieras</b>					
Tipo de cambio dólar/euro (nivel)	1,33	1,37	1,36	1,38	1,38
Tipos de interés a corto plazo (euríbor a tres meses)	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4
Tipo de interés a largo plazo (rendimiento del bono a diez años)	4,6	3,0	3,2	3,6	4,0

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.  
Último dato publicado de la CNTR: primer trimestre de 2014.

a Fecha de cierre de las predicciones: 16.7.2014.

demanda nacional estaría impulsada por la mejora gradual de la confianza, la buena evolución del empleo, el alivio de las condiciones financieras agregadas y el impacto de la reforma fiscal. En particular, se espera que el consumo de los hogares crezca a un ritmo algo superior al 1,5 % tanto en 2014 como en 2015, en un entorno de mejoría del mercado de trabajo y de recuperación de la renta disponible de las familias. Por su parte, la inversión productiva privada continuaría fortaleciéndose, sostenida por el dinamismo del sector exportador, el aumento de la demanda interna y el aumento de las empresas que necesitan reponer una parte de su capital productivo. Respecto al sector exterior, se espera que la demanda de exportaciones se vea favorecida por la recuperación gradual de los mercados de destino y la materialización de ganancias adicionales de competitividad. Con todo, la expansión de las exportaciones será algo menor que la prevista en marzo, dado el debilitamiento de las perspectivas de algunos mercados emergentes. En este marco, el saldo exterior seguirá siendo positivo en los dos próximos años, aunque con niveles menores que los proyectados en marzo. En concreto, la capacidad de financiación de la economía se situaría en el 1,3 % del PIB en 2014 y en el 1,6 % en 2015.

En el mercado de trabajo, se proyecta un reforzamiento de la tendencia de recuperación del empleo observada en los últimos meses, apoyada en la prolongación de la moderación salarial y en el mayor grado de flexibilidad del mercado laboral. El aumento del empleo y la reducción de la población activa conducirían a disminuciones adicionales de la tasa de paro.

La inflación, medida por el IPC, se mantendrá en niveles muy reducidos durante todo el horizonte de proyección, reflejo, principalmente, del elevado grado de holgura presente en la economía y de una evolución moderada de los costes salariales. No obstante, la progresiva recuperación del consumo y la ralentización de los retrocesos de los costes laborales unitarios darán lugar a aumentos muy modestos de la inflación a partir del último trimestre de este año.

Tras la ligera revisión al alza en el crecimiento del PIB, los riesgos de que la actividad económica se desvíe de la proyectada en el escenario central se mantienen moderadamente sesgados a la baja, principalmente en 2015. Por lo que hace referencia al contexto exterior, la evolución de los mercados de exportación podría ser más desfavorable que la proyectada, dados el escenario de crecimiento frágil de la zona del euro y la incertidumbre sobre la desaceleración de los países emergentes. En la vertiente de la demanda interna, el cumplimiento de los objetivos presupuestarios podría requerir un mayor grado de consolidación presupuestaria en 2015 que el proyectado. Además, persiste una cierta vulnerabilidad ante posibles eventos, con origen interno o externo, que perturben el escenario central de prolongación de la fase de normalización de las condiciones financieras. En sentido contrario, el impacto favorable de las últimas medidas del BCE adoptadas para mejorar la transmisión de los impulsos de la política monetaria y de la culminación del ejercicio de evaluación global de las entidades bajo supervisión del Mecanismo Único de Supervisión (MUS) en los próximos meses podría ser mayor que el

## 2 PROYECCIÓN DE LAS PRINCIPALES MACROMAGNITUDES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (a)

Tasas de variación anual sobre volumen y % del PIB

	2013	Proyección actual		Proyección de marzo de 2014	
		2014	2015	2014	2015
PIB	-1,2	1,3	2,0	1,2	1,7
Consumo privado	-2,1	1,6	1,6	1,1	1,2
Consumo público	-2,3	-0,8	-1,5	-1,5	-2,5
Formación bruta de capital fijo	-5,1	1,8	4,2	0,0	4,2
<i>Inversión en bienes de equipo y activos inmateriales</i>	2,2	8,7	7,7	6,3	7,5
<i>Inversión en construcción</i>	-9,6	-3,2	1,7	-4,4	1,7
Exportación de bienes y servicios	4,9	4,6	5,9	5,1	6,1
Importación de bienes y servicios	0,4	4,7	4,5	3,0	4,4
Demanda nacional (contribución al crecimiento)	-2,7	1,2	1,4	0,3	0,9
Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)	1,5	0,1	0,6	0,8	0,7
Índice de precios de consumo (IPC) (b)	1,4	0,1	0,7	0,1	0,7
Empleo (puestos de trabajo equivalente)	-3,4	0,4	1,4	0,4	0,9
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de la nación (% del PIB)	1,5	1,3	1,6	2,1	2,5

FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.  
Último dato publicado de la CNTR: primer trimestre de 2014.

a Fecha de cierre de las predicciones: 16.7.2014.

b En el «Informe de proyecciones» de marzo de 2014 no se publicaron las proyecciones del IPC (aunque en su lugar se publicaron las del deflactor del consumo privado).

estimado. Al mismo tiempo, las reformas estructurales adoptadas, particularmente en el ámbito del mercado de trabajo, podrían favorecer que el comportamiento de la actividad y del empleo fuera más expansivo que el proyectado.

Los riesgos de que se produzcan desviaciones en torno a las proyecciones de inflación se encuentran algo sesgados a la baja, fundamentalmente como consecuencia de la persistencia de un elevado grado de holgura en la utilización de los factores productivos

y de un nivel del tipo de cambio del euro relativamente elevado, aunque estos riesgos han tendido a hacerse más equilibrados en los últimos meses. Además, un encarecimiento adicional de los precios del petróleo, asociado al agravamiento de las tensiones geopolíticas en Oriente Próximo o en el Este de Europa, y/o actuaciones en el ámbito fiscal que comporten un aumento de la imposición indirecta (en relación con la fiscalidad medioambiental) podrían determinar un mayor dinamismo de los precios que el considerado en estas previsiones.