

21.09.2021

## Nota informativa Proyecciones macroeconómicas de la economía española (2021-2023)

---

Esta nota describe los rasgos principales de las **proyecciones macroeconómicas de la economía española** para el período 2021-2023, 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 junio, las proyecciones actuales incorporan la nueva información conocida desde entonces<sup>1</sup>.

Las proyecciones descansan sobre el supuesto de que los avances progresivos del proceso de inmunización de la población y el mantenimiento de la eficacia de las vacunas permitirán que la incidencia de la pandemia sobre la actividad económica continúe atenuándose en los próximos meses, lo que reduciría significativamente la necesidad de preservar medidas para su contención. Bajo estas condiciones, la normalización progresiva de la actividad se traduciría en ritmos de avance del PIB todavía relativamente elevados hasta mediados de 2022 y más moderados a partir de entonces.

**En términos de las medias anuales, el PIB crecería un 6,3% en 2021, un 5,9% en 2022 y un 2% en 2023.** Los niveles de PIB previos a la pandemia se recuperarían a lo largo de la segunda mitad de 2022 y, serían superados en la parte final del horizonte de proyección. El dinamismo del producto se verá impulsado por el respaldo al crecimiento que seguirán proporcionando la política monetaria y fiscal. En el ámbito de esta última desempeñarán un papel relevante, a escala supranacional, los proyectos acogidos al programa *Next Generation EU* (NGEU), con cargo a los cuales se estaría llevando a cabo este año un menor volumen de gasto del que se preveía en junio. Este gasto no realizado ahora se acometería en el resto del horizonte de proyección. Además, los soportes a la expansión de la actividad incluyen la recuperación del resto de economías avanzadas (cuyos progresos en el proceso de vacunación son mayores que en el caso de las emergentes), la prolongación de la senda de reactivación del gasto de los hogares residentes (aunque atenuada, no obstante, por el repunte inflacionista) y el mayor dinamismo esperado de los flujos de turismo internacional.

---

<sup>1</sup> En un contexto en el que el Banco de España elabora sus proyecciones a partir de las series macroeconómicas de frecuencia trimestral, no se ha podido incorporar la revisión de las series de la Contabilidad Nacional Anual de años anteriores dada a conocer por el INE el 16 de septiembre, puesto que no ha venido acompañada de la publicación de las series trimestrales coherentes con las anuales.

**Las proyecciones actuales comportan, en comparación con las de junio, una ligera revisión al alza del crecimiento del PIB a lo largo del horizonte de previsión** (de 0,1 pp en 2021 y en 2022 y 0,2 pp en 2023). Estas revisiones resultan de la confluencia de distintos factores de signo contrapuesto. En primer lugar, los datos de las cuentas nacionales trimestrales conocidos desde junio repercuten muy positivamente en las tasas medias anuales de crecimiento de 2021 y, en menor medida, 2022. En segundo lugar, el ritmo de recuperación de la actividad que se anticipa ahora para el segundo semestre de este año es algo menor de lo previsto en junio. Por último, los cambios en los supuestos sobre los que se condicionan las proyecciones tienen, en conjunto, un efecto negativo sobre el crecimiento del PIB en 2021 y 2022, y positivo en 2023 (aunque en magnitud relativamente reducida en todos los casos).

Por lo que respecta a los **precios**, la recuperación progresiva de la demanda de bienes y servicios de consumo daría lugar, a lo largo del horizonte de proyección, a **un cierto aumento gradual de la tasa de inflación subyacente**. No obstante, esta se situaría todavía en niveles moderados al final del horizonte de proyección (en concreto, en el 1,4%, en promedio, en 2023). Por otra parte, cabe esperar que la presión al alza sobre la inflación general ejercida por el componente energético, que seguirá siendo elevada hasta comienzos de 2022, se atenúe posteriormente, en consonancia con el juicio incorporado a las proyecciones de que su repunte reciente tiene un carácter predominantemente transitorio. En el conjunto de 2022, la desaceleración de los precios energéticos compensaría holgadamente el repunte de la inflación en los servicios y en los bienes industriales no energéticos, de forma que la **variación del IAPC general se moderaría desde el 2,1% en 2021 hasta el 1,7% en 2022. En 2023, se reduciría adicionalmente (hasta el 1,3%)**.

Estas proyecciones están sujetas a numerosos **riesgos de distinto signo, que, en conjunto, se consideran equilibrados en términos de su impacto sobre las proyecciones de crecimiento de la economía**. Los orientados a la baja proceden, fundamentalmente, de una mayor persistencia de las disrupciones existentes actualmente en las cadenas globales de aprovisionamiento, de una posible evolución de la pandemia más desfavorable (sobre todo, en las economías emergentes), o de la existencia de secuelas duraderas de la pandemia sobre el tejido productivo. 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 converjan a los niveles previos a la pandemia con una mayor rapidez.

Por lo que respecta a los **precios de consumo**, la coyuntura actual se caracteriza por un **grado de incertidumbre muy superior al registrado a lo largo de los últimos años**. En particular, cabe la posibilidad de que el repunte actual de las presiones inflacionistas tenga un carácter más persistente que el considerado en estas proyecciones. La materialización de este riesgo depende, en primer lugar, de que los precios de las materias primas muestren una mayor inercia alcista que la que reflejan los supuestos incorporados en el ejercicio y, en segundo lugar, dados los incrementos ya observados de esos precios, de que su traslación a los precios finales y a los salarios sea mayor que la considerada en estas proyecciones sobre la base de las regularidades empíricas observadas en los últimos años.