

**PROYECCIONES MACROECONÓMICAS PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (2022-2024)**

Estas proyecciones de la economía española constituyen la contribución del Banco de España a las proyecciones del Eurosistema para el conjunto del área del euro que el Banco Central Europeo (BCE) dio a conocer el 9 de junio<sup>1,2</sup>. Bajo los supuestos del ejercicio, se estima que el PIB español crecerá a tasas del 4,1 %, el 2,8 % y el 2,6 % en 2022, 2023 y 2024, respectivamente (véase cuadro 1). Por su parte, la inflación general se desacelerará desde el 7,2 % en 2022 hasta el 2,6 % en 2023 y el 1,8 % en 2024, mientras que el componente subyacente pasará del 3,2 % en el promedio de este año al 2,2 % y el 2 % en 2023 y 2024, respectivamente. La fecha de cierre en este ejercicio de previsiones ha sido el 24 de mayo, salvo en lo que respecta a los datos que intervienen en la elaboración de los supuestos, para los cuales la última información incorporada corresponde al 17 de mayo.

**Actividad**

En el primer trimestre de 2022, el ritmo de avance del PIB se moderó sustancialmente hasta el 0,3 % intertrimestral. Cronológicamente, ello se debió, inicialmente, al impacto adverso de la variante ómicron del virus del COVID-19 sobre las actividades de ocio y, después, a los efectos económicos de la invasión de Ucrania por parte de Rusia. A estos desarrollos se sumaron, al final del trimestre, las alteraciones en la producción y en la distribución

causadas por la huelga del transporte en nuestro país, factor transitorio cuya incidencia parece haber sido mayor de lo estimado en el último ejercicio de previsiones publicado por el Banco de España en abril<sup>3</sup>.

En el segundo trimestre, la guerra en Ucrania está afectando negativamente a la actividad económica a través del mantenimiento de precios elevados en numerosas materias primas (energéticas, minerales y alimenticias) (véase gráfico 1), de su impacto en la confianza de los agentes —que, en términos generales, aún no ha recuperado los niveles previos al estallido del conflicto— y de la moderación en el grado de dinamismo de los mercados mundiales —en un contexto en el que la guerra y la política de «COVID cero» de China han dificultado la resolución de los cuellos de botella en las cadenas de aprovisionamiento, o incluso los han intensificado—.

Estos efectos adversos han tendido a verse contrarrestados por otros de signo contrario, entre los que destaca la práctica eliminación de las restricciones asociadas a la crisis sanitaria, lo que está impulsando un repunte notable en los servicios que se vieron más afectados por estas. Además, el impacto del alza de la inflación sobre el consumo y la producción está siendo amortiguado parcialmente por las medidas fiscales y regulatorias adoptadas para hacerle frente. Por último, el

Cuadro 1  
PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (a)

Tasas de variación anual (%)

	PIB				Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)				Índice armonizado de precios de consumo sin energía ni alimentos				Tasa de paro (% de la población activa) (b)			
	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
Junio de 2022	5,1	4,1	2,8	2,6	3,0	7,2	2,6	1,8	0,6	3,2	2,2	2,0	14,8	13,0	12,8	12,7
Abril de 2022	5,1	4,5	2,9	2,5	3,0	7,5	2,0	1,6	0,6	2,8	1,8	1,7	14,8	13,5	13,2	12,8

**FUENTES:** Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.  
**NOTA:** Último dato publicado de la CNTR: primer trimestre de 2022.

**a** Fecha de cierre de las proyecciones: 24 de mayo de 2022.  
**b** Media anual.

1 Con respecto a las previsiones publicadas el pasado 5 de abril, las actuales incorporan la nueva información conocida desde entonces, lo que, en particular, incluye la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) del primer trimestre de 2022 y los cambios observados en los supuestos técnicos que subyacen a la evolución de las distintas variables (véase cuadro A.1).

2 Véase *Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema para la zona del euro, junio de 2022*.

3 Véase “Proyecciones macroeconómicas para la economía española (2022-2024)”, «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, 1/2022, Banco de España.

