

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE ESPAÑA 2021-2024

ÓSCAR ARCE

Director General de Economía y Estadística

Madrid

17 de diciembre de 2021



ÍNDICE

- 1. Principales mensajes**
- 2. Evolución de la actividad económica en el corto plazo**
- 3. Proyecciones económicas para la economía española en el período 2021-2024**
- 4. Riesgos**

ÍNDICE

- 1. Principales mensajes**
2. Evolución de la actividad económica en el corto plazo
3. Proyecciones económicas para la economía española en el período 2021-2024
4. Riesgos



Información reciente

- Sorpresas a la baja en los datos de crecimiento económico de los últimos trimestres.
- Los indicadores de actividad de corto plazo apuntan a un comportamiento algo menos expansivo en los próximos meses.
- Deterioro de la situación epidemiológica a pesar del elevado porcentaje de población vacunada.

Proyecciones macroeconómicas

- El crecimiento del PIB se revisa significativamente a la baja en 2021 (1,9 pp) y, en menor medida, en 2022 (0,4 pp):
 - Peor punto de partida debido a la revisión de los datos de 2021-T2 y a la sorpresa negativa de 2021-T3.
 - Impacto negativo de los “cuellos de botella” y del aumento de la inflación.
 - Retrasos en la implementación de proyectos del NGEU.
- Progresiva recuperación de las tasas de crecimiento del PIB en el resto del horizonte de proyección.

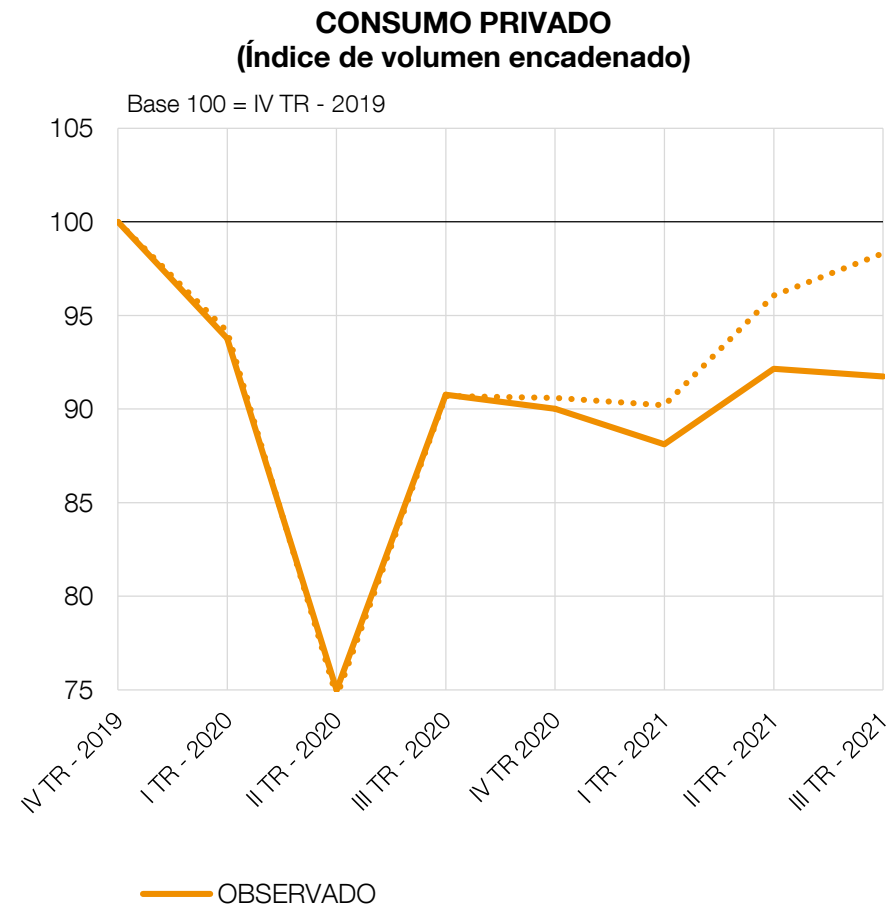
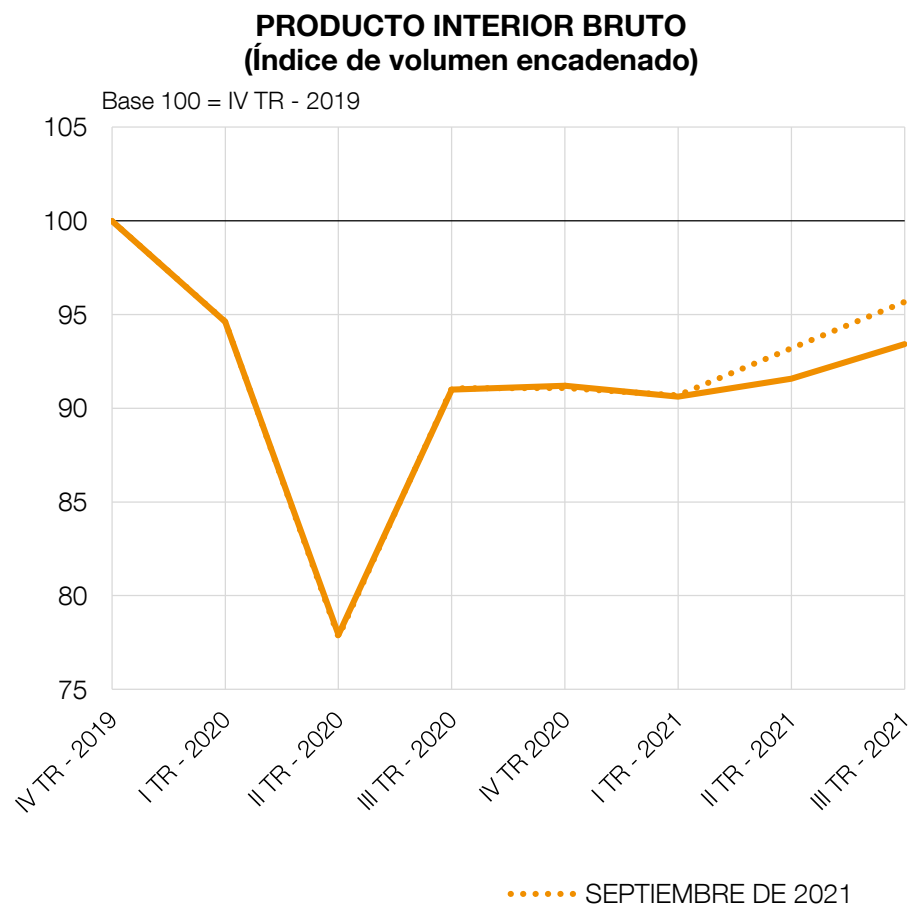
Inflación

- La inflación se mantendrá en niveles elevados en los próximos meses debido a la evolución de los precios energéticos.
- En el medio plazo, se anticipa una moderación de la inflación hacia tasas algo inferiores al 2%.

