

14.12.2018

## **Nota informativa sobre las proyecciones macroeconómicas de la economía española (2018-2021): contribución del Banco de España al ejercicio conjunto de proyecciones del Eurosistema de diciembre de 2018**

---

Esta nota describe los rasgos principales de las proyecciones macroeconómicas de la economía española para el período 2018-2021 que el Banco de España publica hoy en su página web (disponibles en este [enlace](#)). Frente a las proyecciones del pasado mes de [septiembre](#), las actuales incorporan la nueva información conocida desde entonces.

Las proyecciones contemplan **una prolongación de la actual fase alcista del ciclo**, en un contexto de continuación del tono acomodaticio de la política monetaria, de fortalecimiento de la situación patrimonial de los agentes y, en el corto plazo, de orientación fiscal expansiva, en línea con las medidas fiscales implementadas tras la aprobación de los Presupuestos Generales del Estado para 2018, y de descenso reciente del precio del petróleo. No obstante, se proyecta **una desaceleración del producto** a lo largo del horizonte considerado, como resultado de la progresiva atenuación de los efectos positivos de las pasadas medidas de política monetaria sobre las condiciones de financiación de la economía.

Con todo ello, **se prevé que, tras aumentar un 3 % en 2017, el Producto Interior Bruto (PIB) modere su avance hasta el 2,5 % en 2018, el 2,2 % en 2019, el 1,9 % en 2020 y el 1,7 % en 2021**. En comparación con las [proyecciones anteriores](#), **el crecimiento del PIB se revisa ligeramente a la baja, en una décima en 2018 y otra en 2020**. En 2018, ello se debe a que, con los datos más recientes, el avance del producto en el primer semestre del año fue menor del estimado anteriormente. La ausencia de revisión en 2019 es consecuencia de varios factores cuyos efectos se contrarrestan. Por un lado, el comportamiento actual de la actividad está siendo ligeramente más dinámico de lo proyectado en meses previos, a lo que se unen los efectos positivos de la caída reciente del precio del petróleo. Por otro lado, la valoración de los mercados exteriores es más negativa respecto a septiembre. Este último factor explica la revisión a la baja de 2020.

**La expansión del producto continuará descansando en la demanda nacional**, para la que, no obstante, se prevé una desaceleración en los próximos años. Por su parte, **la contribución negativa de la demanda exterior neta de 2018 se moderará a partir de 2019 hasta tornarse levemente positiva** al final del horizonte.

Por lo que respecta al **empleo, se proyecta una moderación de su ritmo de avance**, que fue muy elevado en los últimos años. La desaceleración de la ocupación sería más intensa

que la del producto en 2019, debido a que el escenario central de las proyecciones incluye los efectos de la subida anunciada, pero aún no aprobada, del Salario Mínimo Interprofesional (SMI) para ese año. Con todo, la creación neta de puestos de trabajo propiciará **descensos adicionales de la tasa de paro**, hasta situarse, a finales de 2021, ligeramente por encima del 12 %.

**En el ámbito de la inflación, se prevé una desaceleración** del índice armonizado de precios de consumo (IAPC) **en los próximos trimestres**, ligada a una menor contribución del componente energético. **En el medio plazo** comenzará a dominar la dinámica del **componente subyacente, para el que se proyecta un repunte gradual**, en consonancia con la ampliación de la brecha positiva de producción y la aceleración progresiva de los costes laborales unitarios. En términos de la tasa de variación media anual, **el IAPC crecería un 1,8 % en 2018, y su avance se moderaría hasta el 1,6 % en 2019 y 2020. En 2021, se proyecta un ligero aumento de la inflación hasta el 1,7 %.** **Las revisiones de las proyecciones de inflación son modestas -una décima a la baja en 2019 y otra al alza en 2020-**, como reflejo principalmente de la nueva senda esperada del precio del crudo a partir de los futuros de esta materia prima.

Los **riesgos en torno al escenario central de crecimiento del PIB** se inclinan a la baja. Su origen es fundamentalmente externo, incluyendo un posible resurgimiento de tensiones financieras asociadas a la combinación de políticas económicas en Estados Unidos (y sus potenciales efectos sobre las economías emergentes que presentan una mayor vulnerabilidad) y a una hipotética escalada en la adopción de medidas proteccionistas, que podría afectar al dinamismo del comercio y la actividad globales. En el ámbito europeo, las vicisitudes de la política presupuestaria en Italia y la incertidumbre sobre el desenlace del *brexit* suponen fuentes adicionales de riesgo. En el plano interno, la actual fragmentación parlamentaria podría dificultar la aplicación de reformas estructurales y ralentizar el proceso de consolidación fiscal, con los consiguientes efectos adversos sobre la confianza de los agentes. Además, no puede excluirse un hipotético repunte de la incertidumbre relacionada con la situación política en Cataluña.

**Por lo que se refiere a la inflación**, los riesgos de desviación respecto al escenario central se orientan asimismo a la baja, como resultado de una hipotética materialización de los riesgos sobre la actividad descritos anteriormente.