**PROYECCIONES MACROECONÓMICAS PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (2022-2024) (cont.)**

retroceso de la confianza de los hogares de marzo se ha revertido parcialmente con posterioridad, lo que ha favorecido un mayor dinamismo del consumo en el segundo trimestre. Como resultado de todos estos factores, se estima que el PIB se elevaría un 0,4 % en el trimestre en curso, cifra sometida a un elevado grado de incertidumbre, ya que la información económica cuantitativa relativa a este es todavía limitada.

A corto plazo, se anticipa que la guerra seguirá teniendo una incidencia notable sobre la actividad. En un contexto en el que no se produzcan perturbaciones significativas adicionales, la actividad económica cobraría un mayor dinamismo a partir del tramo final de este año, en consonancia con la mejora paulatina de la confianza, la atenuación gradual de las alteraciones de las cadenas de aprovisionamiento y el despliegue progresivo de los fondos vinculados al programa *Next Generation EU* (NGEU). Se esperan, no obstante, unas condiciones financieras algo más estrictas que las que han imperado en el pasado reciente —en parte, como consecuencia del avance en el proceso de normalización o endurecimiento de la política monetaria que están siguiendo los principales bancos centrales mundiales—, aspecto que podría contribuir a una cierta moderación del ritmo de expansión de la actividad.

La evolución prevista del PIB permitiría que la economía española recuperara el nivel de producto previo a la pandemia en la segunda mitad de 2023 (véase gráfico 2). Por componentes de demanda, en 2022 el avance de la

actividad descansaría, de forma muy significativa, en la recuperación de las exportaciones turísticas y, en menor medida, en la ejecución de proyectos de inversión asociados al programa NGEU. En cambio, en el período 2023-2024, el crecimiento se sustentaría en el mayor dinamismo esperado del consumo privado, alentado, entre otros factores, por la fortaleza de la creación de empleo —que permitiría que la tasa de paro descendiera hasta el 12,6 % al final de 2024— (véanse gráfico 3 y cuadro 2). Por su parte, el déficit público volvería a reducirse de forma apreciable en 2022 —hasta el 4,6 % del PIB, 2,3 puntos porcentuales (pp) por debajo del registrado en 2021—, si bien apenas descendería en el bienio posterior.

En comparación con las proyecciones publicadas a comienzos del pasado mes de abril, las actuales comportan una revisión a la baja del crecimiento del PIB en 2022 de 0,4 pp, como consecuencia, fundamentalmente, de la incorporación de los datos de la CNTR del primer trimestre (véase gráfico 4). En concreto, el avance menos intenso del PIB entre enero y marzo, en comparación con el que se estimaba en abril, conduce, mecánicamente, a una revisión a la baja de 0,6 pp en la tasa media de crecimiento de este año. En sentido contrario, la normalización de la actividad que se viene produciendo en las ramas más afectadas por la pandemia está siendo más rápida e intensa de lo esperado en abril, lo que repercute en un mayor dinamismo del PIB en el trimestre en curso que impulsa la tasa media de crecimiento anual en 0,2 pp. Por su parte, los cambios

Gráfico 1  
EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DE LA ENERGÍA

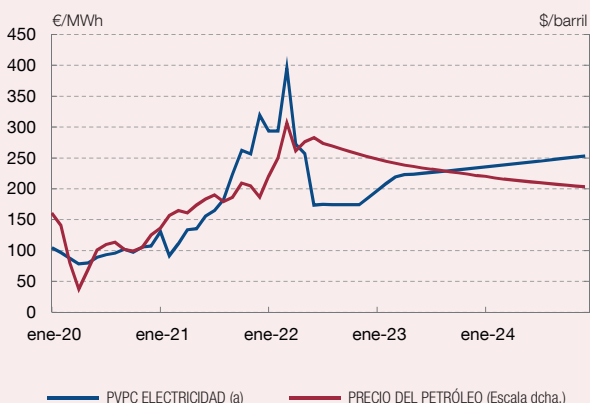
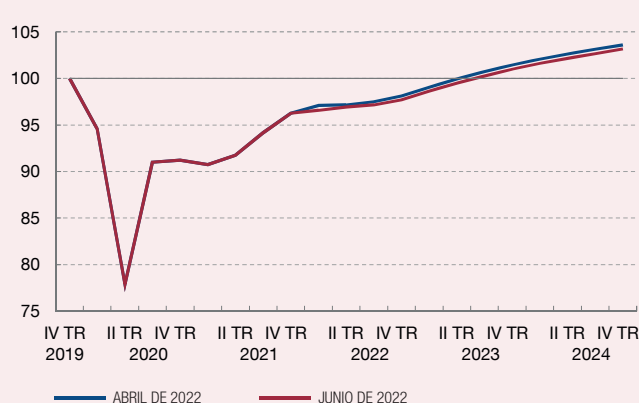