ÍNDICE

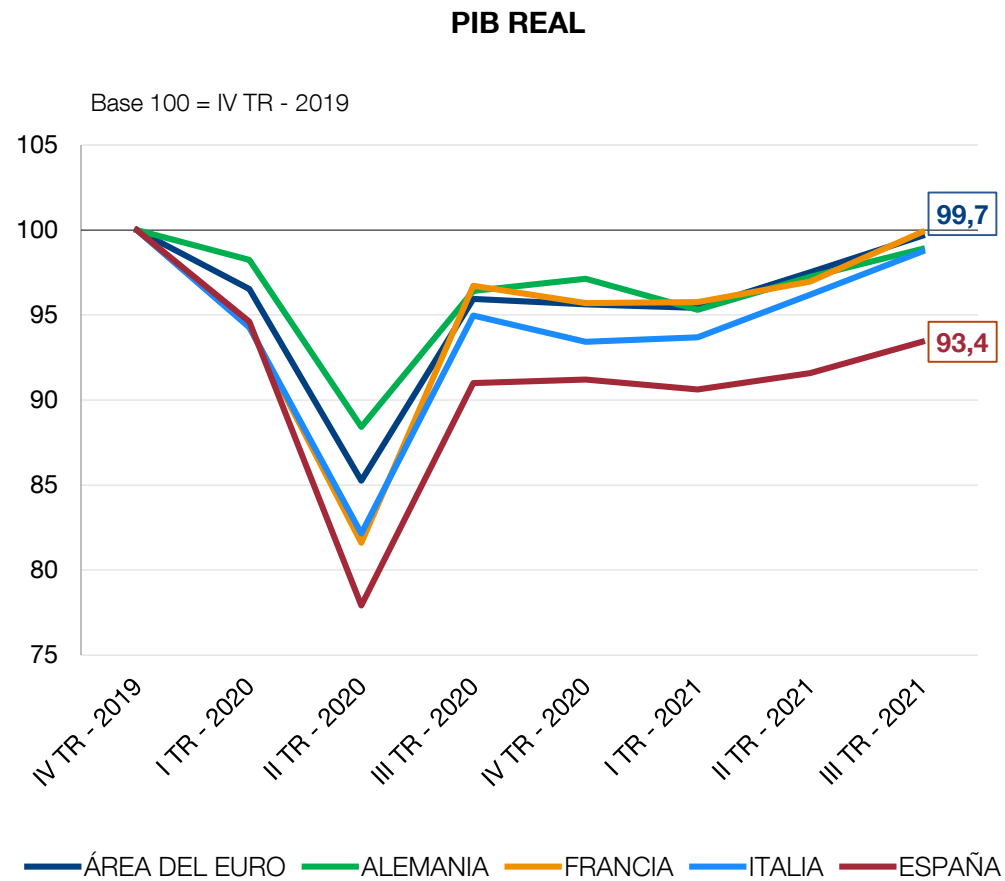
1. Principales mensajes
- 2. Evolución de la actividad económica en el corto plazo**
3. Proyecciones económicas para la economía española en el período 2021-2024
4. Riesgos

EN LOS DOS ÚLTIMOS TRIMESTRES, LA EVOLUCIÓN DEL PIB HA SORPRENDIDO A LA BAJA, DEBIDO EN PARTE A LA REVISIÓN DE LOS DATOS DE CONTABILIDAD NACIONAL TRIMESTRAL



FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

EN ESPAÑA, LA CONTRACCIÓN DE LA ACTIVIDAD DERIVADA DE LA PANDEMIA FUE MÁS ACUSADA QUE EN LA UEM, Y LA RECUPERACIÓN POSTERIOR ESTÁ SIENDO MENOS VIGOROSA



FUENTES: INE y Eurostat. Última observación: tercer trimestre de 2021.

Algunos factores detrás de esta divergencia:

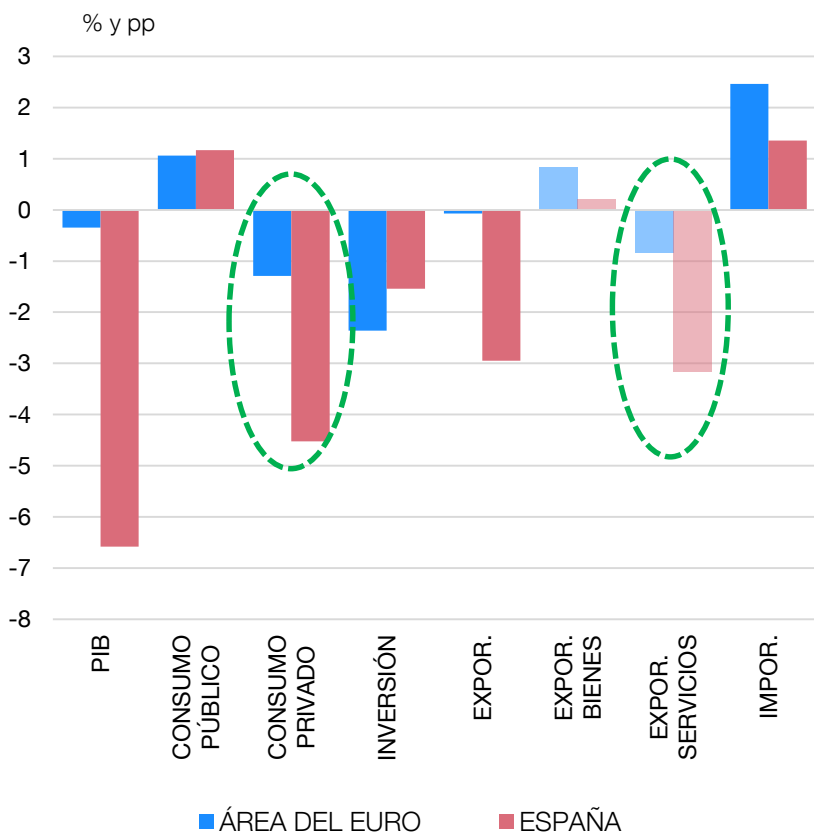
Peor evolución de la demanda exterior neta

Lenta recuperación de los flujos turísticos

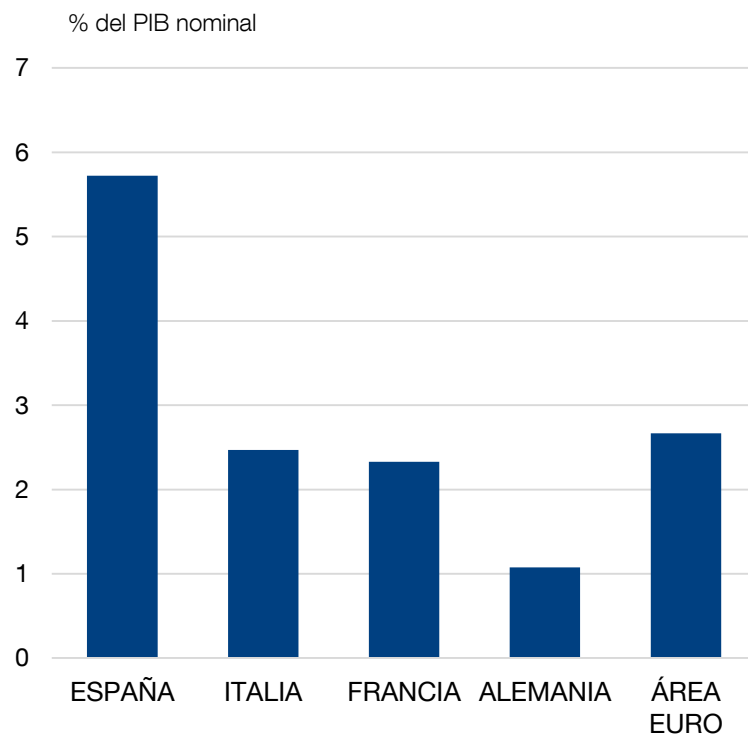
Menor dinamismo de algunos componentes de la demanda nacional (gasto de los hogares e inversión en vivienda)

ESTA PEOR EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD RESPONDE PRINCIPALMENTE A LA DEMANDA EXTERIOR NETA, ESPECIALMENTE LAS EXPORTACIONES DE TURISMO

