

Perspectivas de la economía española ante el brote de inflación

Raymond Torres y María Jesús Fernández*

Las previsiones de Funcas para 2022 cifran el crecimiento esperado del PIB en un 5,6 %. Las tendencias expansivas irán perdiendo vigor en 2023, a medida que se agotan la demanda embalsada, el sobreahorro familiar y el margen de rebote del turismo. Sin embargo, el PIB todavía crecerá un 3,5 %, permitiendo la recuperación del nivel de actividad anterior a la pandemia en el primer trimestre de 2023. En este contexto, el repunte de la inflación emerge como uno de los principales desafíos a que se enfrenta la economía española. La aparición de cuellos de botella generó un encarecimiento de los costes de producción, a la vez que frenó el rebote de la actividad en 2021. Si bien la recomposición de las cadenas de suministro debería atenuar la escalada de costes, otros factores de inflación podrían perdurar durante el periodo de previsión, especialmente en lo que atañe al comportamiento de los mercados energéticos y a los efectos de segunda ronda sobre los precios.

Evolución reciente y balance de 2021

Tras la revisión al alza de la cifra de crecimiento de PIB del tercer trimestre hasta el 2,6 %, los indicadores económicos disponibles apuntan a un cuarto trimestre con un crecimiento en línea con lo anticipado. Algunos de ellos, como las ventas minoristas, el índice de producción industrial o las ventas de grandes empresas, que durante todo el año habían permanecido estancados o con una tendencia descendente, experimentaron un notable repunte en noviembre, mientras la entrada de turistas continuó recuperándose. Las exportaciones de bienes,

conforme a las ventas declaradas por las grandes empresas, también registraron incrementos tanto en octubre como en noviembre.

Hay más dudas, en cambio, con respecto al comportamiento de la economía en diciembre, debido al posible impacto de la nueva variante ómicron. En la industria, el PMI de manufacturas prolongó la trayectoria descendente iniciada tras el máximo alcanzado en agosto, pero manteniéndose dentro de niveles elevados, y mejoraron los índices de confianza y de pedidos. En los servicios, sin embargo, el PMI del sector sufrió un acusado retroceso al tiempo que

* Funcas.

empeoraba el índice de confianza, lo que parece indicar que el impacto de la nueva variante del virus se limitó a los servicios.

Por otra parte, en el conjunto del cuarto trimestre se mantuvo un ritmo intenso de creación de empleo, conforme a las cifras de afiliación a la Seguridad Social. Si bien en diciembre se observó una desaceleración con respecto al ritmo mensual medio de crecimiento registrado en toda la segunda mitad del año, el incremento fue, en todo caso, elevado en perspectiva histórica. Además, en el conjunto del trimestre, al igual que en toda la segunda mitad del ejercicio, el aumento de la afiliación procedió fundamentalmente del sector privado. Este, en términos efectivos, es decir, incluyendo la incorporación de trabajadores en ERTE, creció un 3,6% con respecto al trimestre anterior.

Así pues, se mantiene la estimación de crecimiento para el conjunto de 2021 en un 5,1 %. Se trata de una cifra inferior a la que se esperaba al inicio del ejercicio. Los elementos de incertidumbre que condicionaban las previsiones han evolucionado por debajo de lo pronosticado inicialmente, especialmente en lo relativo a la evolución de la pandemia y de la vacunación en el mundo, el impulso que recibiría el consumo procedente del excedente de ahorro acumulado en 2020, y la ejecución de inversiones del programa *Next Generation EU*.

Un rasgo destacable de la evolución de la economía en 2021 ha sido el intenso crecimiento del empleo, por encima de lo esperado y superior al crecimiento del PIB. El empleo medido en afiliados efectivos creció en el conjunto del año un 8,8 %. Y en número de horas trabajadas, se estima que ascendió algo más del 7 %.

Así, el crecimiento del PIB en 2021 por debajo de lo esperado fue consecuencia de una recuperación del consumo más débil de lo proyectado y de la negativa evolución de la inversión en construcción. A su vez, la ejecución de fondos europeos también resultó ser inferior a lo contemplado en las hipótesis

que sustentaban las previsiones iniciales. El turismo internacional, por el contrario, evolucionó en línea con dichas hipótesis.