Gráfico 2  
PIB REAL. NIVEL (IV TR 2019 = 100)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Reuters y Operador del Mercado Ibérico-Polo Portugués.

a Precio voluntario para el pequeño consumidor de la energía eléctrica.

**PROYECCIONES MACROECONÓMICAS PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (2022-2024) (cont.)**

en los supuestos sobre los que se condicionan las proyecciones —entre los que destacan los fiscales, los financieros y los relativos a la evolución de los mercados exteriores— conllevan, en conjunto, variaciones modestas en la senda proyectada para el PIB en 2022. En el bienio posterior, las proyecciones de actividad coinciden prácticamente con las publicadas en abril, de manera que no se anticipa que la nueva información conocida entre estos dos ejercicios de previsiones pueda suponer un cambio significativo en las perspectivas de crecimiento del PIB español a medio plazo.

**Precios y costes**

En abril, la tasa de inflación general de la economía española, medida por el IAPC, descendió 1,5 pp, hasta el 8,3%. Este retroceso fue el resultado de dos dinámicas contrapuestas. Por un lado, los precios de la energía experimentaron una fuerte desaceleración —con una reducción en su tasa de avance interanual de 27 pp, hasta el 33,3%—, como consecuencia, en parte, de las medidas aprobadas en el Real Decreto-ley 6/2022, de 29 de marzo, en el marco del Plan Nacional de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la guerra en Ucrania. Por otro lado, sin embargo, los precios de los alimentos se aceleraron en 2,9 pp, hasta el 9,3%, y la inflación subyacente también se incrementó en 0,4 pp, hasta el 3,4%.

Hacia delante, la senda de cotizaciones de las materias primas en los mercados de futuros —que continúa

apuntando a una moderación gradual de los precios de estos insumos en los próximos trimestres—, así como la entrada en vigor del mecanismo ibérico para limitar el precio del gas y rebajar la factura de la electricidad que España y Portugal han acordado con la Comisión Europea, sugiere una fuerte desaceleración del componente energético de los precios en nuestro país a lo largo del período de proyección —de modo que su tasa de variación interanual, que fue del 46% en el primer trimestre de 2022, pasaría a ser negativa a partir del verano de 2023 (véase gráfico 5)—.

En cuanto a los precios de los alimentos y al componente subyacente de la inflación, que sorprendieron al alza en abril, se prevé que sigan acelerándose a corto plazo, en un contexto en el que la guerra en Ucrania y la política de «COVID cero» de China han retrasado la resolución de las alteraciones en las cadenas globales de suministro —e incluso, en algunos casos, las han intensificado—, las empresas están llevando a cabo una traslación parcial a sus precios de venta de los incrementos que han venido sufriendo en sus costes de producción y se está produciendo un repunte relativamente vigoroso en la demanda de los servicios que conllevan una mayor interacción social (véase gráfico 6). No obstante, con una perspectiva temporal más amplia, se espera que el ritmo de avance de los precios de los alimentos y del componente subyacente se modere paulatinamente en 2023 y 2024 —aunque de forma limitada, dado que también se prevé

