

20.03.2018

## Nota informativa sobre las proyecciones macroeconómicas de la economía española 2018-2020

---

Esta nota describe los rasgos principales de las proyecciones macroeconómicas de la economía española para el período 2018-2020 que el Banco de España publica hoy en su página web (disponibles en este [enlace](#)). En comparación con las proyecciones del pasado mes de **diciembre**, las actuales incorporan la información procedente de la Contabilidad Nacional Trimestral del último trimestre de 2017, así como los cambios observados en los supuestos técnicos<sup>1</sup>.

Las proyecciones contemplan **una prolongación de la actual fase expansiva**, que se verá favorecida por los avances conseguidos en la corrección de los desequilibrios macrofinancieros de la economía, entre los cuales destacan el desendeudamiento del sector privado y la consecución de superávits por cuenta corriente de forma persistente. Asimismo, se prevé que algunos elementos de naturaleza más transitoria también contribuyan a impulsar la actividad, como es el caso de los estímulos procedentes de las políticas de demanda. En este ámbito, se espera una orientación ligeramente más expansiva de la política fiscal en el horizonte de proyección, frente al tono aproximadamente neutral mostrado en 2017, dado que se incorpora al escenario central el acuerdo reciente en materia salarial y de empleo público alcanzado entre el Gobierno y las principales organizaciones sindicales para el período 2018-2020. En todo caso, la ausencia de Presupuestos Generales del Estado para este año en el momento de elaboración de estas previsiones implica una elevada incertidumbre sobre el tono final de la política fiscal.

Así, **se prevé que, tras crecer un 3,1 % en 2017, el PIB aumente un 2,7 % en 2018, un 2,3 % en 2019 y un 2,1 % en 2020**. En comparación con las **proyecciones anteriores**, **el crecimiento del PIB se revisa al alza en tres, dos y una décimas** en cada uno de los tres años, como consecuencia de una evolución reciente más favorable que la anticipada a finales de 2017 tanto de la economía española como de sus mercados de exportación, de un tono esperado de la política presupuestaria más expansivo que el anticipado hace tres meses, y de un impacto algo menos negativo asociado a la situación política en torno a Cataluña respecto al incorporado en el escenario central de las anteriores proyecciones.

---

<sup>1</sup> La fecha de cierre para la elaboración de estos supuestos es el 9 de marzo, con la excepción de los relativos a la evolución de los mercados exteriores, que datan del 13 de febrero y fueron elaborados por el personal técnico del BCE en el contexto de las **Proyecciones macroeconómicas elaboradas para la zona del euro de marzo de 2018**. Adicionalmente, la fecha de cierre de recogida de la nueva información para la realización de las proyecciones es el 13 de marzo.

**La expansión del producto continuaría sustentada en la demanda nacional**, para la que, no obstante, se prevé una cierta desaceleración de sus distintos componentes en los próximos años. A su vez, **la demanda exterior neta seguiría ejerciendo una contribución positiva**, aunque ligeramente descendente.

Por lo que se refiere al **empleo**, se prevé una moderación de los elevados ritmos de crecimiento observados en el último trienio conforme avanza el período de proyección, en consonancia con la desaceleración proyectada de la actividad. El aumento sostenido de la ocupación permitirá **descensos adicionales de la tasa de paro**, hasta situarse en un nivel cercano al 11 % a finales de 2020.

**En el ámbito de los precios de consumo (IPC), a lo largo de 2018 se prevé cierta variabilidad** de su tasa de variación interanual, como consecuencia de los efectos base asociados a los precios energéticos. **Con posterioridad**, la evolución esperada del IPC vendría dominada por la del componente subyacente, para el cual se proyecta un **ascenso gradual** en un contexto de ampliación de la brecha positiva de producto. En términos de la tasa media anual, después de repuntar **un 2 % en 2017, el IPC moderaría su avance hasta el 1,2 % en 2018, para acelerarse en adelante, hasta el 1,4 % y el 1,7 % en 2019 y 2020, respectivamente**. En las proyecciones actuales, **la inflación general se revisa a la baja en dos décimas en 2018** debido a un comportamiento reciente del componente energético algo menos dinámico que el proyectado en diciembre, permaneciendo sin cambios significativos en el bienio siguiente.

En el contexto exterior, los **riesgos en torno al escenario central de crecimiento del PIB** están sesgados al alza en el corto plazo, con el trasfondo de las sucesivas sorpresas positivas recientes relativas al ritmo de crecimiento de la economía mundial, que sugieren la posibilidad de que su dinámica expansiva se prolongue más allá de lo considerado en el escenario central de estas proyecciones. Por el contrario, a medio plazo, persisten diversas fuentes de riesgos a la baja, entre las que destacan las posibles consecuencias del proceso de normalización de las políticas monetarias en las economías avanzadas (singularmente en Estados Unidos) sobre las condiciones financieras globales, como apunta el episodio de tensiones observado en los mercados financieros a principios de febrero, y una eventual intensificación en la aplicación de medidas proteccionistas por parte de algunas de las principales economías. Asimismo, subsisten algunos elementos de incertidumbre, como los relativos a la indefinición acerca del marco final de relaciones que adoptarán el Reino Unido y la Unión Europea y a la formación de gobierno en Italia, tras las últimas elecciones del mes de marzo. En sentido contrario, el acuerdo de la nueva coalición de gobierno en Alemania sugiere la posibilidad de que la política fiscal adopte un tono más expansivo en ese país, con efectos positivos para el ritmo de expansión del producto del área del euro en su conjunto. En el plano interno, aunque se ha percibido recientemente un cierto descenso de la incertidumbre en Cataluña, no se puede descartar un rebrote de las tensiones, que impactaría negativamente sobre la confianza y la actividad. Además, algunos anuncios recientes sugieren la posibilidad de que se observe una relajación de los esfuerzos de consolidación presupuestaria en el corto plazo, más allá de las medidas ya incorporadas al escenario central. Esta hipotética relajación generaría un tono de la política presupuestaria más expansivo que, en un entorno macroeconómico caracterizado por una creciente brecha de producción positiva, le otorgaría un carácter procíclico, que retrasaría la reducción del déficit público en términos estructurales y ralentizaría el proceso de

disminución de la ratio de deuda pública, que resulta necesario para mitigar la vulnerabilidad de la economía y recuperar la capacidad estabilizadora del presupuesto público ante eventuales perturbaciones adversas.

**En cuanto a la inflación,** los riesgos tienden a estar equilibrados, en un contexto en el que en muchas economías avanzadas, incluyendo la española, persisten dudas acerca del grado de reacción de precios y salarios ante cambios en la posición cíclica de la economía y del mercado de trabajo.