En contraste con un crecimiento del PIB inferior a lo previsto, otro rasgo destacable de la evolución de la economía en 2021 ha sido el intenso crecimiento del empleo, por encima de lo esperado, y superior en gran medida al crecimiento del PIB. El empleo medido en afiliados efectivos creció en el conjunto del año, en comparación con 2020, un 8,8 %. Si lo medimos en número de horas trabajadas, a falta de conocer el dato del cuarto trimestre de 2021, se estima que ascendió algo más del 7 %. De la comparación de estas cifras con la estimación del crecimiento del PIB del 5,1 % se deduce que se ha producido una significativa pérdida de productividad, que se espera sea transitoria y se corrija a lo largo de 2022 y comienzos de 2023.

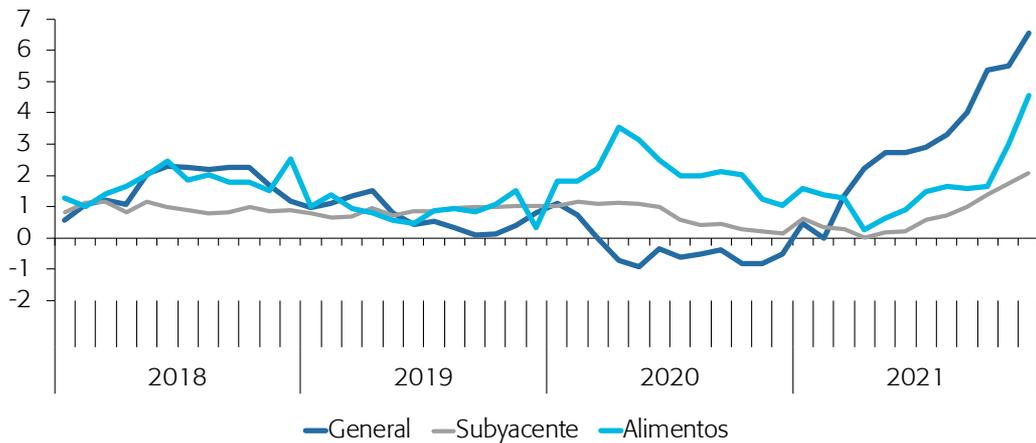
Finalmente, otro de los rasgos más destacables de la evolución económica reciente es el fuerte ascenso de la inflación. Esta inició el año en tasas muy reducidas, en torno a cero, y acabó en un 6,7 % en el mes de diciembre. En la primera mitad del ejercicio el incremento procedió del componente energético, concretamente de la recuperación del precio del petróleo tras las caídas sufridas en 2020, mientras la inflación subyacente se mantenía contenida en niveles muy reducidos. No obstante, a partir del verano, y especialmente en los últimos meses del año, al aumento del precio de petróleo se le sumó el fuerte encarecimiento de la electricidad y de los alimentos, y el ascenso de la inflación subyacente (gráfico 1).

Esta última terminó 2021 en un 2,1 %. El aumento de la inflación en los alimentos y en los componentes de la inflación subyacente refleja el traslado de los mayores costes de producción hacia los precios finales al consumo. En el caso concreto de los servicios, finalmente, hay otro factor que ha contribuido a elevar su tasa de inflación, concretamente la normalización de precios en ciertos servicios –hoteles y paquetes turísticos– que sufrieron fuertes caídas de los mismos el año anterior como consecuencia de la pandemia.

Gráfico 1

Índice de precios de consumo (IPC)

(Tasas de crecimiento interanual, en porcentaje)



Fuente: INE.

Perspectivas para 2022-2023

Los principales factores que impulsan la recuperación se mantienen, tanto del lado de la demanda interna como de la externa. El sobreaahorro familiar generado por la crisis se irá reabsorbiendo, algo que entraña un incremento del consumo privado y de la inversión en construcción, sobre todo en el presente ejercicio. Las previsiones incorporan una reducción de la tasa de ahorro hasta el 7,4 % en 2023, un valor próximo a la media de la serie histórica. Por otra parte, se espera una aceleración de la tramitación y de la gestión de los fondos europeos, y un avance de las negociaciones con la Comisión Europea acerca de los denominados proyectos estratégicos para la recuperación y transformación económica (PERTE). Si el ritmo de ejecución a cuenta de los fondos europeos alcanzado durante los últimos meses se mantuviera, el gasto se elevaría a 24.000 millones en 2022 (de los cuales aproximadamente la mitad como remanente del anterior ejercicio), y en torno a 17.000 millones en 2023.

