

En este recuadro se presentan las proyecciones macroeconómicas más recientes del Banco de España, que actualizan las publicadas el 7 de junio¹. Las nuevas proyecciones incorporan la información conocida entre el 18 de mayo y el 23 de septiembre, fechas respectivas de cierre del ejercicio precedente y del actual (véase cuadro 1)². En concreto, una novedad importante viene dada por las estimaciones más recientes de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), que incluyen los datos correspondientes a los dos primeros trimestres de 2016 (de los que no se disponía en el momento en que se elaboraron las proyecciones publicadas en junio)³.

- 1 Disponibles en este [enlace](#).
- 2 Las fechas respectivas de cierre de la recogida de la información relativa a los supuestos son el 10 de mayo y el 19 de septiembre, salvo en el caso de la evolución de los mercados de exportación de España, para los cuales las hipótesis para el ejercicio actual proceden de las [Proyecciones macroeconómicas elaboradas para la zona del euro de septiembre de 2016](#), elaboradas por los expertos del BCE, cuya fecha de cierre es el 15 de agosto.
- 3 El INE ha publicado, además, en septiembre una revisión de las series de la Contabilidad Nacional Anual del período 2012-2015, que modifica a la baja la tasa de crecimiento del PIB real del primero de esos años y deja inalteradas las del resto, y proporciona, en términos acumulados, una mayor contribución de la demanda externa al crecimiento real del producto (a expensas de una menor fortaleza de la demanda nacional). Estas series anuales no han sido utilizadas para la elaboración de las presentes proyecciones, dado que la metodología empleada requiere el empleo de series trimestrales y el INE no dará a conocer las series con esta frecuencia coherentes con los datos anuales ahora publicados hasta el 24 de noviembre.

Las estimaciones realizadas apuntan a una continuación, a lo largo del período de proyección, de la fase expansiva de la economía española. Esta evolución se verá favorecida por un conjunto de factores de distinta naturaleza, que incluyen algunos que vienen confiriendo un elevado grado de sostenibilidad a la expansión (entre los que destaca la corrección, a lo largo de los últimos años, de desequilibrios tales como la pérdida de competitividad exterior), junto con otros que llevan aparejado un mayor o menor grado de transitoriedad, como la mejora de las condiciones financieras de los agentes residentes, apoyada en buena medida en la acción de la política monetaria, el tono expansivo de la política fiscal aplicada en el bienio 2015-2016 o los efectos retardados de la caída del precio del petróleo y de la depreciación cambiaria del euro observadas en el pasado reciente. En concreto, se estima que el PIB crecerá un 3,2 % este año, desacelerándose hasta el 2,3 % y el 2,1 % en 2017 y 2018, respectivamente (véase cuadro 2), como consecuencia de la desaparición de una parte significativa de los impulsos transitorios que se han enumerado. Por lo que respecta a los precios de consumo, se espera que, tras registrar un descenso del 0,3 % en el promedio de 2016, repunten hasta el 1,5 % y el 1,6 % en cada uno de los dos próximos años, impulsados por los mayores precios del petróleo y por la progresiva disminución de la holgura cíclica.

Entre los ejercicios de junio y septiembre, el principal cambio en los supuestos sobre los cuales se condiciona la proyección viene dado por la revisión a la baja en el ritmo esperado de expansión

