

En este recuadro se presenta una actualización de las proyecciones macroeconómicas de España para el período de 2014-2015, que se corresponden con las elaboradas por el Banco de España en el contexto del ejercicio conjunto de previsión del Eurosistema¹. Se han adaptado para incorporar algunas novedades reseñables desde la finalización de dicho ejercicio, entre las que destaca la publicación por parte del INE de las nuevas series trimestrales de la Contabilidad Nacional según la metodología SEC-2010 del pasado 27 de noviembre. Además, se han incorporado los cambios en los supuestos desde la fecha de cierre del ejercicio conjunto, dado, en particular, el notable descenso del precio del petróleo (véase cuadro 1)².

De acuerdo con los resultados de esta actualización, la fase de expansión del producto de la economía española se prolongaría en el horizonte de proyección, con un crecimiento estimado del PIB del 1,4 % y del 2 %, en el promedio anual de 2014 y 2015, respectivamente (véase cuadro 2). En comparación con las previsiones publicadas en julio, el crecimiento del PIB se ha modificado al alza en una décima en 2014, como consecuencia de la incorporación de las nuevas series de la CNTR y de la ligera revisión al alza en la previsión del avance del producto en el último trimestre del año. En 2015, la proyección de crecimiento del PIB no experimenta modificaciones, aunque sí tienen lugar revisiones significativas por componentes, en un contexto en el que se

proyecta el mantenimiento del buen tono reciente del empleo y una cierta mejora adicional de las condiciones de financiación del sector privado, lo que determina una revisión al alza de la senda prevista para la demanda nacional privada. En sentido opuesto, las proyecciones incorporan un empeoramiento del contexto exterior, que se refleja en una revisión a la baja del crecimiento esperado de las exportaciones.

Como se ha apuntado, un aspecto destacable de los supuestos externos que subyacen a las proyecciones es el comportamiento más débil de los mercados de exportación españoles en comparación con el previsto en el verano, debido al empeoramiento de las perspectivas de la economía internacional percibido desde entonces; en particular, del área del euro. Los supuestos sobre el tipo de cambio implican una depreciación del euro frente al dólar que no se contemplaba en julio, mientras que el precio del petróleo se ha revisado significativamente a la baja, de acuerdo con la evolución de su cotización en los mercados de contado y de futuros. La senda de los tipos de interés del euríbor a tres meses se mantiene estable, en niveles mínimos, y las rentabilidades de la deuda pública a diez años, según las expectativas implícitas en la curva de rendimientos, se han revisado a la baja respecto a los supuestos de julio, hasta el 2,8 % y el 2,4 % en 2014 y 2015, respectivamente. Asimismo, se proyecta que la disminución gradual a lo largo de 2015 del coste de la financiación obtenida por familias y empresas sea algo mayor que la prevista en julio.

Las proyecciones sobre política presupuestaria incorporan las medidas fiscales aprobadas desde el último ejercicio de previsión bianual de julio. En particular, se incorpora la información del

- 1 Las proyecciones agregadas para el conjunto del área del euro fueron presentadas al Consejo de Gobierno del BCE del jueves 4 de diciembre y publicadas por esa institución un día después.
- 2 Estas proyecciones se han elaborado con información disponible hasta el 15 de diciembre.

1 ENTORNO INTERNACIONAL Y CONDICIONES MONETARIAS Y FINANCIERAS (a)

Tasas de variación anual, salvo indicación en contrario

	2013	Proyección actual		Proyección de julio de 2014	
		2014	2015	2014	2015
Entorno internacional					
Producto mundial	3,2	3,3	3,7	3,2	3,8
Mercados mundiales	2,8	2,9	4,0	4,8	6,0
Mercados de exportación de España	2,2	2,5	3,4	3,8	5,1
Precio del petróleo en dólares (nivel)	108,8	99,5	68,0	108,8	107,0
Precios de exportación de los competidores, en euros	-2,1	-1,0	1,6	-1,2	1,4
Condiciones monetarias y financieras					
Tipo de cambio dólar/euro (nivel)	1,33	1,33	1,24	1,37	1,36
Tipos de interés a corto plazo (euríbor a tres meses)	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2
Tipo de interés a largo plazo (rendimiento del bono a diez años)	4,6	2,8	2,4	3,0	3,2

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Fecha de cierre de las predicciones: 15.12.2014.

Plan Presupuestario 2015, que describe la estrategia de política fiscal del conjunto de las AAPP para el próximo año y proporciona información parcial referente a la vinculación entre dicha estrategia y los planes presupuestarios de cada Administración.