En cuanto a la demanda externa, el turismo extranjero continuará su remontada, si bien esta no será total, por las reticencias a viajar heredadas de la pandemia. Los ingresos en concepto de turismo

internacional alcanzarían así el 80 % del nivel precrisis a finales de 2022, y el 90 % a finales de 2023.

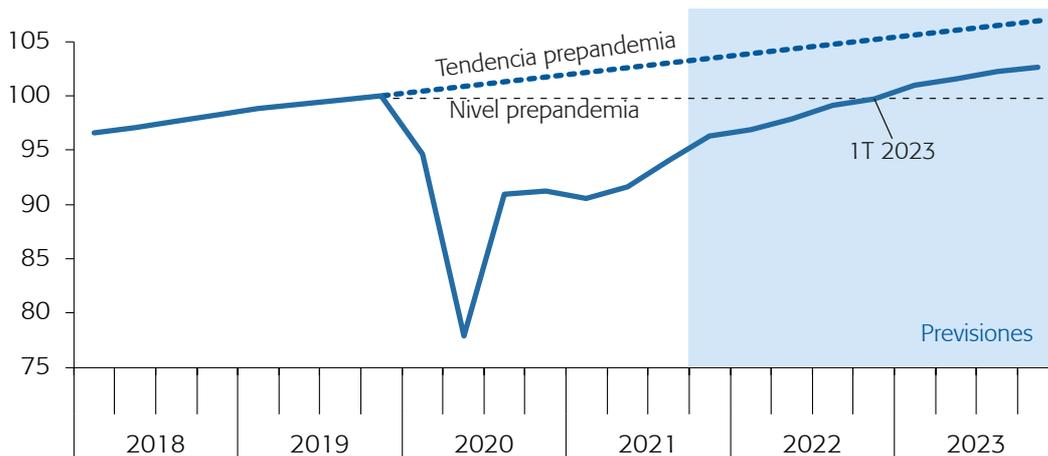
Según los mercados de futuros, el precio del gas y de la electricidad debería descender un 15 % a partir del mes abril, y la cotización del barril de Brent lo haría un 10 %. Asimismo, fruto de la recomposición de la cadena de suministros, los cuellos de botella seguirán relajándose, facilitando la respuesta del aparato productivo al incremento de la demanda.

El principal desafío será la inflación de precios energéticos y sus efectos de segunda ronda en la economía española. Para estas previsiones se parte de la hipótesis de una relajación del precio de la electricidad y de los hidrocarburos a partir de la primavera. Según los mercados de futuros, el precio del gas y de la electricidad debería descender un 15 % a partir del mes abril, y la cotización del barril de Brent lo haría un 10 % (hipótesis que también se incorporan en el escenario central). Asimismo, fruto de la recomposición de la cadena de suministros, los cuellos de botella seguirán relajándose, facilitando la

Gráfico 2

PIB, niveles

(Base 100 = 4T 2019)



Fuente: INE y previsiones Funcas.

respuesta del aparato productivo al incremento de la demanda.

4 Sobre la base de estas hipótesis, se espera un crecimiento del PIB del 5,6 % en 2022, como consecuencia, en primer lugar, del rebote de la demanda interna, con una aportación de 5,2 puntos (cuadros 1 y 2). Destaca el tirón de la inversión, tanto en construcción como en equipo, gracias al efecto demanda embalsada unido a los estímulos del plan de recuperación. El consumo de las familias también registrará una intensa expansión, por la liberación del ahorro acumulado en la crisis y el incremento de la renta disponible aportado por la creación de empleo, compensando la pérdida de poder adquisitivo de los salarios. El consumo público emprenderá una senda de moderación, a medida que el gasto generado por la pandemia se reduce.