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

Tasas de variación anual, salvo indicación en contrario

	2015	Proyección. Septiembre 2016			Diferencias con la proyección de junio de 2016		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018
Entorno internacional							
Producto mundial	3,0	2,9	3,3	3,5	0,0	-0,1	0,0
Mercados mundiales	1,9	1,8	3,3	3,9	-0,7	-0,6	-0,3
Mercados de exportación de España	3,1	1,8	3,4	3,8	-1,2	-0,7	-0,4
Precio del petróleo en dólares (nivel) (b)	52,4	43,6	50,2	50,8	0,1	1,2	-0,5
Condiciones monetarias y financieras							
Tipo de cambio dólar/euro (nivel)	1,11	1,12	1,12	1,12	-0,01	-0,02	-0,02
Tipo de cambio efectivo nominal frente a la zona no euro (c) (nivel 2000 = 100 y diferencias porcentuales)	113,0	114,2	114,8	114,8	-0,6	-0,7	-0,7
Tipos de interés a corto plazo (euríbor a tres meses) (b)	0,0	-0,3	-0,3	-0,4	0,0	0,0	-0,1
Tipo de interés a largo plazo (rendimiento del bono a diez años) (b)	1,7	1,3	1,3	1,5	-0,3	-0,7	-0,8

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a Fecha de cierre de elaboración de supuestos: 19 de septiembre de 2016. Las cifras en niveles son promedios anuales y las cifras en tasas están calculadas a partir de los correspondientes promedios anuales.
- b 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.
- c Una variación porcentual positiva del tipo de cambio efectivo nominal refleja una apreciación del euro.

de los mercados exteriores de la economía española. Ello es consecuencia, principalmente, del impacto estimado sobre las importaciones de Reino Unido que se derivaría del resultado del referéndum celebrado en ese país acerca de su permanencia en la Unión Europea y, en menor medida, de una revaluación a la baja de la tasa de crecimiento del comercio mundial⁴. Además, en comparación con las previsiones de junio, se proyecta un nivel algo más elevado de los precios del petróleo, en línea con la evo-

lución observada en los mercados de contado y de futuros de esta materia prima. Por otro lado, se estima que los precios de los competidores crecerán algo menos de lo que se esperaba hace tres meses, a pesar de la ligera depreciación experimentada por el euro desde entonces. Finalmente, se estima que tendrá lugar un abaratamiento adicional del coste de la financiación crediticia soportado por hogares y empresas no financieras, motivado por la revisión a la baja de las sendas esperadas de los tipos de interés negociados en los mercados interbancarios y de deuda pública, según las expectativas implícitas en la curva de rendimientos. Además, en el caso de las empresas se incorpora una reducción del coste de la financiación recibida a través de la emisión de va-

4 En las proyecciones para Reino Unido se supone que el resultado de la consulta dé lugar a una revisión a la baja significativa del gasto de familias y empresas, el abrirse una etapa prolongada de incertidumbre. Esta disminución de la demanda, junto con la depreciación de la libra, origina una significativa disminución de las importaciones británicas, lo que afecta a las exportaciones españolas (junto con los efectos de segunda ronda a través de terceros mercados). Tras el referéndum, se ha observado una notable revisión a la baja de la senda esperada de tipos de interés a largo plazo, que, en parte, podría estar relacionada con el resultado de la votación, en la medida en que refleje expectativas de

relajación de la política monetaria. Para más detalles sobre la forma en que la salida de Reino Unido de la UE impacta sobre las proyecciones de España y del resto del área del euro, puede consultarse el recuadro 1 en [Proyecciones macroeconómicas elaboradas para la zona del euro de septiembre de 2016](#).

