

14.06.2021

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 proyecciones de marzo, las actuales incorporan la nueva información conocida desde entonces y los cambios observados en los supuestos técnicos que subyacen a la evolución de las distintas variables.

Las perspectivas económicas siguen sujetas a un **elevado grado de incertidumbre**, aunque esta se habría reducido algo con respecto a meses anteriores. Esta incertidumbre sigue vinculada, a corto plazo, a la **evolución de la pandemia y al proceso de inmunización** de la población, y a medio plazo, a las **consecuencias de la crisis**. En las actuales proyecciones se anticipa que los avances en el proceso de inmunización de la población permitirán una reducción gradual de las medidas de contención de la pandemia en los próximos trimestres, hasta su plena desaparición a finales de 2021. Por lo que respecta a las consecuencias de la crisis, se espera que sus secuelas sobre la capacidad productiva sean moderadas. En relación con los posibles cambios en el comportamiento de los agentes como consecuencia de la crisis, se prevé una reducción relativamente rápida de la tasa de ahorro desde sus elevados niveles actuales, aunque al final del horizonte de proyección se mantendría algo por encima de su nivel previo a la pandemia. Por otro lado, los flujos de turismo procedentes del resto del mundo no alcanzarían una normalización casi plena hasta 2022, una vez superada la crisis sanitaria.

Se espera que el **PIB** crezca un 6,2% en media anual en 2021. Tras el descenso del producto de la economía en el primer trimestre, esta elevada tasa reflejaría la notable recuperación que ha empezado a observarse ya en el trimestre en curso y que se intensificaría en el segundo semestre del año. El dinamismo de la actividad respondería a los avances en la vacunación, la disminución de la incertidumbre, la recuperación de los mercados de exportación y el continuado impulso de las políticas económicas, incluidos el programa europeo NGEU y la política monetaria expansiva del BCE. Además, este notable crecimiento en lo que resta de año daría lugar a un importante efecto arrastre en 2022, de modo que el **PIB presentaría un avance también elevado el próximo año (del 5,8%), antes de moderarse en 2023 (hasta el 1,8%)**. Se estima que el nivel de PIB previo a la pandemia se recuperaría hacia finales de 2022.

En **comparación con las previsiones de marzo, las actuales conllevan una revisión al alza del crecimiento del PIB** en 2021 y 2022 (de 0,2 y 0,5 pp, respectivamente), lo que

refleja el impacto positivo del cambio en los supuestos sobre los que se anclan las proyecciones y el mayor dinamismo de la actividad que se proyecta para el trimestre en curso.

Por lo que respecta a los **precios**, la inflación subyacente se elevará paulatinamente, al compás de la recuperación progresiva de la demanda de bienes y servicios de consumo (particularmente en las ramas más afectadas por las medidas de contención). Se mantendrá, en todo caso, en niveles moderados a lo largo de todo el horizonte de proyección, hasta alcanzar, en promedio, el 1,1% en 2023. En cuanto al IAPC general, se espera que, tras el fuerte repunte de este año causado por el componente energético, hasta el 1,9%, su tasa de variación se modere en 2022 hasta el 1,2%, nivel en el que permanecería en 2023.

Las **incertidumbres** que rodean las proyecciones de crecimiento de la **actividad** siguen siendo relativamente elevadas. Para captar estas incertidumbres, se ha optado por complementar el escenario principal con la formulación de dos escenarios alternativos. Bajo el escenario alternativo favorable, se proyecta una resolución más rápida de la crisis sanitaria y unas menores secuelas de la crisis que en el escenario central descrito anteriormente, mientras que lo contrario sucede bajo el escenario adverso.

Además de los relativos a la evolución de la situación sanitaria, persisten elementos de incertidumbre significativos relacionados con el ritmo y el alcance de la recuperación del consumo de los hogares, tras un periodo de aumento considerable en su nivel de ahorro, la reactivación del flujo de turistas extranjeros, la pauta de ejecución y el impacto multiplicador sobre la actividad de los proyectos del NGEU o, más en general, el alcance de las políticas públicas para paliar las secuelas de la crisis e impulsar la transformación estructural de la economía.

Todos estos riesgos a la evolución de la actividad son también fuentes de **incertidumbre** respecto a la senda de **inflación**. Además, el comportamiento de los precios podría diferir del contemplado en el escenario principal en caso de que, frente a las hipótesis incorporadas en el mismo, la reacción de los precios de consumo a la recuperación de la demanda fuera más débil (asemejándose en mayor grado a la observada en los últimos años), o si la transmisión del reciente encarecimiento de algunos *inputs* productivos al coste de la cesta de consumo fuese más intensa y duradera de lo considerado en este ejercicio.