En segundo lugar, el sector exterior también será un importante factor de expansión, con una aportación al crecimiento de 0,4 puntos. Las exportaciones de bienes y de servicios no turísticos seguirán ganando cuota de mercado, y las de servicios turísticos se beneficiarán de la flexibilización de las restricciones a los desplazamientos, a medida que la vacunación progresa a través del planeta. Las importaciones, por su parte, también se incrementan (en línea con una

elasticidad del 1,4, próxima a la media del periodo de expansión posterior a la crisis financiera), pero a menor ritmo que las ventas en el exterior.

El empuje de la demanda, junto con las tensiones en los mercados energéticos y las restricciones de oferta, impulsarán el IPC hasta el 3,6 % en 2022 (lo que se traduce en un 3 % en concepto de deflactor del consumo privado) y el 2 % en 2023. La inflación subyacente también converge hacia esas cotas, a medida que se generalizan los incrementos de precios.

Las tendencias expansivas irán perdiendo vigor en 2023, a medida que se agotan la demanda embalsada, el sobreahorro familiar y el margen de rebote del turismo. Sin embargo, el PIB todavía crecerá un 3,5%, permitiendo la recuperación del nivel de actividad anterior a la pandemia, una circunstancia que podría producirse en el primer trimestre de ese año (gráfico 2). Todos los factores de demanda contribuirán al crecimiento, en especial la inversión.

El mercado laboral reflejará la recuperación de la economía, aunque en menor medida que en 2021

por la desaparición de los efectos de reapertura de la actividad. Se prevé la creación de 850.000 puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo durante los próximos dos años, menos de lo que se estima para el pasado ejercicio. La tasa de actividad, por su parte, ya ha alcanzado su nivel precrisis y no se anticipan cambios. Por tanto la mejora del empleo se reflejará en la tasa de paro, que podría descender por debajo del 13 % a finales del periodo de previsión; sin embargo, España seguirá siendo, junto con Grecia, uno de los pocos países de la UE con una tasa de desempleo a doble dígito, en línea con los vaticinios de la Comisión Europea.

El empuje de la demanda, junto con las tensiones en los mercados energéticos y las restricciones de oferta, impulsarán el IPC hasta el 3,6 % en 2022 (lo que se traduce en un 3 % en concepto de deflactor del consumo privado) y el 2 % en 2023. La inflación subyacente también converge hacia esas cotas, a medida que se generalizan los incrementos de precios. El deflactor del PIB incorpora esa tendencia y su incremento será del 2 % en ambos años, el más elevado desde el estallido de la crisis financiera.

El repunte de la inflación provocará, en primer lugar, una erosión de la capacidad de compra de los salarios en términos reales del 3 % en el conjunto del periodo de previsión. Los costes laborales unitarios, por su parte, descenderán en torno al 2 %, en total, durante los dos años. No obstante, habida cuenta de los incrementos registrados en 2020-2021, todavía se situarían por encima de los niveles precrisis.

En segundo lugar, se anticipa que los inversores exigirán un incremento del rendimiento de los bonos públicos, como ya han empezado a hacerlo en EE. UU. donde las presiones inflacionistas son significativamente más pronunciadas. El bono español a 10 años podría cotizar en torno al 1,5 % a finales de 2023, dejando definitivamente atrás las tasas negativas alcanzadas en el pasado ejercicio. Y el BCE seguirá normalizando su política monetaria, lo que conlleva una reducción de la compra de deuda pública así como, a partir del año que viene, un ajuste en los tipos de intervención.

La cuenta corriente frente al exterior seguirá arrojando un saldo netamente positivo, pese al encarecimiento de la factura de las importaciones, especialmente las energéticas, y a la recuperación incompleta del turismo. La capacidad de financiación, que incorpora la entrada de transferencias europeas además del saldo por cuenta corriente, presentará un superávit aún mayor.

Los principales riesgos son a la baja. Las hipótesis de relajación de los precios energéticos a partir de la primavera están sujetas a factores geopolíticos, tales como el conflicto de Ucrania y un posible desbordamiento en el mercado del gas. Además, la aparición de nuevas variantes del virus podría agravar las restricciones de actividad. Finalmente, una espiral de precios internos y de salarios, aunque no parece probable, tampoco es descartable.