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

Tasas de variación anual sobre volumen y % del PIB

	2015	Proyección. Septiembre 2016			Diferencia entre las previsiones actuales y las realizadas en junio de 2016		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018
PIB	3,2	3,2	2,3	2,1	0,4	0,0	0,0
Consumo privado	3,1	3,4	2,0	1,5	0,4	0,2	0,0
Consumo público	2,7	1,0	0,8	0,8	-0,1	-0,1	0,1
Formación bruta de capital fijo	6,4	4,0	4,8	4,5	-0,7	-0,7	-0,4
Inversión en bienes de equipo	10,2	7,9	6,6	5,7	-0,2	-0,5	-1,0
Inversión en construcción	5,3	2,1	4,2	4,4	-1,3	-1,2	-0,2
Exportación de bienes y servicios	5,4	5,3	4,5	4,8	0,9	-0,3	-0,2
Importación de bienes y servicios	7,5	5,4	4,9	4,9	0,1	-0,6	-0,4
Demanda nacional (contribución al crecimiento) (b)	3,7	3,1	2,3	2,0	0,2	-0,1	-0,1
Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)	-0,5	0,1	0,0	0,1	0,3	0,1	0,1
PIB nominal	3,8	3,5	3,3	3,7	0,3	0,0	-0,1
Defactor del PIB	0,6	0,3	1,1	1,6	-0,1	0,0	-0,1
Índice de precios de consumo (IPC)	-0,5	-0,3	1,5	1,6	0,3	0,1	-0,1
IPSEBENE	0,6	0,9	1,3	1,7	0,0	0,0	-0,1
Empleo (puestos de trabajo equivalente)	3,0	2,9	2,0	1,8	0,4	0,0	0,0
Tasa de paro (porcentaje de la población activa).							
Datos a fin de período	20,9	19,0	17,8	16,7	-0,7	-0,5	-0,6
Tasa de paro (% de la población activa).							
Datos medios	22,1	19,8	18,3	17,1	-0,3	-0,6	-0,6
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de la nación (porcentaje del PIB)	2,1	2,6	2,2	1,9	0,6	0,7	0,7
Capacidad(+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (porcentaje del PIB) (c)	-5,0	-4,9	-3,6	-3,1	-0,8	-0,2	-0,2

FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística. Último dato publicado de la CNTR: segundo trimestre de 2016.

a Fecha de cierre de las predicciones: 23 de septiembre de 2016.

b Diferencia, a un decimal, entre el crecimiento del PIB y la contribución de la demanda exterior neta.

c Excluye ayudas a Instituciones Financieras.

lores, lo que, en parte, refleja los efectos del inicio del programa de compras de bonos corporativos (CSPP, por sus siglas en inglés) por parte del BCE (véase recuadro 4).

Los supuestos sobre la política fiscal para 2016 descansan sobre las medidas aprobadas en los presupuestos de las distintas AAPP para este año, al igual que en junio, y sobre los datos disponibles relativos a su ejecución. No se han incorporado, sin embargo, medidas anunciadas adicionales, como la relativa a la reinstauración de unas cuantías mínimas para los pagos fraccionados del impuesto sobre sociedades, dada su falta de concreción en el momento de elaboración de estas previsiones (véase recuadro 2). Con respecto a 2017 y 2018, el hecho de que no se haya puesto en marcha el ciclo de elaboración de los presupuestos de las distintas AAPP hace que exista un elevado grado de incertidumbre acerca de la formulación concreta que adoptará la política presupuestaria. En este contexto, se ha optado por elaborar un escenario que implica asumir un tono neutral de la política fiscal. En concreto, se supone que las partidas del presupuesto sujetas a un mayor grado de discrecionalidad (por ejemplo, consumos intermedios o inversión pública) evolucionarán en línea con las proyecciones de crecimiento tendencial (nominal) de la economía. Al margen de este supuesto, las previsiones de ingresos públicos y la dinámica subyacente de algunas partidas de gasto, como la dedicada al pago de prestaciones por desempleo, derivan del cuadro macroeconómico previsto. Asimismo, se realizan estimaciones propias de las tendencias demográficas, con impacto sobre el gasto en pensiones, y de la carga de intereses de la deuda. El tono de la política fiscal derivado de las proyecciones de este Informe es expansivo en 2016 (período para el que se estima un deterioro del saldo estructural primario cercano a 1 pp del PIB, similar al estimado para 2015) y, de acuerdo con el criterio anterior, neutral en 2017-2018.

En comparación con las proyecciones publicadas hace algo más de tres meses, la previsión de crecimiento del PIB en 2016 ha sido revisada al alza en cuatro décimas. Esta revisión para el año en curso recoge la evolución más favorable de la actividad en el segundo trimestre, según los resultados de la CNTR, en comparación con lo que se había anticipado en junio. Además, el conjunto de información coyuntural referida a los meses de verano apunta a un comportamiento más dinámico de la actividad en la segunda mitad del año de lo que se proyectó en el ejercicio anterior.