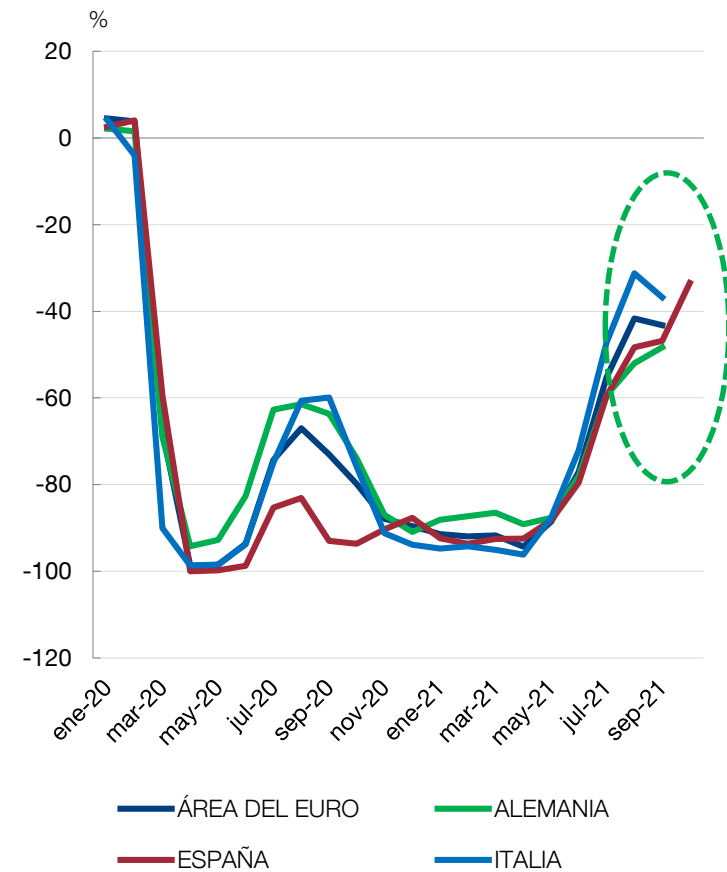
CONTRIBUCIONES A LA VARIACIÓN DEL PIB REAL ENTRE 2021-T3 Y 2019-T4



PESO DE LAS EXPORTACIONES DE TURISMO EN EL PIB AÑO 2019



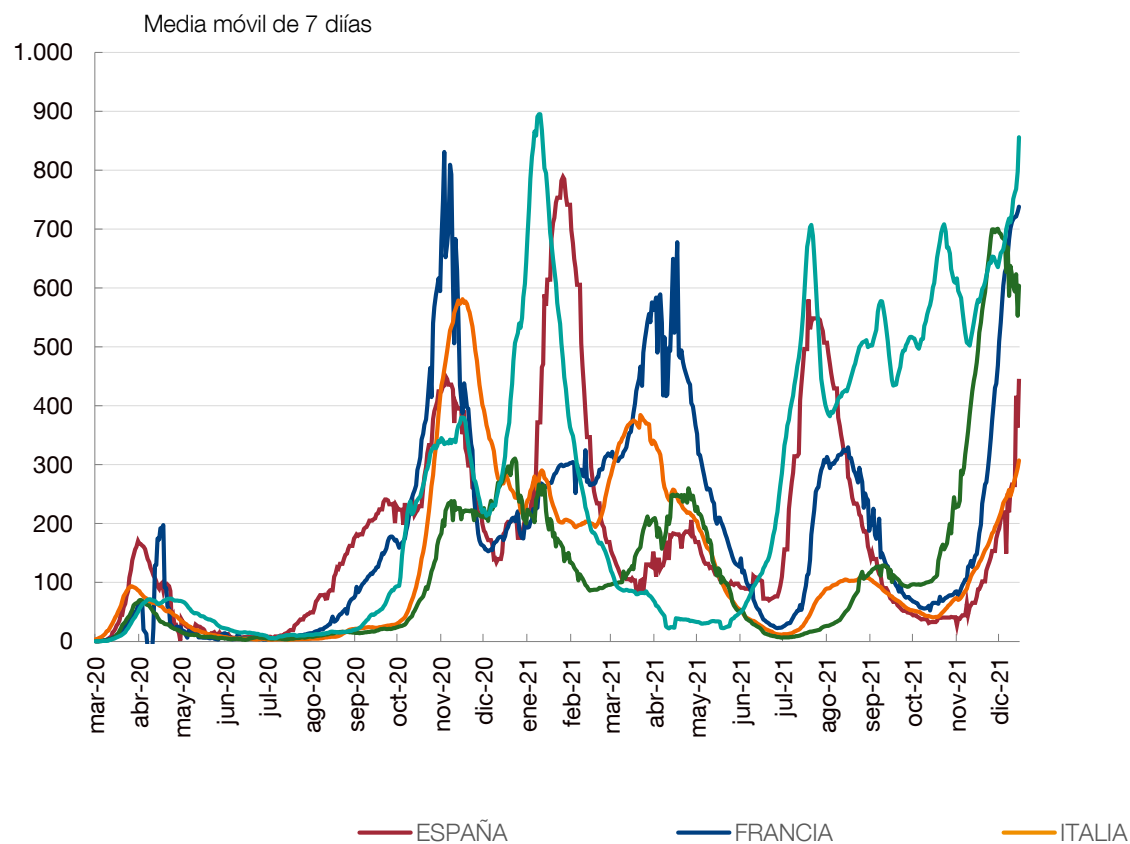
PERNOCTACIONES HOTELERAS DE EXTRANJEROS. Tasas sobre mismo mes de 2019



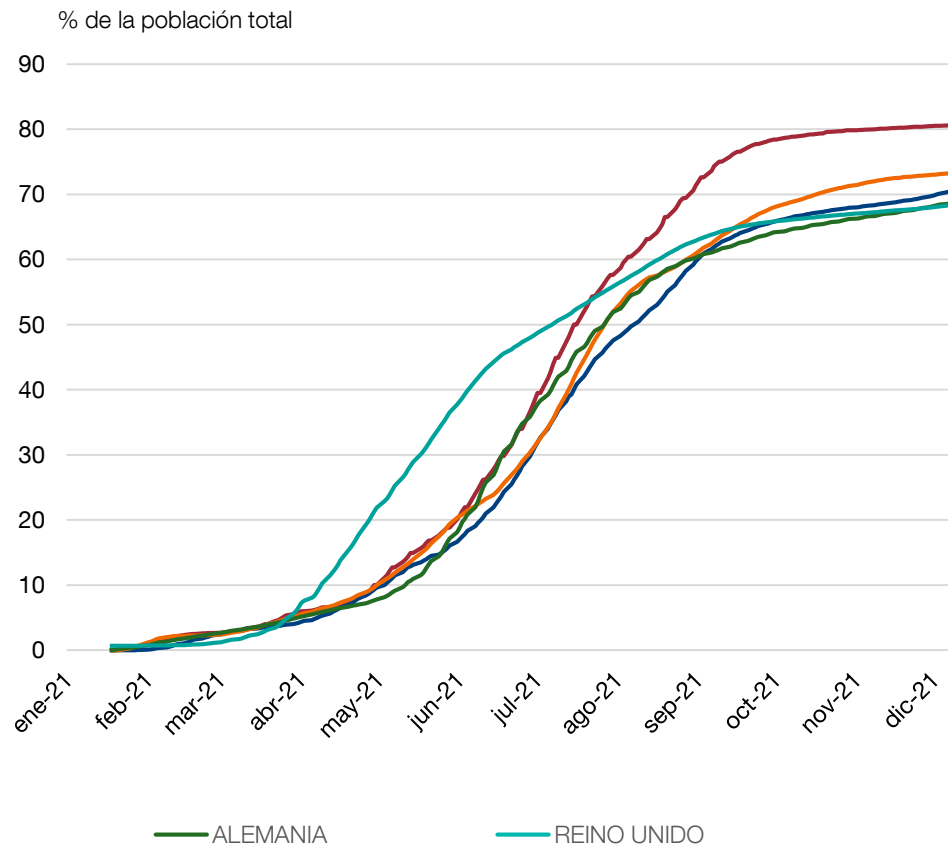
FUENTES: Eurostat, Fondo Monetario Internacional e Instituto Nacional de Estadística.