La previsión de déficit público se ha rebajado, debido a que en 2021 fue muy inferior al pronosticado como consecuencia de un crecimiento de la recaudación de las diferentes figuras impositivas superior a su elasticidad habitual con respecto a las bases imponibles. Se espera que dichas elasticidades retornen a sus niveles históricos, y en base a ello, y bajo el supuesto de que no hay cambios en la política fiscal, se prevé un déficit del 5,7 % del PIB en 2022 y del 4,8 % en 2023. El volumen nominal de deuda pública, por tanto, seguirá creciendo, aunque su ratio con respecto al PIB descenderá hasta el 116,4 % este año y el 114,6 % el año próximo. Tanto el déficit como la deuda superan los límites establecidos en las reglas fiscales de la UE, que de momento permanecen en entredicho.

La inflación, principal riesgo

Los principales riesgos son a la baja. Por una parte, las hipótesis de relajación de los precios energéticos a partir de la primavera están sujetas a factores geopolíticos, tales como el conflicto de Ucrania y

Cuadro 1

Previsiones económicas para España 2021-2023

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

	Datos observados				Previsiones Funcas			Variación de las previsiones (a)	
	Media 1996-2007	Media 2008-2013	Media 2014-2019	2020	2021	2022	2023	2021	2022
1. PIB y agregados, precios constantes									
PIB	3,7	-1,3	2,6	-10,8	5,1	5,6	3,5	0,0	-0,4
Consumo final hogares e ISFLSH	3,7	-2,1	2,2	-12,0	5,4	4,9	3,2	0,4	-0,6
Consumo final administraciones públicas	4,2	0,9	1,3	3,3	3,4	2,4	0,4	-0,3	-0,2
Formación bruta de capital fijo	6,1	-7,6	4,8	-9,5	3,8	9,4	7,1	-0,9	0,8
Construcción	5,5	-10,7	4,9	-9,6	-2,2	9,6	7,6	-2,7	0,3
Equipo y otros productos	7,5	-2,7	4,8	-9,5	10,3	9,3	6,7	0,9	1,5
Exportación bienes y servicios	6,5	1,8	4,0	-20,1	11,9	9,6	5,2	-0,2	-1,2
Importación bienes y servicios	8,7	-4,0	4,4	-15,2	12,0	8,6	4,8	0,6	-0,5
Demanda nacional (b)	4,4	-3,1	2,6	-8,6	4,9	5,2	3,3	0,1	-0,2
Saldo exterior (b)	-0,7	1,8	0,0	-2,2	0,1	0,4	0,2	-0,3	-0,2
PIB precios corrientes:	--	--	--	1121,9	1197,3	1289,6	1362,2	--	--
- miles de mill. de euros									
- % variación	7,3	-0,8	3,4	-9,8	6,7	7,7	5,6	0,2	-0,5
2. Inflación, empleo y paro									
Deflactor del PIB	3,5	0,5	0,7	1,1	1,6	2,0	2,1	0,3	0,0
Deflactor del consumo de los hogares	3,1	1,7	0,7	0,0	2,3	3,0	2,0	-0,4	0,8
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,3	-3,4	2,4	-7,6	6,3	3,0	1,7	1,4	1,0
Tasa de paro (EPA)	12,5	20,2	18,8	15,5	15,0	14,0	13,0	-0,3	-0,8
3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)									
Tasa de ahorro nacional	16,7	18,8	21,7	21,5	21,7	22,5	23,1	0,3	0,0
- del cual, ahorro privado	13,3	22,9	23,6	28,8	25,5	25,8	25,7	-1,4	-0,4
Tasa de inversión nacional	26,7	21,7	19,4	20,7	21,0	21,6	22,1	0,2	0,6
- de la cual, inversión privada	17,9	17,8	17,3	18,1	18,0	18,6	19,4	-0,2	0,2
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-4,5	-2,9	2,3	0,8	0,8	0,9	1,0	0,3	-0,8
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,7	-2,4	2,7	1,2	1,5	2,7	2,4	0,3	-0,4
- Sector privado	-3,8	6,4	6,6	12,2	8,0	8,4	7,2	-1,1	-0,7
- Saldo AA.PP. exc. ayudas a ent. financieras	-0,9	-8,1	-3,9	-10,1	-6,5	-5,7	-4,8	1,4	0,3
Deuda pública según PDE	52,2	67,6	98,5	120,0	119,4	116,4	114,6	-1,0	-0,7
4. Otras variables									
PIB eurozona	2,3	-0,2	1,9	-6,5	5,0	4,0	2,0	0,1	-0,2
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	9,5	8,8	6,7	14,9	10,4	9,3	7,4	0,0	2,0
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	93,3	128,5	101,7	94,4	91,4	85,1	82,1	0,1	-2,0
Deuda bruta sociedades no financieras (% del PIB)	91,5	133,4	102,8	106,9	99,1	90,7	84,5	-0,6	0,2
Deuda externa bruta española (% del PIB)	94,7	162,4	168,8	199,3	190,9	178,3	172,5	-1,3	1,6
Euribor 12 meses (% anual)	3,74	1,90	0,01	-0,30	-0,49	-0,35	-0,10	0,00	0,12
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	5,00	4,74	1,58	0,38	0,35	0,80	1,30	0,03	0,22

