

15.12.2017

Nota informativa sobre las proyecciones macroeconómicas de la economía española (2017-2020): contribución del Banco de España al ejercicio conjunto de proyecciones del Eurosistema de diciembre de 2017

Esta nota describe los rasgos principales de las proyecciones macroeconómicas de la economía española para el período 2017-2020 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 entonces¹ e incluyen, por primera vez, el año 2020 en el horizonte de previsión.

Las proyecciones contemplan **una continuación de la actual fase expansiva**, favorecida por los progresos alcanzados en el restablecimiento de los equilibrios macrofinancieros de la economía, que han dotado a la misma de una mayor capacidad de resistencia ante perturbaciones adversas. No obstante, se prevé **una moderación del crecimiento del producto**, a medida que se desvanecen algunos de los impulsos expansivos que han operado en el pasado. En particular, las proyecciones actuales incorporan una orientación neutral de la política fiscal, frente a su tono expansivo en el pasado reciente, así como un impacto adicional moderado de la política monetaria sobre las condiciones de financiación de los agentes, que se mantienen en niveles holgados. En este contexto, el alcance de la incertidumbre política en torno a Cataluña constituirá un condicionante adicional de la evolución de la economía española a lo largo del horizonte temporal considerado. En el escenario central, se ha supuesto que el nivel de incertidumbre registrado en los últimos meses remitirá durante la primera parte de 2018².

Con todo ello, **se prevé que, tras crecer un 3,1 % este año, el Producto Interior Bruto (PIB) aumente un 2,4 % en 2018 y un 2,1 % tanto en 2019 como en 2020**. En comparación con las [proyecciones anteriores](#), **el crecimiento del PIB se revisa ligeramente a la baja** en 2018 y 2019 (desde el 2,5 % y 2,2 % anteriores, respectivamente), lo que es consecuencia del aumento de la incertidumbre asociada a la situación en Cataluña, cuyos efectos se ven parcialmente compensados por el impacto neto de los cambios en los supuestos (entre los cuales domina el efecto positivo de la mejora de las

¹ En concreto, se recogen los cambios observados entre el 18 de septiembre y el 22 de noviembre en los supuestos técnicos y fiscales y en las previsiones acerca del contexto exterior de la economía española. Además, el ejercicio actual de proyecciones incorpora los datos de la Contabilidad Nacional Trimestral del tercer trimestre.

² Dicho escenario central recoge efectos derivados del aumento de la incertidumbre cuya magnitud y persistencia están en línea con las contempladas en el escenario más benigno de los dos considerados en el recuadro 1.1 ("El impacto económico de la incertidumbre derivada de las tensiones políticas en Cataluña") del [Informe de Estabilidad Financiera, Banco de España, noviembre de 2017](#).

perspectivas de los mercados exteriores –particularmente, los del área del euro- sobre el de signo opuesto asociado al reciente repunte de los precios del petróleo).

La expansión del producto seguirá apoyándose en la demanda nacional, para la que, no obstante, se prevé una desaceleración en los próximos años. A su vez, **la demanda exterior neta continuaría ejerciendo una contribución positiva**, aunque ligeramente decreciente, a lo largo del horizonte de proyección.

Por lo que respecta al **empleo**, se prevé una moderación de los elevados ritmos de crecimiento observados en los últimos años 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, a finales de 2020, alrededor del 11 %.

En el ámbito de la inflación, en el corto plazo, se prevé una ralentización del índice de precios de consumo (IPC), como consecuencia de la desaparición de los efectos comparación ligados al aumento de los precios energéticos observado un año antes. **A partir de la primavera de 2018**, la dinámica de los precios de consumo vendría determinada principalmente por el componente subyacente, para el que se proyecta un **repunte gradual** en un contexto de prolongación de la fase alcista del ciclo. En términos de promedio anual, después de aumentar **un 2 % en 2017, el IPC crecería un 1,5 % y un 1,4 % en 2018 y 2019, respectivamente, antes de acelerarse hasta el 1,7 % en 2020**. Frente a las proyecciones de septiembre, **la inflación general se revisa al alza en 2017 y 2018**, como resultado de los mayores niveles esperados del precio del petróleo, **y a la baja en 2019**, debido a una evolución algo menos dinámica del componente subyacente.

En la vertiente externa, los **riesgos en torno al escenario central de crecimiento del PIB** están condicionados, en el corto plazo, por la última información coyuntural disponible para el área del euro, que sugiere que la actividad podría crecer a un ritmo mayor que el previsto. Más a medio plazo, subsisten diversos focos de incertidumbre, vinculados a las elevadas valoraciones alcanzadas por algunos activos financieros, la capacidad de las autoridades chinas para reconducir los desequilibrios de esa economía y las consecuencias del proceso de salida del Reino Unido de la Unión Europea. En la esfera interna, persiste la incertidumbre sobre Cataluña. La incidencia final de este elemento de riesgo para el conjunto de la economía española dependerá de la magnitud y persistencia de las tensiones. Un alivio, como el que ha comenzado a percibirse en las últimas semanas, del grado de tensionamiento podría conducir a un escenario de mayor crecimiento del producto. Por el contrario, un hipotético rebrote de las tensiones en los próximos meses podría llevar a un impacto más pronunciado sobre las decisiones de gasto de los agentes privados.

En lo concerniente a la inflación, cabe la posibilidad de que el creciente uso de los factores productivos no se plasme en un aumento de la inflación subyacente con la intensidad esperada, en un contexto de incertidumbre sobre el volumen de recursos ociosos de la economía y sobre la magnitud de la influencia de la actividad sobre los precios.