Gráfico 3  
CRECIMIENTO DEL PIB Y CONTRIBUCIONES DE LOS PRINCIPALES COMPONENTES

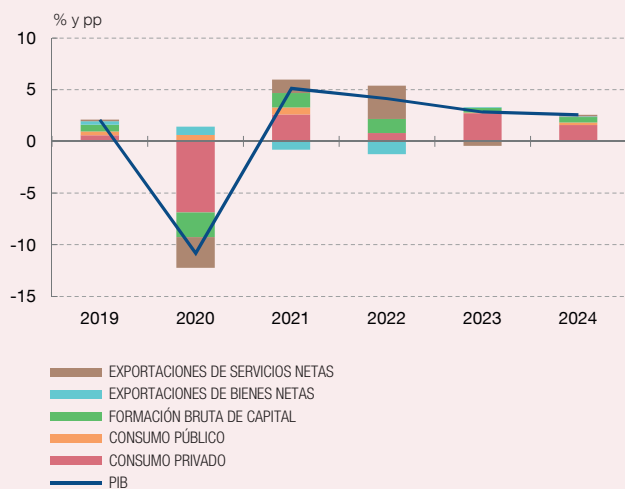
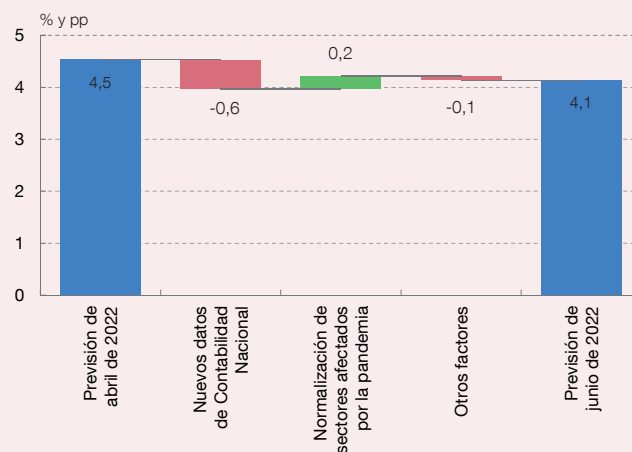


Gráfico 4  
CAMBIOS EN LA PREVISIÓN DEL PIB EN 2022



FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

**PROYECCIONES MACROECONÓMICAS PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (2022-2024) (cont.)**

una progresiva recuperación de la demanda—, a medida que empiecen a revertir los factores que han motivado la intensificación reciente de las presiones inflacionistas en estas partidas (véase gráfico 5).

Estas proyecciones descansan crucialmente sobre un doble supuesto. Por un lado, se espera que el grueso de la traslación de los aumentos recientes de costes a los precios de venta se haya producido ya. Por otro lado, se asume que las demandas salariales responderán de forma limitada al repunte inflacionista, en consonancia con lo observado hasta la fecha, lo que evitaría que se desencadenen fenómenos de retroalimentación entre los crecimientos de los salarios y los precios finales.

En comparación con las últimas proyecciones publicadas, la sorpresa de la inflación subyacente en abril y el

supuesto de que el repunte de este componente tendrá una mayor persistencia conducen a una revisión al alza de su tasa de variación en 2022, de 0,5 pp —hasta el 3,2 %—, y, en menor medida, en 2023 y 2024 —hasta el 2,2 % y el 2 %, respectivamente—. Por el contrario, la tasa de inflación general proyectada para 2022 —del 7,2 %— es ahora 0,2 pp inferior a la anticipada en abril, como consecuencia de una revisión a la baja del componente energético que más que compensa las revisiones al alza de la inflación subyacente y del ritmo de crecimiento de los precios de los alimentos en este año. Los precios esperados de la electricidad se han revisado a la baja, en parte por la incorporación, en este ejercicio de proyecciones, del mecanismo ibérico para limitar el precio del gas y rebajar la factura de la electricidad que España y Portugal han acordado con la Comisión

