

Las perspectivas en perspectiva

No es sencillo encontrar una palabra con la que resumir el escenario previsto para la economía española. Sin lugar a duda, no parece que estemos a punto de iniciar un ciclo de elevado crecimiento del PIB y del empleo. Pero tampoco parece que la economía vaya a adentrarse en una recesión profunda o prolongada. Los *shocks* de los últimos años y la existencia de varios elementos que empujan a la economía en sentidos opuestos hacen que el contexto actual sea especialmente difícil de valorar.

En conjunto, lo más probable es que el crecimiento del PIB y el del empleo se mantengan en cotas positivas pero modestas. Concretamente, para el bienio 2023-2024, esperamos que el crecimiento del PIB se sitúe alrededor del 3% en el acumulado de estos dos años y el del empleo, alrededor del 2%. Respecto a la inflación, variable clave en el contexto actual, todo apunta a que seguirá moderándose y, en promedio, podría situarse alrededor del 3,5% durante estos dos años.

Entre los elementos que seguirán impulsando el crecimiento de la actividad y del empleo, destacan el despliegue de los fondos europeos NGEU y la recuperación del turismo internacional, especialmente el de largo alcance. En sentido contrario, actuarán el aumento de los tipos de interés y la inflación, que, aunque se moderará, se mantendrá en cotas elevadas.

La incertidumbre que rodea el escenario sigue siendo muy elevada. El peso que acabe teniendo cada uno de estos elementos será determinante. Por ejemplo, la inflación podría moderarse más rápidamente si la presión sobre los precios de la energía remite antes de lo esperado. La caída de los precios del petróleo y del gas que se ha producido durante las últimas semanas apuntaría en esta dirección. De confirmarse, ello supondría un importante alivio para el consumo de los hogares. Pero, por otro lado, también parece que el BCE subirá los tipos de interés más de lo que preveíamos antes de su reunión de diciembre.

Comparar dónde nos dejaría este escenario con lo que esperábamos el año pasado, o antes de la pandemia, nos ayuda a situarnos mejor. En términos de crecimiento, la fotografía no es positiva. Según el escenario actual, en 2024 el PIB se encontrará algo más de 1 p. p. por encima del nivel de 2019. En cambio, hace un año, antes de que estallara la guerra en Ucrania, esperábamos que en 2024 el PIB se situaría cerca de 4 p. p. por encima de la cota de 2019. Si revisamos las previsiones de crecimiento que manejábamos a principios de 2020, antes de que estallara la pandemia, constatamos que entonces esperábamos que en 2024 el PIB habría crecido más de un 5% durante estos años.

El mensaje que arrojan los datos de empleo es muy distinto. Según el escenario actual, en 2024 este se situará un 5% por encima de los niveles de 2019, una cifra muy similar a la que CaixaBank Research esperaba a principios de 2020, antes de que estallara la pandemia y la guerra en Ucrania. A pesar de las adversidades de los últimos años, el comportamiento del empleo ha sido, y se espera que siga siendo, muy resiliente.

Finalmente, donde ha habido una mayor sorpresa ha sido en la evolución de los precios de los bienes y servicios que consumen los hogares. Según el escenario actual, de moderación gradual de la inflación, en 2024 el índice de precios al consumo se situará cerca de un 20% por encima de los niveles de 2019. Hace un año se esperaba que en este periodo el aumento sería del 10%, una cifra algo superior a la que se esperaba a principios de 2020, del 8,3%, concretamente.

Valorar adecuadamente la situación en la que nos encontramos requiere tomar perspectiva. En función del punto de referencia que tomamos o de la variable a la que nos referimos, las sensaciones pueden ser distintas. Si bien la evolución del crecimiento y la inflación nos ha sorprendido negativamente, el empleo está resistiendo de forma muy positiva a las adversidades.

Oriol Aspachs
Enero 2023