

17.12.2021

Nota informativa Proyecciones macroeconómicas de la economía española (2021-2024)

Esta nota describe los rasgos principales de las **proyecciones macroeconómicas de la economía española** para el período 2021-2024, que el Banco de España publica hoy en su página web (disponibles en este [enlace](#)). En relación con las que se dieron a conocer en septiembre, las proyecciones actuales incorporan la nueva información conocida desde entonces. Esta incluye los datos más recientes de Contabilidad Nacional, que suponen un punto de partida sensiblemente menos favorable para el nivel de actividad en comparación con las proyecciones anteriores.

La evolución del PIB seguirá viéndose condicionada, en el corto plazo, por los factores que han limitado su avance en el periodo más reciente. En particular, las alteraciones de las cadenas de suministros globales están mostrando una naturaleza más persistente de lo anticipado hace tres meses y solo se disiparían por completo a lo largo de 2022. Además, la información disponible apunta al mantenimiento de elevados precios de la energía y de notables presiones inflacionistas hasta, aproximadamente, la primavera del próximo año, lo que, entretanto, reducirá el poder de gasto de los agentes. Por último, el repunte reciente de la incidencia de la pandemia en España y el resto de Europa conlleva una cierta ralentización de las perspectivas de normalización de la actividad, en particular por lo que respecta a los flujos turísticos internacionales.

En parte, estos factores se verán contrarrestados por el impulso de los proyectos financiados a través del programa *Next Generation EU* (NGEU) y por el mantenimiento de unas condiciones de financiación favorables, factores que, junto con la superación de los obstáculos de corto plazo mencionados, permitirán que la actividad cobre un mayor dinamismo en la segunda mitad de 2022. **En términos de las medias anuales, el PIB crecería un 4,5% en 2021, un 5,4% en 2022, un 3,9% en 2023 y un 1,8% en 2024.**

Las proyecciones actuales comportan, en comparación con las de septiembre, una revisión a la baja del crecimiento del PIB en 2021 y 2022 (de 1,9 pp y 0,4 pp, respectivamente). Estas revisiones obedecen fundamentalmente a los nuevos datos conocidos de la CNTR y, en menor medida, al ligero empeoramiento de las perspectivas de corto plazo, el alza de precios y costes y la persistencia de los cuellos de botella en la oferta. En 2023, la revisión es al alza, debido a la reversión del repunte inflacionista y al cese de las alteraciones de oferta y al perfil temporal asumido para la ejecución de los proyectos vinculados al NGEU.

Como se ha apuntado, los **precios de consumo** han registrado en los últimos meses tasas de variación elevadas, como consecuencia de una conjunción de factores que incluyen los efectos base debidos a los descensos de precios al inicio de la pandemia, las dificultades de aprovisionamiento, el intenso crecimiento de los precios energéticos (en particular, de la electricidad) y de otros bienes intermedios y, en menor medida, los efectos de la recuperación de la demanda sobre los precios de algunos servicios. Las presiones inflacionistas tenderían a desvanecerse a lo largo del próximo año tras el alivio gradual de las alteraciones en las cadenas productivas y con la eventual confirmación de la reversión del aumento de los precios energéticos a la que apuntan los mercados de futuros. La tasa de variación interanual del IAPC general alcanzaría su nivel máximo entre el último trimestre de 2021 y el primero de 2022, y descendería intensamente al final del próximo año. **En términos de las medias anuales, el crecimiento del IAPC repuntaría desde el 3% en 2021 hasta el 3,7% en 2022, antes de disminuir hasta el 1,2% en 2023. En 2024, la tasa volvería a experimentar un ligero incremento, hasta el 1,5%**, como consecuencia de la evolución de los componentes no energéticos.

Estas proyecciones están sometidas a un **elevado grado de incertidumbre**. Los **riesgos a la baja** al escenario central para la actividad económica proceden de distintas fuentes. La principal de ellas viene dada por la posibilidad de que el repunte de la inflación y los problemas de abastecimiento tengan una naturaleza más persistente de lo esperado. Un posible detonante de un proceso inflacionista más duradero podría ser un escenario de corrección de los precios energéticos menos pronunciada de lo que sugieren los mercados de futuros, por ejemplo, como consecuencia de un posible reavivamiento de las presiones sobre los precios del gas en Europa, en un contexto hipotético de recrudescimiento de algunas tensiones geopolíticas. El aumento de costes resultante de una eventual prolongación del periodo de elevados precios de los consumos intermedios, posiblemente también ligado a una mayor duración de los problemas de abastecimiento, podría dar lugar a incrementos más generalizados en los precios de venta de los bienes y servicios. Además, la materialización de un escenario inflacionista más adverso depende crucialmente del grado de transmisión del repunte de la inflación a las demandas salariales, que, de ser elevado, realimentaría a su vez mayores alzas de precios. Por el momento, el crecimiento de los costes salariales está siendo moderado, debido a la naturaleza plurianual de la negociación colectiva y a la reducida prevalencia de las cláusulas de salvaguarda. No obstante, no puede descartarse que una hipotética mayor persistencia de los actuales aumentos de precios y costes intermedios diera lugar a una mayor transmisión a los costes laborales.

Por su parte, los **riesgos al alza** se derivan de la posibilidad de que los hogares destinen al gasto corriente una mayor proporción del ahorro acumulado desde el inicio de la pandemia y de que los flujos turísticos se recuperen con mayor rapidez de la esperada.

Finalmente, se mantiene un grado considerable de incertidumbre acerca del calendario de desarrollo de los proyectos asociados al NGEU y en torno al impacto macroeconómico final de los mismos.