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

Tasas de variación anual (%) y porcentaje del PIB

	2021	Proyecciones de junio de 2022			Proyecciones de abril de 2022		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
PIB	5,1	4,1	2,8	2,6	4,5	2,9	2,5
Consumo privado	4,6	1,4	4,9	2,8	4,5	3,9	2,4
Consumo público	3,1	-0,2	0,4	1,2	-0,3	0,8	1,2
Formación bruta de capital fijo	4,3	6,5	2,1	2,4	4,5	2,1	2,5
Exportación de bienes y de servicios	14,7	12,5	2,9	3,5	12,0	3,8	3,7
Importación de bienes y de servicios	13,9	7,0	4,0	3,1	9,0	3,3	2,9
Demanda nacional (contribución al crecimiento)	4,6	2,1	3,2	2,4	3,3	2,7	2,1
Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)	0,5	2,0	-0,4	0,2	1,2	0,2	0,4
PIB nominal	7,4	7,2	5,8	5,0	9,1	4,8	4,3
Deflactor del PIB	2,2	2,9	2,9	2,4	4,4	1,9	1,7
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	3,0	7,2	2,6	1,8	7,5	2,0	1,6
Índice armonizado de precios de consumo sin energía ni alimentos	0,6	3,2	2,2	2,0	2,8	1,8	1,7
Empleo (horas)	7,0	4,6	1,5	1,1	1,9	2,0	1,6
Tasa de paro (% de la población activa). Media anual	14,8	13,0	12,8	12,7	13,5	13,2	12,8
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de la nación (% del PIB)	1,9	3,1	3,2	3,0	2,7	3,3	3,2
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-6,9	-4,6	-4,5	-4,2	-5,0	-5,2	-4,7
Deuda de las AAPP (% del PIB)	118,4	114,9	113,2	112,5	112,6	112,8	113,5

FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.  
NOTA: Último dato publicado de la CNTR: primer trimestre de 2022.

a Fecha de cierre de las proyecciones: 24 de mayo de 2022.

**PROYECCIONES MACROECONÓMICAS PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (2022-2024) (cont.)**

Europea. Como se detalla en el recuadro 4 de este Informe, bajo el supuesto de que este mecanismo entra en vigor el 15 de junio, en 2022 la inflación media se reduciría en 0,5 pp<sup>4</sup>. En cualquier caso, la reversión de esta medida en 2023, junto con la mayor inflación prevista de los componentes subyacente y de alimentos, explica la revisión al alza de 0,6 pp —hasta el 2,6%— en la tasa del IAPC general de ese año con respecto a la estimada en abril. Para 2024, las revisiones son menos significativas.

**Información más reciente**

Con posterioridad a la fecha de cierre de este ejercicio de proyecciones —llevado a cabo de forma conjunta con el Eurosistema— se han conocido dos piezas de información particularmente relevantes que, de haber estado disponibles a tiempo, habrían dado lugar a algunas modificaciones importantes en estas proyecciones, especialmente en lo que se refiere a las tasas de inflación previstas en el corto plazo.

En primer lugar, el INE publicó el 30 de mayo la variación interanual del IAPC correspondiente al mes de mayo, tasa que, de acuerdo con su indicador adelantado, habría alcanzado el 8,5%, 0,5 pp por encima de la cifra incluida

en estas proyecciones. Una actualización mecánica de los efectos de esta sorpresa inflacionista adicional apuntaría a que en 2022 y 2023 las tasas de inflación general serían, respectivamente, 0,1 pp mayor y 0,1 pp menor que las previstas antes de conocerse esta información. Las tasas de inflación subyacente también se revisarían al alza, en 0,2 pp en 2022 y en 0,1 pp en 2023, como resultado de esta sorpresa.

En segundo lugar, el 1 de junio el Gobierno anunció su intención de prorrogar hasta septiembre las medidas ahora vigentes para contrarrestar las consecuencias del encarecimiento de la energía sobre las rentas de hogares y empresas —en particular, la bonificación a los carburantes y el mantenimiento de las rebajas sobre la imposición de la electricidad—. En cambio, en el ejercicio de proyecciones que se presenta en este recuadro se asume que estas medidas expiran a finales del presente mes de junio. Según los cálculos realizados, la prórroga de dichas medidas hasta septiembre supondría una tasa de inflación general en 2022 unas 3 décimas inferior a la del escenario central. Este efecto se revertiría en su totalidad en 2023. Tanto en 2022 como en 2023, las tasas de inflación subyacente apenas variarían con respecto a las previstas en el escenario

Gráfico 5  
CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DEL ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO POR COMPONENTES