PANDEMIA: LA INCIDENCIA AUMENTA NUEVAMENTE, A PESAR DEL AVANZADO GRADO DE VACUNACIÓN EN ESPAÑA. INCERTIDUMBRE ANTE LA NUEVA CEPA

CASOS DIARIOS POR MILLÓN DE HABITANTES



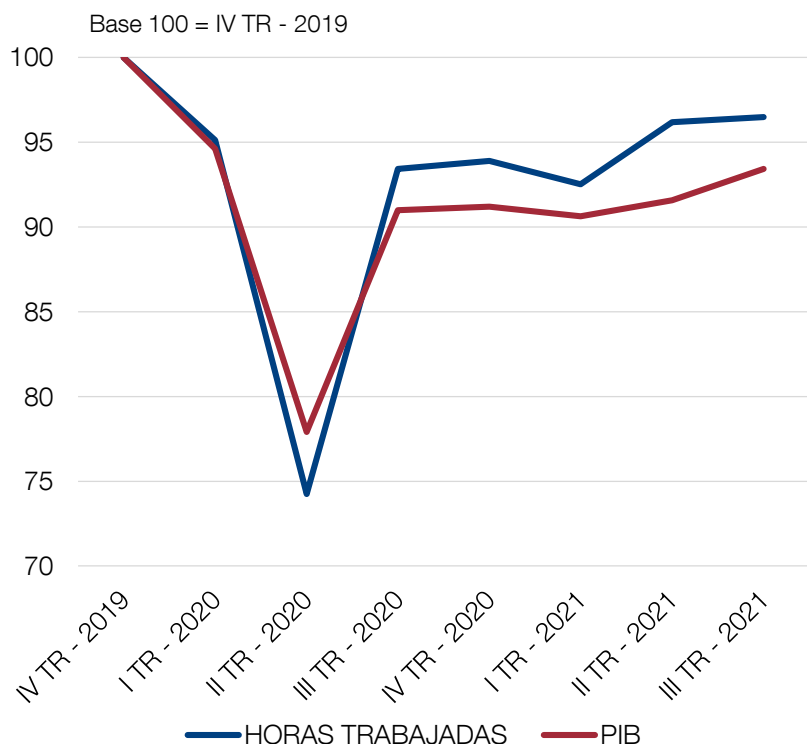
POBLACIÓN TOTALMENTE VACUNADA



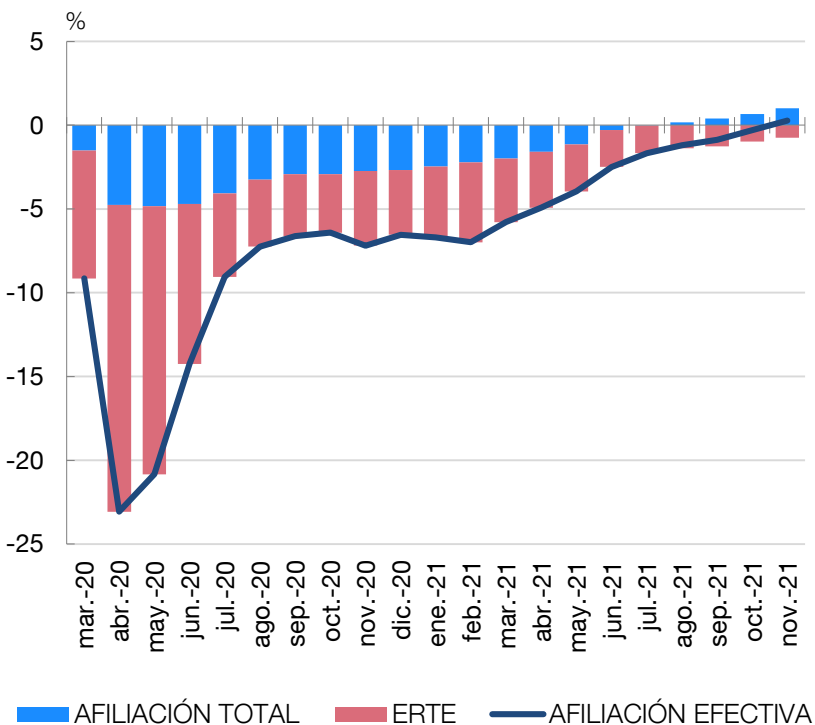
FUENTES: CSEE at Johns Hopkins University y Our World in Data.
Última observación: 15 de diciembre (casos diarios) y 13 de diciembre (población vacunada).

EL EMPLEO SE ESTÁ RECUPERANDO MÁS RÁPIDAMENTE QUE EL PIB. LA AFILIACIÓN HA MANTENIDO UN ELEVADO DINAMISMO EN EL CUARTO TRIMESTRE

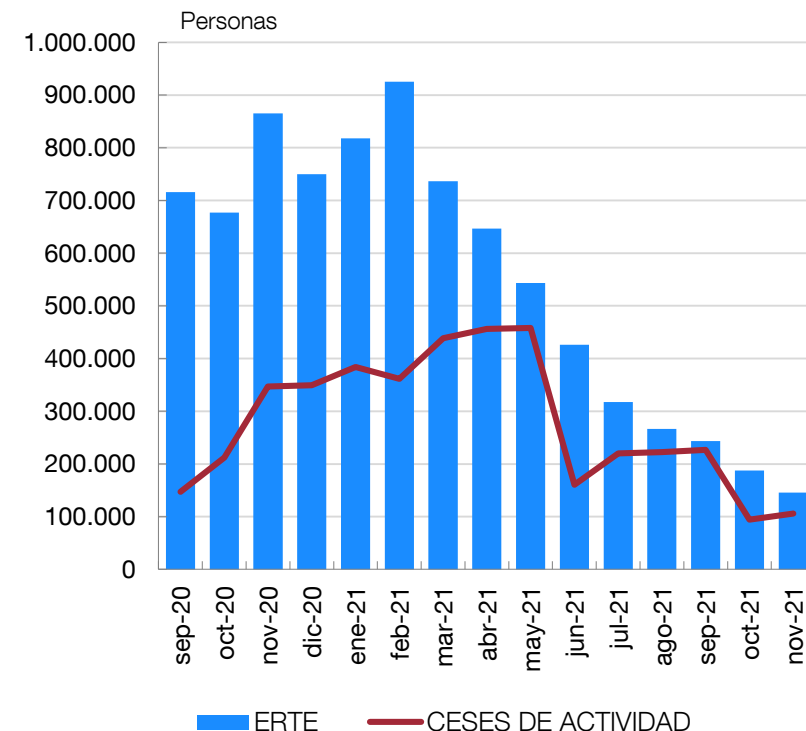
HORAS TRABAJADAS Y PIB



VARIACIÓN DE LA AFILIACIÓN TOTAL, ERTE Y AFILIACIÓN EFECTIVA RESPECTO A FEBRERO DE 2020 (Series de afiliación total desestacionalizadas)