(a) Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las anteriores.

(b) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

Fuentes: 1996-2020: INE y Banco de España; Previsiones 2021-2023: Funcas.

Cuadro 2

Previsiones trimestrales para la economía española

(Variación en porcentaje a precios constantes, salvo indicación en contrario. Previsiones en zona sombreada)

Periodo	PIB	Consumo privado (1)	Consumo público	FBCF	Export.	Import.	Contrib. al crec. PIB (1)		Empleo (2)	Tasa de paro	
							Demanda nacional	Saldo exterior			
2014	1,4	1,7	-0,7	4,1	4,5	6,8	1,9	-0,5	1,0	24,4	
2015	3,8	2,9	2,0	4,9	4,3	5,1	3,9	-0,1	3,2	22,1	
2016	3,0	2,7	1,0	2,4	5,4	2,6	2,0	1,0	2,8	19,6	
2017	3,0	3,0	1,0	6,8	5,5	6,8	3,1	-0,2	2,9	17,2	
2018	2,3	1,7	2,3	6,3	1,7	3,9	2,9	-0,6	2,2	15,3	
2019	2,1	1,0	2,0	4,5	2,5	1,2	1,6	0,5	2,6	14,1	
2020	-10,8	-12,0	3,3	-9,5	-20,1	-15,2	-8,6	-2,2	-7,6	15,5	
2021	5,1	5,4	3,4	3,8	11,9	12,0	4,9	0,1	6,3	15,0	
2022	5,6	4,9	2,4	9,4	9,6	8,6	5,2	0,4	3,0	14,0	
2023	3,5	3,2	0,4	7,1	5,2	4,8	3,3	0,2	1,6	13,0	
<i>Variación trimestral, en %</i>										<i>Tasa de paro</i>	
2020	I	-5,4	-6,2	1,2	-3,0	-8,3	-5,5	-4,3	-1,1	-1,9	14,4
	II	-17,7	-20,0	0,8	-19,9	-32,7	-27,6	-15,2	-2,4	-17,9	15,3
	III	16,8	21,0	1,1	20,6	30,0	26,5	15,4	1,4	16,4	16,3
	IV	0,2	-0,8	1,4	0,6	5,6	4,5	-0,1	0,3	1,1	16,1
2021	I	-0,7	-2,2	0,4	0,1	0,3	0,4	-0,6	0,0	1,1	16,0
	II	1,2	4,9	0,8	-2,5	1,3	4,5	2,1	-0,9	-0,1	15,3
	III	2,6	1,0	0,5	1,2	7,1	2,2	1,0	1,6	3,9	14,6
	IV	2,4	1,6	1,2	3,7	1,1	0,8	2,3	0,1	-0,2	14,3
2022	I	0,6	0,5	0,4	2,2	1,6	2,0	0,7	-0,1	0,5	14,8
	II	1,0	1,0	0,4	2,8	2,1	2,5	1,1	-0,1	0,8	14,0
	III	1,3	1,2	0,4	2,9	2,5	2,5	1,3	0,0	0,3	13,5
	IV	0,6	0,5	0,4	2,3	1,2	1,5	0,7	-0,1	0,1	13,9
<i>Variación interanual, en %</i>											
2020	I	-4,3	-5,0	2,2	-2,9	-7,1	-5,1	-3,5	-0,9	-0,6	--
	II	-21,5	-24,1	2,7	-22,2	-38,3	-31,6	-18,2	-3,3	-18,8	--
	III	-8,7	-8,9	3,6	-7,3	-19,7	-14,5	-6,4	-2,2	-5,6	--
	IV	-8,8	-10,0	4,7	-5,7	-15,3	-9,5	-6,5	-2,3	-5,2	--
2021	I	-4,3	-6,2	3,8	-2,6	-7,3	-3,8	-3,0	-1,2	-2,3	--
	II	17,7	23,1	3,7	18,5	39,4	38,9	17,3	0,4	18,9	--
	III	3,4	2,7	3,1	-0,6	14,8	12,2	2,5	0,9	6,2	--
	IV	5,6	5,3	2,9	2,5	10,0	8,2	4,9	0,7	4,8	--
2022	I	7,0	8,2	2,9	4,6	11,4	9,9	6,4	0,6	4,2	--
	II	6,8	4,2	2,5	10,3	12,3	7,7	5,2	1,5	5,1	--
	III	5,3	4,4	2,4	12,2	7,5	8,0	5,4	-0,1	1,4	--
	IV	3,5	3,2	1,6	10,6	7,6	8,7	3,8	-0,3	1,7	--