El crecimiento previsto para 2017 se mantiene inalterado, lo que es el resultado de dos efectos contrapuestos. En relación con los supuestos técnicos, por un lado, las perspectivas menos favorables acerca del comportamiento de los mercados de exportación y, en menor medida, el abaratamiento de los precios de los competidores y el precio más elevado del petróleo comportan, en su conjunto, consecuencias desfavorables para la actividad, que se ven contrarrestadas solo parcialmente por el impacto positivo de la relajación adicional de las condiciones financieras a las que se enfrentan los agentes privados. Por otro lado, ello no llega a reflejarse en una menor tasa media de crecimiento del PIB del próximo año, al verse compensado por un efecto arrastre de 2016 más

favorable⁵. En 2018, los cambios en los supuestos externos ejercen, en conjunto, un impacto neutral sobre la actividad.

La expansión del PIB a lo largo del período de proyección viene explicada por la pujanza de la demanda nacional, que, no obstante, tenderá a mostrar un comportamiento menos vigoroso a partir del próximo año. Por su parte, la demanda exterior neta, que en el período 2014-2015 tuvo una aportación negativa al crecimiento del producto, pasará a realizar una contribución aproximadamente neutral o ligeramente positiva a lo largo del horizonte temporal contemplado.

Entre los componentes de la demanda nacional, el gasto de los hogares en bienes y servicios seguirá mostrando una notable fortaleza en el corto plazo. Con posterioridad, el elevado ritmo de creación de empleo continuaría sustentando este componente del gasto, si bien la desaparición de los efectos de algunos factores transitorios que han venido apoyando las rentas de las familias en el período más reciente (y que incluyen, en particular, la caída de los precios del petróleo y las rebajas de la imposición sobre la renta que entraron en vigor en 2015) contribuirán a una moderación de la tasa de aumento del consumo privado. De este modo, tras el avance proyectado del 3,4 % este año, se espera una desaceleración hasta el 2 % en 2017 y el 1,5 % en 2018.

La evolución favorable del mercado de trabajo y la persistencia de condiciones de financiación benignas propiciarán la continuación de la trayectoria de recuperación de la inversión residencial. En esta dirección apuntan los aumentos en el ritmo de iniciaciones y de compraventas de viviendas observado recientemente. A pesar del contexto propicio que se ha descrito, la intensidad del repunte de este componente de la demanda se verá moderada por las perspectivas de que las cifras de creación neta de hogares sean modestas y, posiblemente, en algunas áreas geográficas, por el elevado stock de viviendas sin vender.

Por su parte, la inversión empresarial en bienes de equipo continuará expandiéndose a tasas elevadas, aunque decrecientes, en consonancia con la moderación del dinamismo de la demanda final, en un marco en el que se espera que las condiciones financieras sigan favoreciendo el gasto de las sociedades no financieras. La ralentización de la rúbrica de otras construcciones, motivada por razones análogas a las descritas en el caso de la inversión en equipo, se verá mitigada por el supuesto realizado de que el nivel

⁵ El efecto arrastre designa la contribución aritmética que ejercen las tasas de crecimiento intertrimestral de un año sobre la tasa media anual de crecimiento del año siguiente. En esta ocasión, en concreto, la contribución estimada de las tasas intertrimestrales de avance del PIB en 2016 al crecimiento medio de esta variable en 2017 es mayor ahora de lo que se estimaba en junio. Por un lado, como se ha señalado, la actividad tuvo un comportamiento más expansivo en el segundo trimestre de 2016 de lo esperado en junio. Además, por otro lado, las presentes proyecciones incluyen una revisión al alza del crecimiento esperado en los dos últimos trimestres de este año. Mecánicamente, ello resulta en un mayor avance del PIB no solo en 2016, sino también en 2017.

del componente de inversión pública se estabilizará en 2017, tras el retroceso observado en 2016.