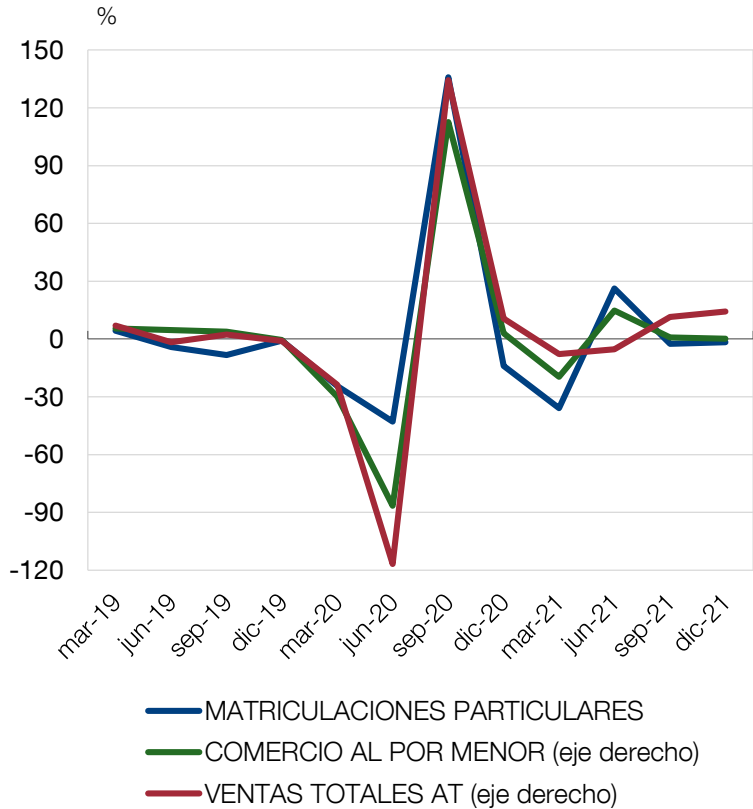
ASALARIADOS EN ERTE Y AUTÓNOMOS EN CESE DE ACTIVIDAD



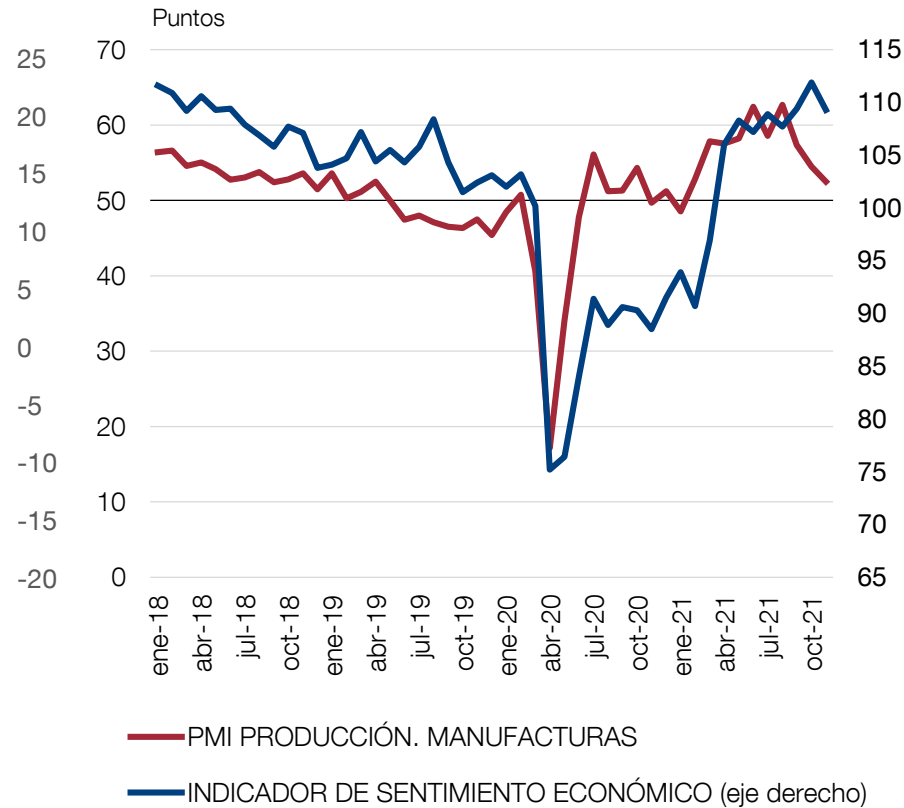
FUENTES: INE y Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones. Última observación: tercer trimestre de 2021 (PIB y horas trabajadas) y noviembre (afiliación, ERTE y autónomos con prestación por cese de actividad).

OTROS INDICADORES DISPONIBLES APUNTAN, EN GENERAL, A UNA MODERACIÓN DEL RITMO DE ACTIVIDAD EN EL CUARTO TRIMESTRE

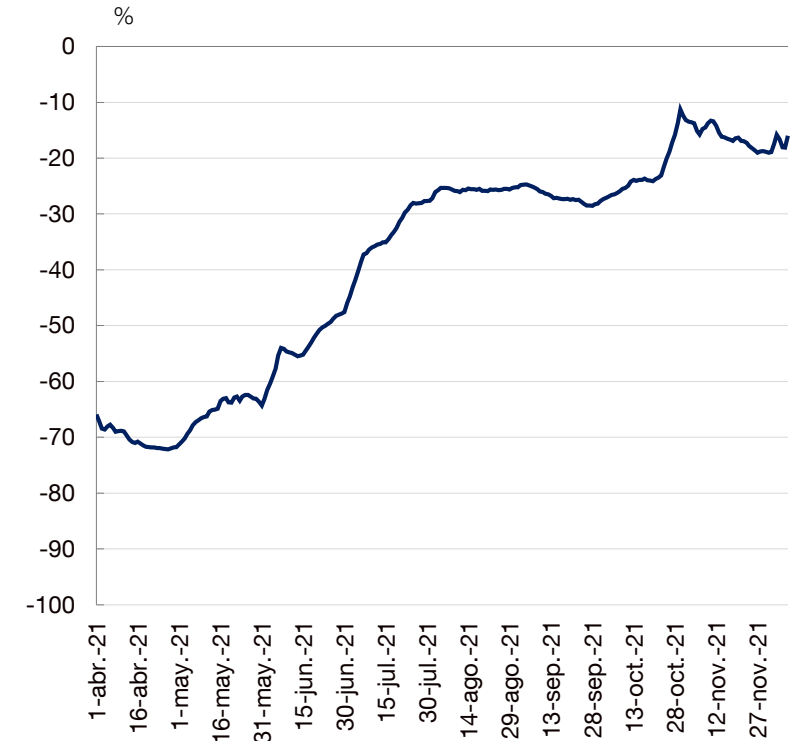
INDICADORES CUANTITATIVOS Tasas intertrimestrales



INDICADORES CUALITATIVOS



TRÁFICO AÉREO EN AEROPUERTOS ESPAÑOLES Tasas de variación sobre las mismas fechas de 2019 (a)



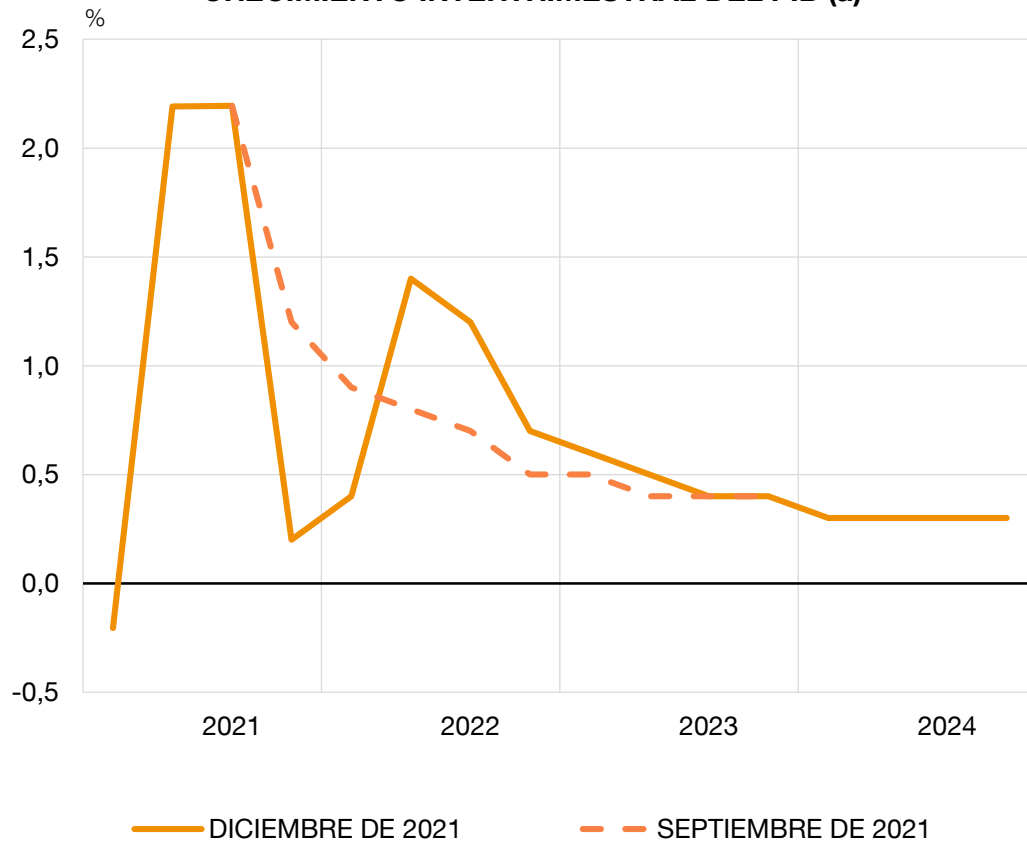
FUENTES: ANFAC, Agencia Tributaria (AT), INE, IHS Markit, Comisión Europea, Eurocontrol y Banco de España.