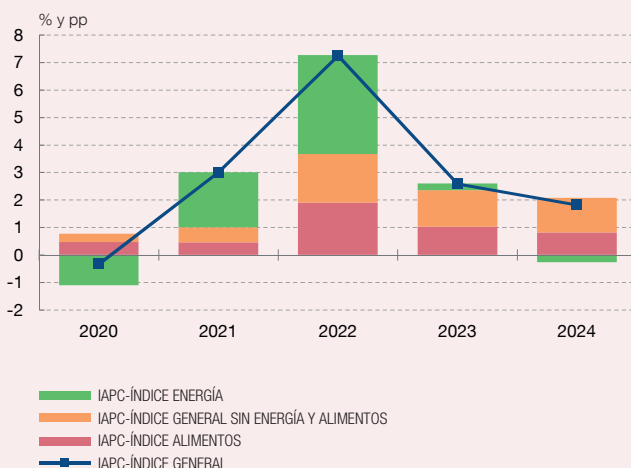
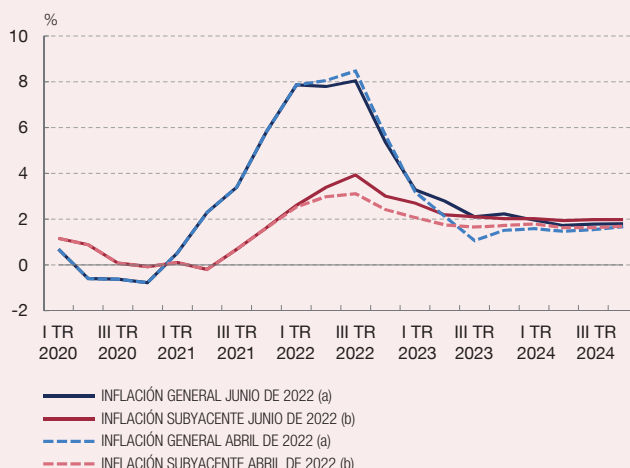


Gráfico 6  
EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN GENERAL Y SUBYACENTE



FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

- a Medida con el índice armonizado de precios de consumo (IAPC).
- b Medida con el índice armonizado de precios de consumo sin energía ni alimentos.

4 El supuesto acerca de la fecha de entrada en vigor se ha visto confirmado con posterioridad (en concreto, el 8 de junio).

central de este ejercicio de proyecciones. Por su parte, la tasa media de crecimiento del PIB sería ligeramente mayor a corto plazo, aunque este efecto se daría la vuelta una vez retiradas las medidas ahora prorrogadas. Por último, el déficit público, en porcentaje del PIB, aumentaría entre 2 y 3 décimas en 2022.

### Riesgos

Los riesgos sobre el escenario central de las proyecciones conjuntas con el resto del Eurosistema están orientados a la baja para la actividad y al alza para la inflación, como consecuencia, sobre todo, de la incertidumbre acerca de los desarrollos de la guerra y de sus repercusiones económicas.

Una fuente adicional de riesgo de elevada relevancia está asociada al grado de traslación de los aumentos de precios y costes recientes al resto de los precios de la economía y a los salarios. En este sentido, la intensidad con la que, en los últimos meses, parecen estar materializándose algunos efectos indirectos —esto es, la transmisión de los mayores costes de producción a los precios finales— habría elevado la probabilidad de que se desencadenen efectos de segunda vuelta o de realimentación entre precios y salarios significativos, que supondrían una pérdida de competitividad exterior, una mayor inflación y un menor nivel de actividad y empleo para la economía española a lo largo del horizonte de proyección.

El ritmo de ejecución del programa NGEU también supone una fuente de incertidumbre adicional en los próximos trimestres. En este sentido, la escasa información disponible sugiere la posibilidad de que se produzca un cierto retraso en la ejecución del gasto con respecto al calendario considerado en las proyecciones. Además, la incertidumbre existente acerca del despliegue efectivo de los proyectos ligados al programa NGEU podría comportar retrasos en algunas decisiones de inversión privada, como sugiere la información cualitativa recibida por el Banco de España a partir de sus contactos telefónicos con un conjunto de empresas no financieras de nuestro país.