En cuanto a las exportaciones, que en el pasado reciente han descrito una trayectoria muy favorable, el moderado dinamismo de los mercados exteriores (y, en menor medida, el abaratamiento de los precios de los competidores) dará lugar a ritmos de avance algo más modestos. No obstante, se espera que las ventas al exterior continúen exhibiendo un comportamiento más expansivo que los propios mercados a los que van destinadas, como consecuencia de las ganancias de competitividad acumuladas en el pasado (para las que no se proyecta una continuación en el futuro) y del aumento sostenido del número de empresas que, una vez iniciada la actividad exportadora en un determinado mercado exterior, continúan presentes en él transcurridos varios años. Además, la evolución del componente turístico continuaría viéndose favorecida por la inestabilidad política y los problemas de seguridad en algunos de los destinos competidores de la cuenca mediterránea. Por su parte, la trayectoria de las importaciones vendrá dada por la desaceleración de los principales componentes de la demanda final.

De acuerdo con las estimaciones realizadas, el superávit de la cuenta del resto del mundo podrá alcanzar el 2,6% del PIB en 2016, 0,5 pp más que en 2015, apoyada en la favorable evolución de los flujos comerciales en términos reales, la pasada caída de los precios del petróleo y el abaratamiento de la carga neta de intereses pagados al exterior. En los años posteriores, la capacidad de financiación de la nación se moderaría como consecuencia del mayor nivel del precio del petróleo.

En el mercado laboral se espera que persista el elevado ritmo de generación de puestos de trabajo, con crecimientos reducidos de la productividad aparente de este factor productivo, como es habitual en las fases expansivas de la economía española. El dinamismo del empleo se sustentará, además, en la proyectada continuación de la moderación salarial, que contribuirá al mantenimiento de tasas modestas, aunque crecientes, de avance de los costes laborales unitarios. El crecimiento de la ocupación resultará en nuevos descensos de la tasa de paro, que se verán reforzados por una revisión a la baja del crecimiento estimado de la población activa relacionada con el envejecimiento poblacional, según se desarrolla con mayor detalle en el recuadro 6.

La inflación, medida por la tasa de variación de los precios de consumo, ha venido repuntando desde la primavera, mostrando cada vez tasas menos negativas. Esta evolución ha sido consecuencia fundamentalmente del aumento del precio del petróleo, aunque también los índices que excluyen el componente energético —y, en particular, el IPSEBENE— han comenzado a dar recientemente algunas señales de reactivación

En el período de proyección se espera que el IPSEBENE continúe acelerándose, como consecuencia de la prolongación del período de expansión del gasto en bienes de consumo, del cierre gradual de la brecha de producción y, hacia el final del horizonte de proyección,

del moderado repunte de los costes laborales unitarios ya descrito. Por lo que respecta al componente energético, se proyecta, bajo los supuestos del ejercicio, un alargamiento de la fase reciente de aceleración en los próximos meses, con tasas de variación cada vez mayores, hasta alcanzar un máximo en la primavera de 2017, para pasar a ralentizarse con posterioridad.

Como resultado de la evolución de los distintos componentes, se espera que el indicador general comience a registrar tasas crecientemente positivas a partir de septiembre de este año, lo que no impediría que, en el promedio de 2016, se observara un retroceso del 0,3%. En el conjunto de 2017 y 2018, se estiman avances del 1,5% y del 1,6%, respectivamente, en un contexto en el que el efecto conjunto de los cambios en los supuestos sobre la tasa de inflación es levemente negativo, lo que explica la revisión a la baja de una décima en el último de esos años con respecto a las proyecciones de junio.