Última observación: octubre (ICM y ventas totales de la AT) y noviembre (matriculaciones y cualitativos).

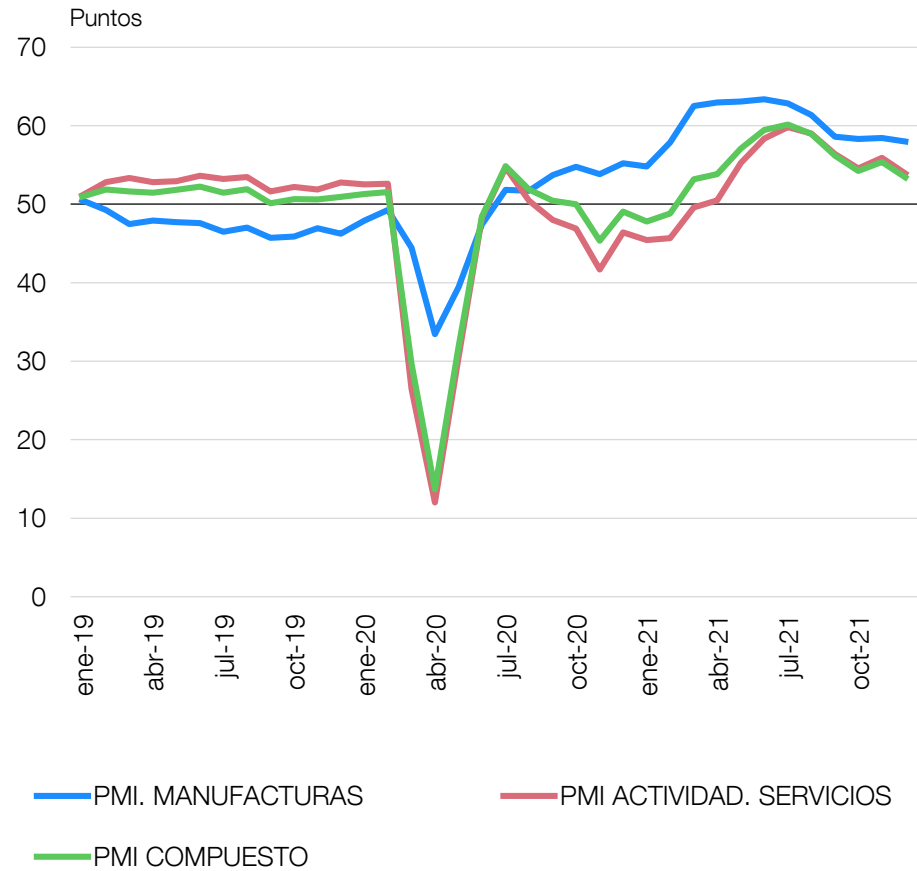
a) Media móvil de 7 días.

DETERIORO DE LA ACTIVIDAD EN EL ENTORNO EUROPEO EN EL CORTO PLAZO

ÁREA DEL EURO CRECIMIENTO INTERTRIMESTRAL DEL PIB (a)



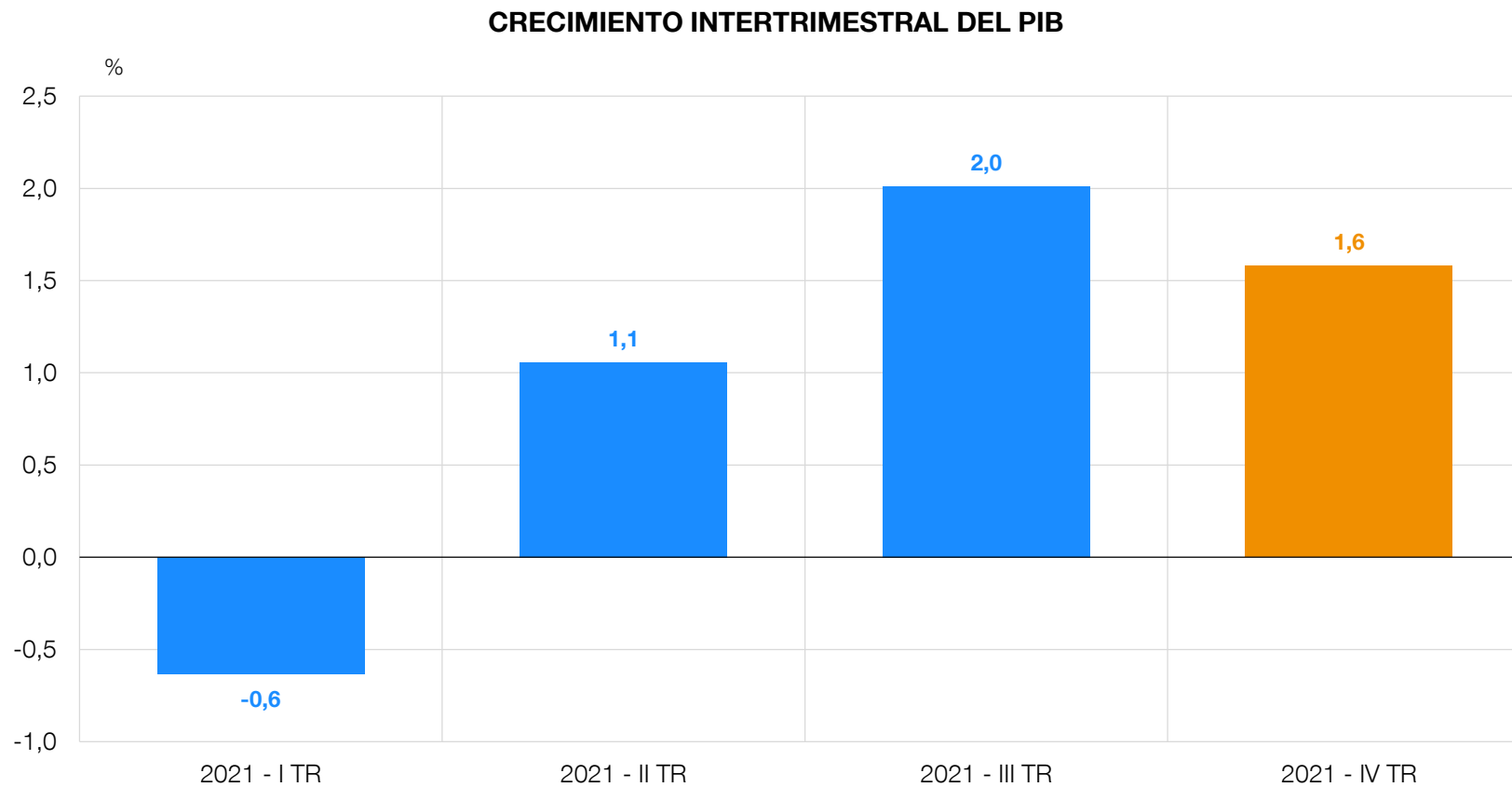
ÍNDICES DE GESTORES DE COMPRAS (b)



FUENTES: Eurosistema e IHS Markit.

a) Último dato observado: tercer trimestre de 2021.

b) Último dato observado: estimación de avance para diciembre de 2021.



FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

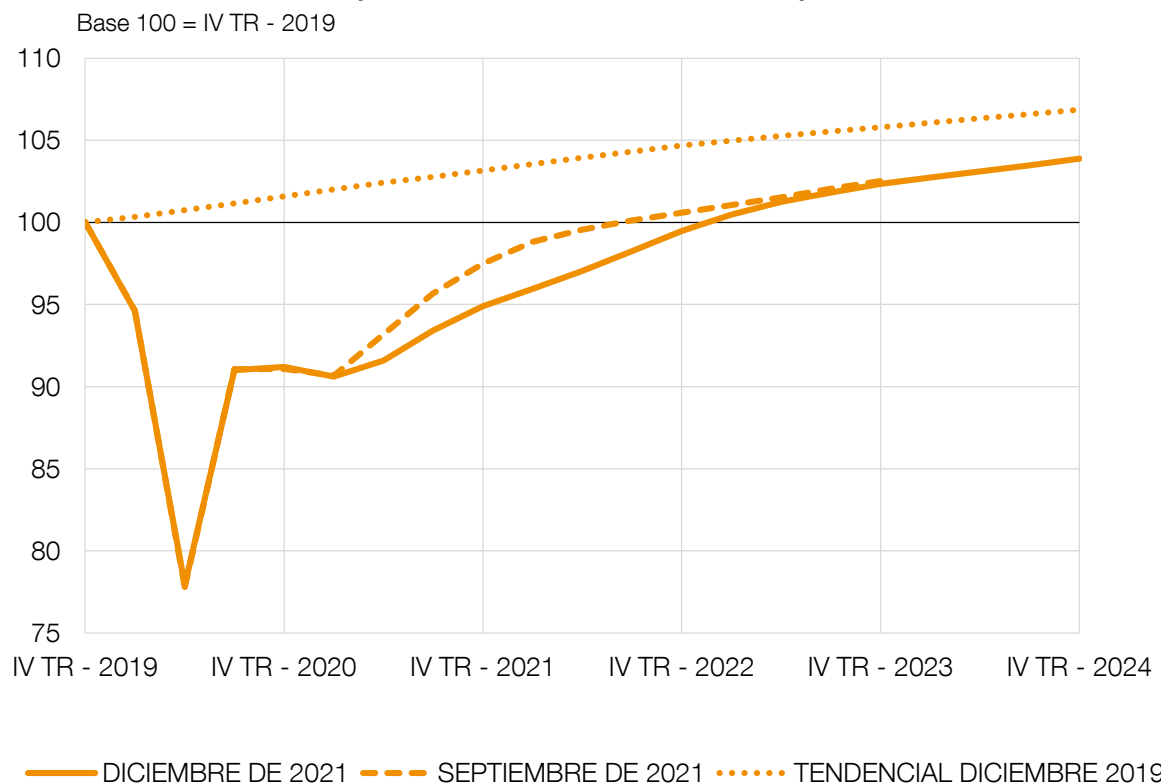
ÍNDICE

1. Principales mensajes
2. Evolución de la actividad económica en el corto plazo
- 3. Proyecciones económicas para la economía española en el período 2021-2024**
4. Riesgos

	2020	PROYECCIONES DE DICIEMBRE DE 2021 (a)				DIFERENCIAS CON LAS PROYECCIONES DE SEPTIEMBRE		
		2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023
Tasa de variación anual (%), salvo indicación en contrario								
PIB	-10,8	4,5	5,4	3,9	1,8	-1,9	-0,4	1,9
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	-0,3	3,0	3,7	1,2	1,5	0,8	1,9	-0,1
IAPC sin energía ni alimentos	0,5	0,5	1,8	1,4	1,6	0,2	0,7	0,0
Tasa de paro (% de la población activa). Media anual	15,5	15,0	14,2	12,9	12,4	-0,1	-0,1	-0,4
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-11,0	-7,5	-4,8	-4,0	-3,4	0,1	-0,5	-0,5
Deuda de las AAPP (% del PIB)	120,0	120,4	115,7	113,7	113,5	2,5	1,4	-0,6

FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.
a) Fecha de cierre de las proyecciones: 28 de noviembre de 2021.

PRODUCTO INTERIOR BRUTO (índice de volumen encadenado)



FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.
Último dato observado: tercer trimestre de 2021.

Tasa de variación anual (%)	PROYECCIONES PARA EL PIB				
	2020	2021	2022	2023	2024
SEPTIEMBRE DE 2021	-10,8	6,3	5,9	2,0	-
DICIEMBRE DE 2021	-10,8	4,5	5,4	3,9	1,8

PRINCIPALES ELEMENTOS DETRÁS DE LA REVISIÓN DEL PIB	
2021	↓ Datos estadísticos (sorpresa negativa en T2 y T3), cuellos de botella y precio de la electricidad
2022	↓ Datos estadísticos (peor cierre de 2021), cuellos de botella, precio de la electricidad
2023	↑ Cuellos de botella, NGEU