Finalmente, el proceso de normalización monetaria se está traduciendo en un cierto endurecimiento de las condiciones de financiación, como ya ha empezado a

observarse en los mercados mayoristas. En un contexto de elevada incertidumbre como el actual, no puede descartarse que este proceso de retirada de estímulos monetarios dé lugar a ajustes más abruptos en los precios negociados en los mercados de capitales, especialmente ante eventuales episodios de repunte en el grado de aversión al riesgo (asociados, por ejemplo, a un potencial deterioro adicional de la situación geopolítica). Por otra parte, a corto plazo, la combinación de una inflación más elevada (que erosiona las rentas reales de hogares y empresas) y un aumento de los tipos de interés podría hacer que los agentes en situación más vulnerable experimentaran mayores dificultades para hacer frente al pago de las deudas (y, como resultado, ver limitados sus niveles de gasto).

### ANEJO 1

#### Supuestos que subyacen a las proyecciones

Los cambios más destacados en los supuestos actuales, en comparación con los de abril, se refieren a los tipos de interés (más altos que entonces, tanto a corto como a largo plazo), al tipo de cambio del euro (más depreciado ahora) y a los mercados de exportación (cuyo ritmo de crecimiento se ha revisado a la baja en 2022) (véase cuadro A.1)<sup>5</sup>.

En el ámbito de la política fiscal, no hay novedades normativas, salvo por la prolongación a 2023 de la cláusula de escape del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. En particular, la Actualización del Programa de Estabilidad 2022-2025 no incorpora nuevas medidas. En este contexto, la información conocida desde el ejercicio de proyecciones de abril resulta relevante en tres dimensiones principales.

En primer lugar, los últimos datos publicados de ejecución presupuestaria ponen de manifiesto una intensificación en la fortaleza reciente de la recaudación tributaria. Esta crece a tasas muy superiores a las que se desprenderían de la evolución de las bases imponibles de Contabilidad Nacional, lo que, en comparación con las proyecciones de abril, ha llevado a considerar un mayor dinamismo de los ingresos a lo largo del horizonte de proyección y, en consecuencia, a asumir una senda más gradual de convergencia de la recaudación hacia el nivel teórico más reducido que se estima a partir de sus bases.

5 Para una descripción de la metodología utilizada para proyectar los mercados exteriores de bienes y servicios de la economía española, los precios en los mercados financieros y de materias primas, y la política fiscal, véase "Proyecciones macroeconómicas para la economía española (2022-2024)", «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, 1/2022, Banco de España.

**PROYECCIONES MACROECONÓMICAS PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (2022-2024) (cont.)**

En segundo lugar, si bien con una extraordinaria incertidumbre, la información más reciente en cuanto a la evolución de las convocatorias del programa NGEU corrobora los supuestos considerados en las proyecciones realizadas el pasado mes de abril acerca del ritmo de ejecución del gasto acogido a este programa.

Por último, se ha tomado en cuenta la propuesta de recomendación de la Comisión Europea a España, incluida en el paquete de primavera del Semestre Europeo, que insta a las autoridades a establecer, en 2023, un tope máximo al aumento de los gastos

corrientes financiados con recursos nacionales igual a la tasa de crecimiento del PIB potencial a medio plazo. Ello ha conducido a una ligera revisión a la baja del gasto corriente previsto. Por lo demás, las proyecciones fiscales se apoyan en los supuestos técnicos habituales.

El tono resultante de la política fiscal, medido por la variación del saldo estructural primario corregido de los ingresos procedentes de fondos europeos, sería expansivo en 2022 y 2023 (0,9 pp y 0,6 pp del PIB, respectivamente) y contractivo en 2024 (-0,4 pp)<sup>6</sup>.

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

Tasas de variación anual (%), salvo indicación en contrario

	2021	Proyecciones de junio de 2022			Diferencia entre las previsiones actuales y las de abril de 2022 (b)		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
Mercados de exportación de España (c)	9,9	4,6	3,0	3,4	-1,1	0,0	0,2
Precio del petróleo en dólares/barril (nivel)	71,1	105,8	93,4	84,3	1,0	2,0	0,7
Condiciones monetarias y financieras							
Tipo de cambio dólar/euro (nivel)	1,18	1,07	1,05	1,05	-0,04	-0,05	-0,05
Tipo de cambio efectivo nominal frente a la zona no euro (d) (nivel 2000 = 100)	120,7	113,1	111,9	111,9	-2,2	-3,1	-3,1
Tipos de interés a corto plazo (euríbor a tres meses) (e)	-0,5	0,0	1,3	1,6	0,2	0,3	0,3
Tipo de interés a largo plazo (rendimiento de los bonos del Tesoro a diez años) (e)	0,3	1,8	2,4	2,6	0,4	0,6	0,7

FUENTES: Banco de España y Banco Central Europeo.