El gráfico 1 presenta las sendas de crecimiento interanual del PIB y del IPSEBENE en el escenario central, junto con una medida de incertidumbre en torno a aquellas, construida a partir de las desviaciones históricas de las proyecciones con respecto a los valores efectivamente observados. De acuerdo con esta aproximación, la probabilidad de que se observen caídas del PIB hacia el final del horizonte de proyección se situaría en torno al 10%, en tanto que, de acuerdo con las desviaciones en las previsiones pasadas, la probabilidad de que el IPSEBENE registre tasas negativas de aquí al final de 2018 es muy reducida. Estas probabilidades no han experimentado variaciones sustanciales frente al ejercicio de proyección de junio.

Una limitación de este tipo de aproximación basada en desviaciones históricas de los pronósticos es que ignora la posibilidad de que, en un determinado momento del tiempo, el nivel percibido de incertidumbre pueda ser más elevado que en otros, o que los riesgos puedan aparecer como más probables en una dirección que en la opuesta. En este sentido, en el presente ejercicio de proyecciones se considera que los riesgos que rodean el escenario central de crecimiento del PIB continúan, como en junio, orientados a la baja.

En particular, desde el punto de vista del contexto exterior, persisten las dudas, en algunas economías emergentes, en relación con su capacidad de reconducción ordenada de algunos de los desequilibrios observados. Además, en estas proyecciones se ha supuesto que el impacto sobre el escenario central de la decisión del electorado británico de que su país abandone la UE se manifestará solamente a través de una revisión a la baja de las importaciones de Reino Unido, de modo que el resultado del referéndum no tendrá consecuencias adversas directas sobre la confianza y las decisiones de gasto de los agentes del área del euro. Sin embargo, no es descartable que a lo largo del período de negociación del nuevo vínculo comercial entre Reino Unido y la UE puedan materializarse algunos efectos negativos de esta naturaleza no contemplados en el escenario central.

Los riesgos con origen externo incluyen también una eventual intensificación de las tensiones geopolíticas globales, que pudiera

dañar tanto el comercio mundial como la confianza de los agentes del área del euro. Adicionalmente, el previsible tensionamiento de la política monetaria en Estados Unidos podría acarrear algunas consecuencias adversas sobre los flujos netos de capitales recibidos por las economías emergentes más vulnerables. Además, si bien la normalización de las condiciones financieras en el área del euro que viene produciéndose desde finales de 2012 parece encontrarse firmemente asentada, este proceso podría no ser completamente inmune ante un eventual aumento de la percepción de los riesgos sobre el sector bancario de algunos países del área. En la dirección opuesta, no se puede descartar que el impacto sobre la actividad del conjunto de medidas de política monetaria desplegadas por el BCE sea mayor que el contemplado en estas proyecciones, debido a posibles retardos en la transmisión de algunas de ellas a la actividad real.

Por lo que respecta a los riesgos internos, la estabilidad del crecimiento del PIB a lo largo del presente ejercicio refleja que los posibles efectos adversos derivados de la prolongación de la etapa de interinidad del actual Gobierno de la nación se habrían visto contrarrestados durante este período por otros factores. Sin embargo, no cabe descartar que ese impacto negativo acabe produciéndose. En particular, la provisionalidad del poder ejecutivo central está teniendo consecuencias sobre el proceso presupuestario (como se desarrolla en el recuadro 2) y, en general, sobre la actividad legislativa, lo que puede terminar afectando a la confianza de los agentes privados y, por tanto, a sus decisiones de consumo, inversión y contratación.

En el ámbito de la política fiscal, como se ha señalado, las proyecciones macroeconómicas se han elaborado sobre la base de la

ausencia de medidas presupuestarias adicionales en el presente ejercicio y de asumir un tono neutral de la política fiscal sobre la actividad en estos años. Bajo estos supuestos, el déficit público superaría los objetivos fiscales acordados por el Consejo de la UE el pasado mes de agosto, lo que ilustra la necesidad de que la política fiscal retome una orientación restrictiva para reforzar la sostenibilidad de las finanzas públicas y garantizar el cumplimiento de las metas. Estas eventuales medidas adicionales de consolidación presupuestaria podrían llevar aparejado un cierto coste en términos de crecimiento a lo largo del horizonte de proyección.