(1) Contribución en puntos porcentuales al crecimiento del PIB. (2) Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.
Fuentes: INE y Funcas (previsiones).

Cuadro 3

Impacto de un punto adicional de inflación en la cuenta de los hogares

	2022	2023	Total
A. Hipótesis de reducción de la tasa de ahorro (preferencia por el gasto)			
Renta disponible de los hogares, en miles de millones de euros	-7.594	-6.075	-13.669
Tasa de ahorro de los hogares, en puntos porcentuales	-1,2	-2,0	-3,2
B. Hipótesis de mantenimiento de la tasa de ahorro (preferencia por el ahorro)			
Renta disponible de los hogares, en miles de millones de euros	-10.662	-7.554	-18.216
Tasa de ahorro de los hogares, en puntos porcentuales	0,0	0,0	0,0

Fuente: Funcas.

un posible desbordamiento en el mercado del gas. Además, la aparición de nuevas variantes del virus podría agravar las restricciones de actividad, como en China, donde existen dudas acerca de la capacidad inmunizadora de la vacunación, algo que podría generar una nueva ola de disrupción de suministros. Finalmente, una espiral de precios internos y de salarios, aunque no parece probable, tampoco es descartable (efectos de segunda ronda). De producirse, entrañaría un deterioro de la competitividad y un repunte de las primas de riesgo.

Para ilustrar el impacto de la inflación, se ha procedido a un escenario de riesgo incrementado con un IPC del 4,7 % en 2022 y del 3 % en 2023, es decir, un punto más que en el escenario central. Habida cuenta de la hipótesis de moderación de los actores sociales, el alza del IPC detraería poder adquisitivo (cuadro 3). Así pues, la reducción de renta disponible bruta de los hogares acumulada

durante los dos años estaría entre 13.700 millones de euros (caso de reducción de la tasa de ahorro para mantener el nivel de consumo) y 18.200 millones de euros (caso de compresión del gasto en consumo para mantener la tasa de ahorro en relación al escenario central).

La reactivación de las reglas fiscales europeas a partir de 2023, tras el paréntesis de la crisis pandémica, es otro importante desafío para la economía española. Una aplicación abrupta de los límites de déficit y de deuda no parece realista, habida cuenta de la magnitud de los desequilibrios en varios países miembros, entre otros España. Por tanto, se ha abierto un debate en el seno de la UE acerca de las opciones de reforma. Si bien los escenarios son múltiples, todos apuntan a que la política presupuestaria estará sometida a ciertas limitaciones en los años venideros.