

07.06.2019

Nota informativa Proyecciones macroeconómicas de la economía española (2019-2021)

Esta nota describe los rasgos principales de las proyecciones macroeconómicas de la economía española para el período 2019-2021 que el Banco de España publica hoy en su página web (disponibles en este [enlace](#)). Frente a las proyecciones del pasado **marzo**, las actuales incorporan la nueva información conocida desde entonces.

Las proyecciones actuales apuntan a una **prolongación del actual período expansivo** en el corto y medio plazo. Esta evolución se sustentaría sobre algunos factores que han venido apoyando la recuperación. Destacan, en particular, la preservación de una posición competitiva favorable, que ha permitido la obtención recurrente de superávits externos, el fortalecimiento de la situación patrimonial de los agentes privados, y el mantenimiento de una orientación acomodaticia de la política monetaria. Estas perspectivas favorables se sustentan, además, sobre el supuesto de que, tras su debilitamiento reciente, los mercados de exportación tenderán a recuperarse gradualmente en los próximos trimestres.

En todo caso, se prevé que el crecimiento del PIB evolucione dentro de una senda de **gradual desaceleración** a lo largo del horizonte de proyección, en un contexto en el que los efectos expansivos sobre el ritmo de crecimiento del producto de las medidas de política monetaria adoptadas en los últimos años se atenuarán progresivamente y el actual tono expansivo de la política fiscal tenderá, de acuerdo con los supuestos técnicos empleados, a tornarse neutral en el medio plazo. Además, se espera que los hogares incrementen moderadamente su tasa de ahorro, actualmente en mínimos históricos, lo que se traducirá en una cierta desaceleración del consumo privado. A este comportamiento algo menos dinámico no solo del gasto de consumo, sino también del de la inversión realizada por hogares y empresas, contribuiría también el mantenimiento de un elevado grado de incertidumbre global.

Se espera que, tras crecer un el 2,6% en 2018, **el avance del Producto Interior Bruto (PIB) se sitúe** en el 2,4% en 2019, el 1,9% en 2020 y el 1,7% en 2021. Frente a las proyecciones de **marzo**, las previsiones de crecimiento del PIB se revisan al alza en dos décimas para el conjunto de 2019, en línea con los datos de actividad más recientes, que revelan una fortaleza de la actividad en el primer semestre del año mayor de la que se anticipaba hace tres meses. Tanto para la segunda mitad de este año como para los dos siguientes, la senda de crecimiento del PIB se mantiene inalterada, como resultado de diversos cambios de distinto signo en los supuestos sobre los que se condicionan las proyecciones. Por un lado, el menor vigor proyectado de los mercados de exportación es

ahora algo menos favorable para el dinamismo del producto. Por otro, se anticipan costes de financiación algo más reducidos, en consonancia con el menor nivel esperado de los tipos de interés de acuerdo con los precios negociados en los mercados financieros.

El **crecimiento del producto seguirá sustentándose sobre la demanda nacional**, aunque su aportación positiva al avance del PIB se moderará a lo largo del horizonte de previsión. La **contribución de la demanda externa** al avance del PIB se mantendrá **próxima a cero**.

Por lo que respecta al **empleo, se prevé una moderación progresiva de los elevados ritmos de crecimiento observados en los últimos años**, en consonancia con la desaceleración proyectada de la actividad. La creación de puestos de trabajo permitirá que, a pesar del aumento de la población activa, la tasa de paro disminuya hasta el 12 % a finales de 2021.

La ampliación gradual de la brecha de producción y los mayores repuntes salariales proyectados conllevarán mayores presiones al alza sobre los precios. Como resultado, el ritmo de avance del **núcleo inflacionista**, medido a través del Índice Armonizado de Precios al Consumo (IAPC) sin alimentos ni bienes energéticos **se elevará gradualmente a lo largo del horizonte de proyección**. En promedio, su incremento se situará en el 1,2%, 1,5% y 1,7%, respectivamente, en 2019, 2020 y 2021. La trayectoria ascendente de los precios sería algo menos pronunciada en términos del IAPC general. Ello sería debido a la pauta descendente que, de acuerdo con los supuestos relativos al precio del petróleo -acordes con la senda reflejada en los mercados de futuros-, presentaría la tasa de variación del componente energético, que sería negativa en 2020-2021.

Los **riesgos en torno al escenario central de crecimiento del PIB** se orientan a la baja. Su origen es fundamentalmente externo, destacando, especialmente la posible adopción de nuevas medidas proteccionistas a nivel global y la incertidumbre relativa al proceso de salida del Reino Unido de la Unión Europea. En el ámbito interno, persiste un cierto grado de incertidumbre acerca de la orientación futura de las políticas económicas, en un contexto en el que, tal y como viene sucediendo los últimos años, se mantiene un elevado grado de fragmentación parlamentaria.

Por lo que se refiere a la inflación, una hipotética materialización de los riesgos sobre la actividad descritos anteriormente se traduciría probablemente en un avance de los precios menor del anticipado. Por otra parte, el repunte proyectado de la inflación subyacente se sustenta en el supuesto realizado acerca de la magnitud de la respuesta de la inflación ante una reducción del grado de holgura de la economía, sobre la que persiste un elevado grado de incertidumbre.