La dilación en el proceso de formación del Gobierno de la nación afecta también al calendario de aprobación de las reformas estructurales que son necesarias para incrementar el crecimiento potencial de la economía. Cualquier retraso en este sentido conlleva consecuencias adversas sobre la actividad, toda vez que habitualmente transcurren lapsos de tiempo no desdeñables entre la adopción de las medidas y el momento en que estas empiezan a surtir efectos palpables.

En sentido contrario, la propia resistencia que la economía ha mostrado recientemente, a pesar de la prevalencia de este contexto de incertidumbre acerca de las políticas económicas y de la materialización de algunos riesgos significativos en el ámbito exterior, sugiere que la dinámica de la actividad en nuestro país mantiene un elevado grado de inercia, que, de mantenerse algún tiempo más, podría reducir la incidencia final de los anteriores factores de riesgo.

Se considera que, en el ámbito de la inflación, los riesgos presentan un balance moderadamente negativo. En particular, la materialización de alguno de los eventos adversos sobre la actividad

PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO Y DE INFLACIÓN PARA ESPAÑA

Gráfico 1
PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanuales

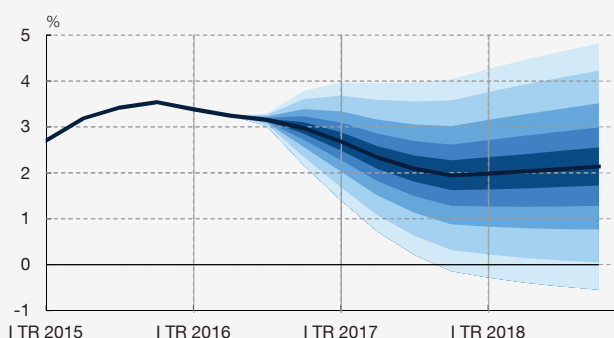
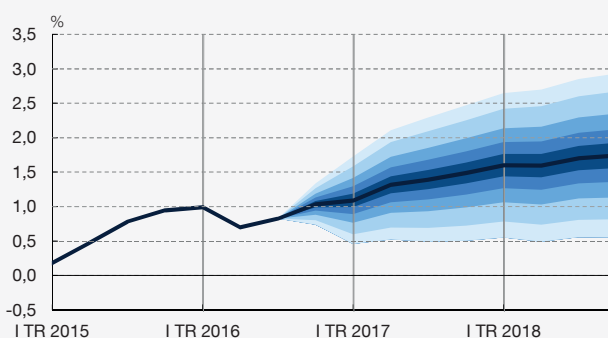


Gráfico 2
IPSEBENE
Tasas de variación interanuales



Probabilidad de que el PIB o el IPSEBENE se sitúen dentro del intervalo (a)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.
Último dato observado: segundo trimestre de 2016 en el PIB y agosto de 2016 en el IPSEBENE.

a El gráfico muestra la incertidumbre en torno a la predicción central. Se presentan intervalos con probabilidades del 20%, 40%, 60%, 80% y 90%, respectivamente, basados en los errores de predicción históricos.

que se han descrito podría dar lugar a un nuevo impulso desinflacionista, en particular en aquellos escenarios en los que se pueda producir un comportamiento menos favorable de los mercados exteriores, posiblemente acompañado por caídas en los precios de las materias primas y por una apreciación del tipo de cambio del euro. Además, la situación reciente de tasas de inflación muy

reducidas podría tender a prolongarse en caso de que los agentes extrapolen la evolución observada a su proceso de formación de expectativas. En la dirección opuesta, estos riesgos se verían paliados en caso de que la acción expansiva de la política monetaria diera lugar a un mayor dinamismo de los precios de consumo que el descrito en el escenario central.