- a Fecha de cierre de la elaboración de supuestos: 18 de mayo de 2022 para los mercados de exportación de España y 17 de mayo de 2022 para el resto de las variables. Las cifras en niveles son promedios anuales, y las cifras en tasas están calculadas a partir de los correspondientes promedios anuales.
- b Las diferencias son en tasas para los mercados de exportación, en nivel para el precio del petróleo y el tipo de cambio dólar/euro, porcentuales para el tipo de cambio efectivo nominal y en puntos porcentuales para los tipos de interés.
- c Los supuestos acerca del comportamiento de los mercados de exportación de España presentados en el cuadro se obtienen a partir de las *Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro, junio de 2022*.
- d Una variación porcentual positiva del tipo de cambio efectivo nominal refleja una apreciación del euro.
- e 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 estos, y no deben ser interpretados como una predicción del Eurosistema sobre la evolución de estas variables.

6 Estas cifras están determinadas principalmente por la evolución de los gastos financiados con el NGEU. Los ingresos procedentes de este programa suponen un menor déficit estructural, pero no un tono más contractivo de la política fiscal, ya que no son el fruto de la recaudación sobre los agentes residentes. En cambio, el gasto en nuestro país financiado por estos fondos sí influye en el tono de la política fiscal.

**PROYECCIONES MACROECONÓMICAS PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (2022-2024) (cont.)**

Esquema 1

SÍNTESIS DE LAS PROYECCIONES MACROECONÓMICAS PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA, 2022-2024

	2022	2023	2024	PRINCIPALES MOTIVOS PARA LA REVISIÓN (respecto a las previsiones de abril)
PIB	<p><b>4,1 %</b></p> <hr/> <p>↓ 0,4 pp</p>	<p><b>2,8 %</b></p> <hr/> <p>↓ 0,1 pp</p>	<p><b>2,6 %</b></p> <hr/> <p>= 0,0 pp</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• La sorpresa a la baja en los datos de crecimiento económico del primer trimestre lleva a un menor crecimiento del PIB en 2022 de forma mecánica</li> <li>• No obstante, esta revisión se compensa parcialmente por el elevado dinamismo de los servicios en abril y mayo, que apunta a un crecimiento por encima del previsto en el segundo trimestre de este año</li> <li>• En el resto del horizonte de proyección, las perspectivas de crecimiento no difieren de forma significativa de las publicadas en abril</li> <li>• La inflación se revisa al alza en 2023 y 2024 por la mayor intensidad y persistencia observada en el repunte del componente subyacente</li> <li>• En 2022, a pesar del aumento de la inflación subyacente, la inflación general se revisa a la baja por el impacto del mecanismo ibérico para limitar el precio del gas</li> </ul>
Inflación	<p><b>7,2 %</b></p> <hr/> <p>↓ 0,2 pp</p>	<p><b>2,6 %</b></p> <hr/> <p>↑ 0,6 pp</p>	<p><b>1,8 %</b></p> <hr/> <p>↑ 0,3 pp</p>	<p><b>PRINCIPALES FUENTES DE INCERTIDUMBRE</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Nueva información disponible tras el cierre de las previsiones, que puede suponer alteraciones significativas sobre las sendas proyectadas. Por ejemplo, datos de inflación de mayo y extensión en España de las medidas para mitigar el repunte de los precios de la energía</li> <li>• Intensidad de los efectos indirectos y de segunda vuelta sobre la inflación</li> <li>• Duración e intensidad del conflicto bélico en Ucrania, y evolución de los precios de la energía y de los cuellos de botella en las cadenas globales de valor</li> <li>• Evolución de las condiciones financieras en un contexto de normalización de la política monetaria a escala global</li> <li>• Ejecución e impacto macroeconómico de los fondos europeos</li> </ul>

FUENTE: Banco de España.