La senda de crecimiento proyectada para el PIB se apoya en una contribución relativamente elevada de la demanda interna (de aproximadamente 2,2 pp tanto en 2014 como en 2015), mientras que se prevé una aportación negativa de la demanda exterior neta (que sería significativamente menos favorable en 2014 —de -0,8 pp— que en 2015 —de -0,2 pp—). La contribución positiva de la demanda nacional se sustentaría en el mantenimiento de niveles elevados de confianza de los agentes domésticos, apoyada, a su vez, en la generación de empleo, en la mejora de las condiciones financieras agregadas y, en 2015, también en el impacto de la reforma fiscal que entrará en vigor el próximo 1 de enero. En particular, se espera que el consumo de los hogares crezca un 2,3 % y un 2,6 % en 2014 y 2015, respectivamente, en un entorno en que la mejoría del mercado de trabajo ayudará a la recuperación de la renta disponible de estos agentes. Por su parte, la inversión productiva privada continuaría su senda de expansión impulsada por el aumento de la demanda interna, la paulatina mejora en las condiciones financieras, la necesidad por parte de una proporción creciente de empresas de reponer una parte de su capital y el proyectado avance de las exportaciones. No obstante, este último sería más moderado que el anticipado en el verano, como consecuencia de las peores perspectivas acerca de algunos mercados emergentes y de la zona del euro, compensadas parcialmente por la depreciación del euro.

En este marco, se proyecta una capacidad de financiación de la economía del 0,5 % del PIB en 2014 y del 1,1 % en 2015.

En el mercado de trabajo se prevé un mantenimiento de la tendencia a la creación sostenida de empleo que se viene observando en los últimos trimestres, apoyado en la prolongación del proceso de moderación salarial y en el mayor grado de flexibilidad del mercado laboral. El ritmo esperado de aumento de la cifra neta de puestos de trabajo es algo superior al anticipado en el ejercicio de julio. Este aumento del empleo, junto con la contracción de la población activa, dará lugar a una disminución adicional de la tasa de paro.

Las previsiones de crecimiento de los precios de consumo se han revisado sensiblemente a la baja a raíz del intenso abaratamiento del petróleo en los mercados internacionales durante los últimos meses. Asimismo, el elevado grado de holgura todavía presente en la economía y la evolución moderada de los costes salariales contribuirán también a mantener contenida la evolución de los precios. Dado este conjunto de factores, se espera, bajo los supuestos actuales, que la inflación de los precios de consumo se mantenga en tasas negativas durante los primeros trimestres del horizonte de proyección. En términos del deflactor del PIB, los precios podrían caer un 0,4 % en 2014, para repuntar ligeramente a lo largo de 2015, de modo que, en el promedio del año, el avance podría aproximarse al 0,4 %.

El escenario central descrito está sujeto a ciertos riesgos de desviación en ambas direcciones. Por lo que hace referencia al contexto

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 julio de 2014 (b)	
		2014	2015	2014	2015
PIB	-1,2	1,4	2,0	1,3	2,0
Consumo privado	-2,3	2,3	2,6	1,6	1,6
Consumo público	-2,9	0,7	-1,6	-0,8	-1,5
Formación bruta de capital fijo	-3,8	2,8	5,2	1,8	4,2
Inversión en bienes de equipo y activos inmateriales	5,6	11,8	8,0	8,7	7,7
Inversión en construcción	-9,2	-2,7	3,4	-3,2	1,7
Exportación de bienes y servicios	4,3	4,3	4,6	4,6	5,9
Importación de bienes y servicios	-0,5	7,5	5,6	4,7	4,5
Demanda nacional (contribución al crecimiento)	-2,7	2,1	2,2	1,2	1,4
Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)	1,4	-0,8	-0,2	0,1	0,6
Deflactor del PIB	0,7	-0,4	0,4	-0,1	0,6
Empleo (puestos de trabajo equivalente)	-3,3	0,8	1,6	0,4	1,4
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de la nación (% del PIB)	2,1	0,5	1,1	1,3	1,6

FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.
Último dato publicado de la CNTR: tercer trimestre de 2014. Datos base 2010.

a Fecha de cierre de las predicciones: 15.12.2014.

b Las proyecciones de julio se realizaron a partir de las series de la CNTR según la metodología SEC-95 (base 2008).

exterior, la evolución de los mercados de exportación podría ser más desfavorable que la proyectada, dado el escenario de crecimiento frágil de la zona del euro y la incertidumbre sobre la profundidad de la desaceleración de algunos mercados emergentes, en particular de aquellos cuyos ingresos se están viendo mermados por la evolución del precio del crudo, dada su condición de países productores. En sentido opuesto, una mejora en las condiciones financieras, ligada a las medidas extraordinarias de política monetaria adoptadas recientemente y al impacto positivo sobre las condiciones de la oferta crediticia que pueda tener el ejercicio de evaluación global del sector bancario culminado en octubre, así como una mayor moderación de los precios del crudo y del tipo de

cambio del euro con respecto a las hipótesis implícitas en estas proyecciones, podrían determinar una evolución más positiva del producto. En el ámbito de los precios, los riesgos de que se produzcan desviaciones en torno al escenario central de inflación se encuentran algo sesgados a la baja, como consecuencia de la persistencia de un elevado grado de holgura en la utilización de los factores productivos y de una eventual prolongación del descenso del precio del petróleo, más allá de lo recogido por los supuestos aplicados en este ejercicio. No obstante, existen algunas fuentes de potenciales desviaciones al alza que podrían compensar parcialmente el efecto desinflacionario de los factores anteriores, como la que podría resultar de una depreciación más acusada del euro.