Nuevos datos y supuestos técnicos

Disponibilidad y ejecución del *NGEU*

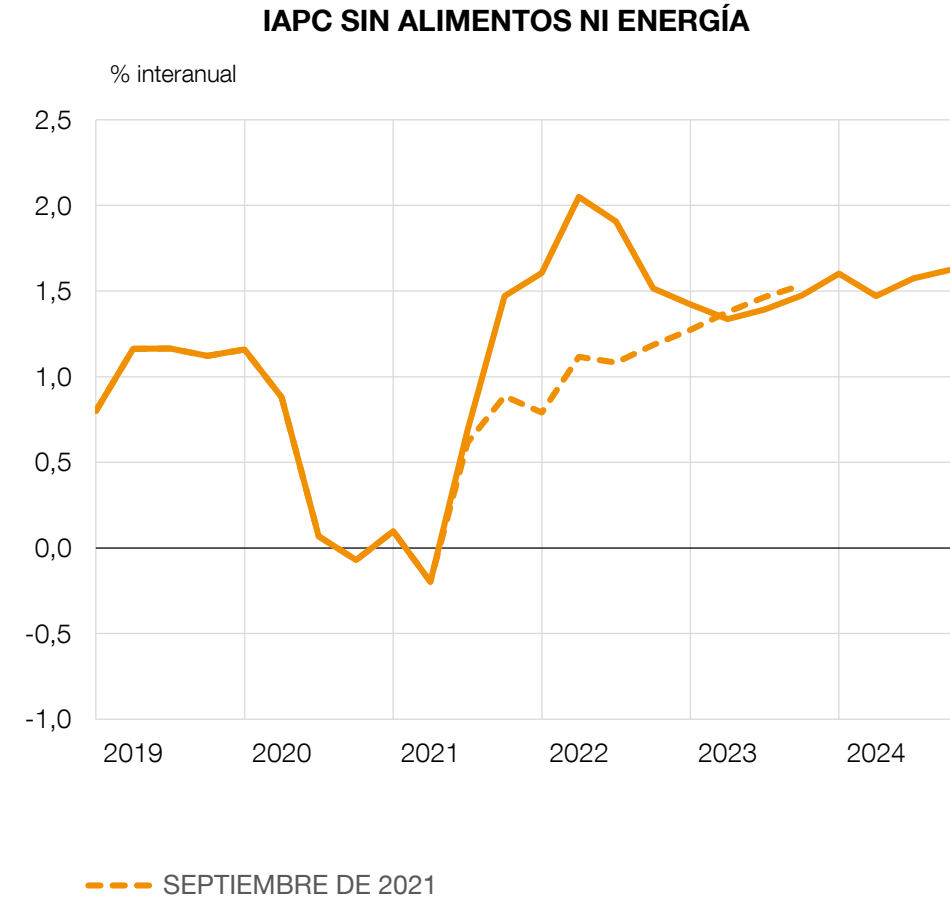
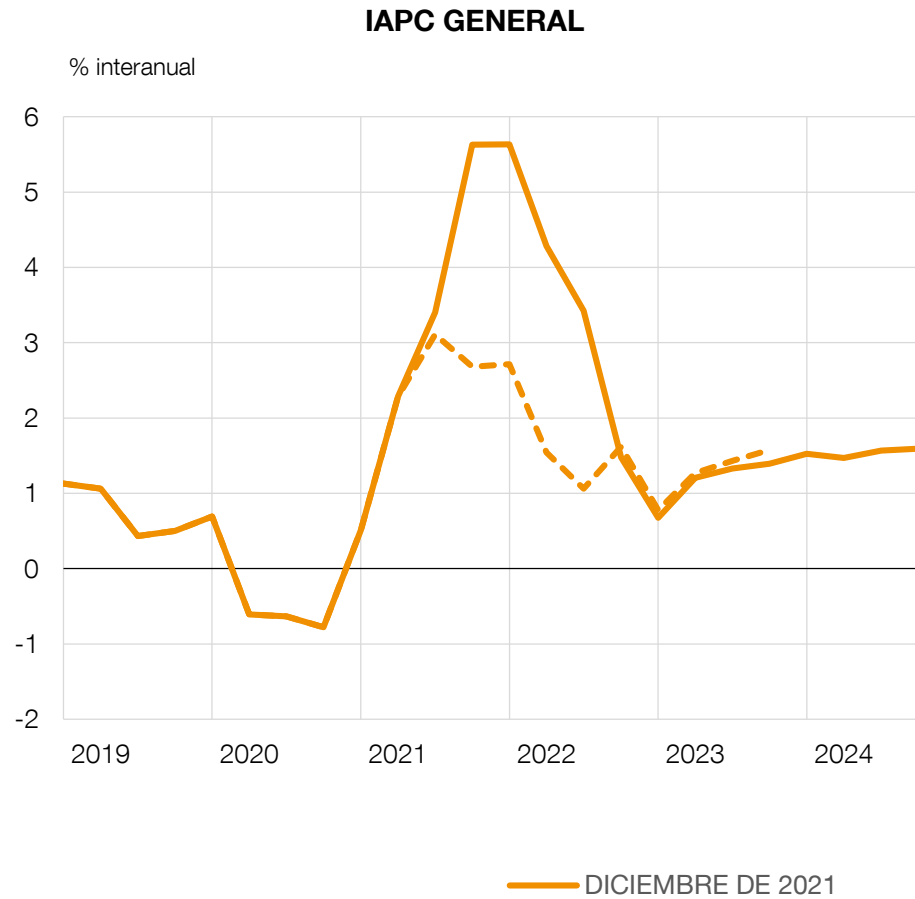
Evolución de los precios

Consumo privado y tasa de ahorro

Persistencia de las disrupciones de oferta

Turismo extranjero

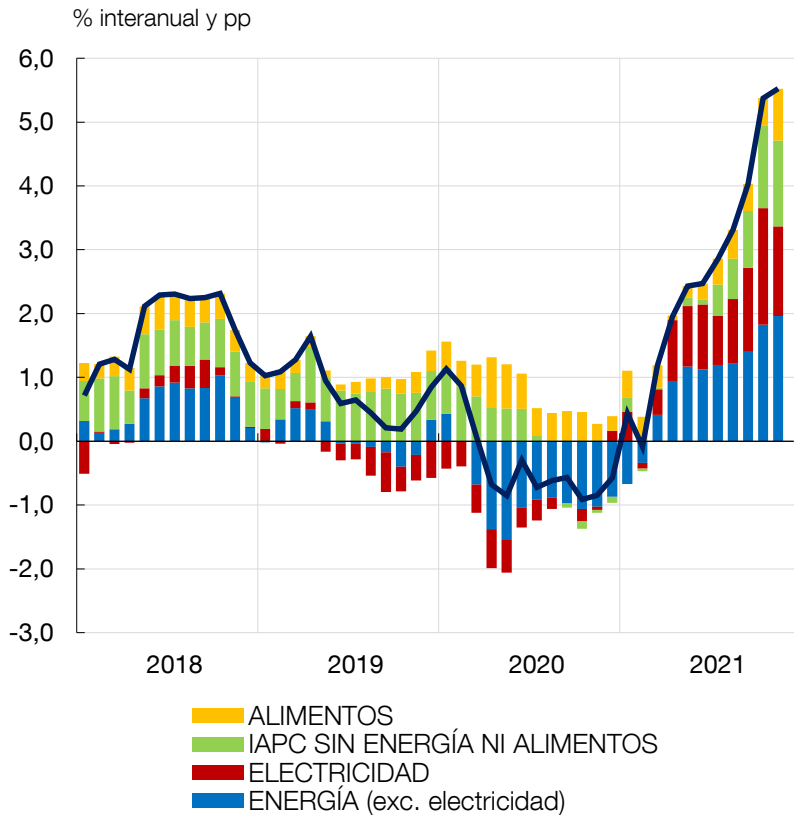
SE REVISAL AL ALZA LA PROYECCIÓN DE INFLACIÓN EN 2021-22 Y SE PROYECTA UNA MODERACIÓN POSTERIOR



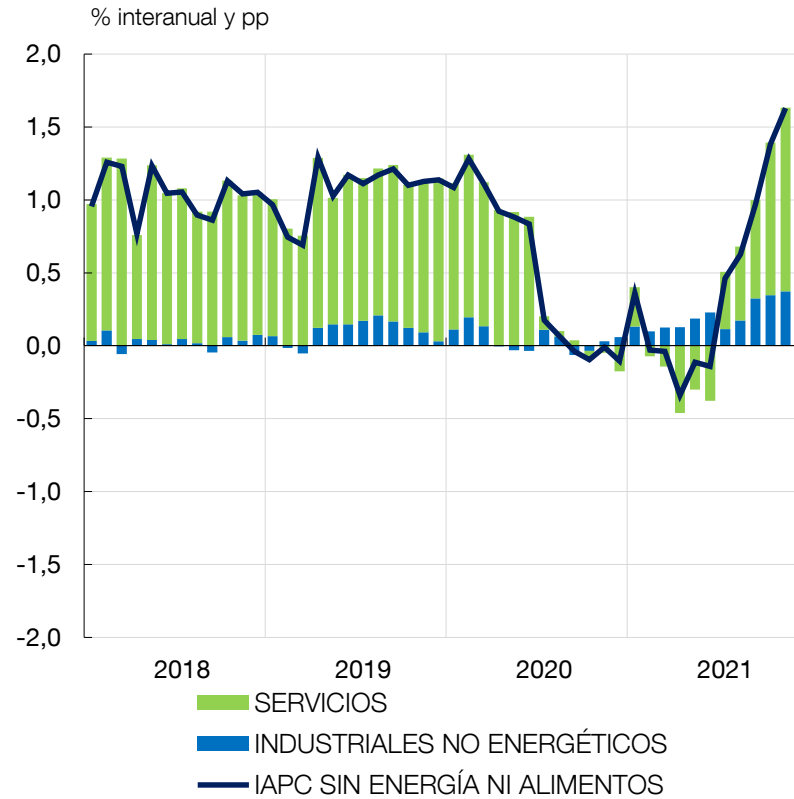
FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.
Último dato observado: octubre de 2021.

EL INCREMENTO DE LA INFLACIÓN ESTÁ SIENDO EN LOS ÚLTIMOS MESES MÁS INTENSO DE LO PREVISTO

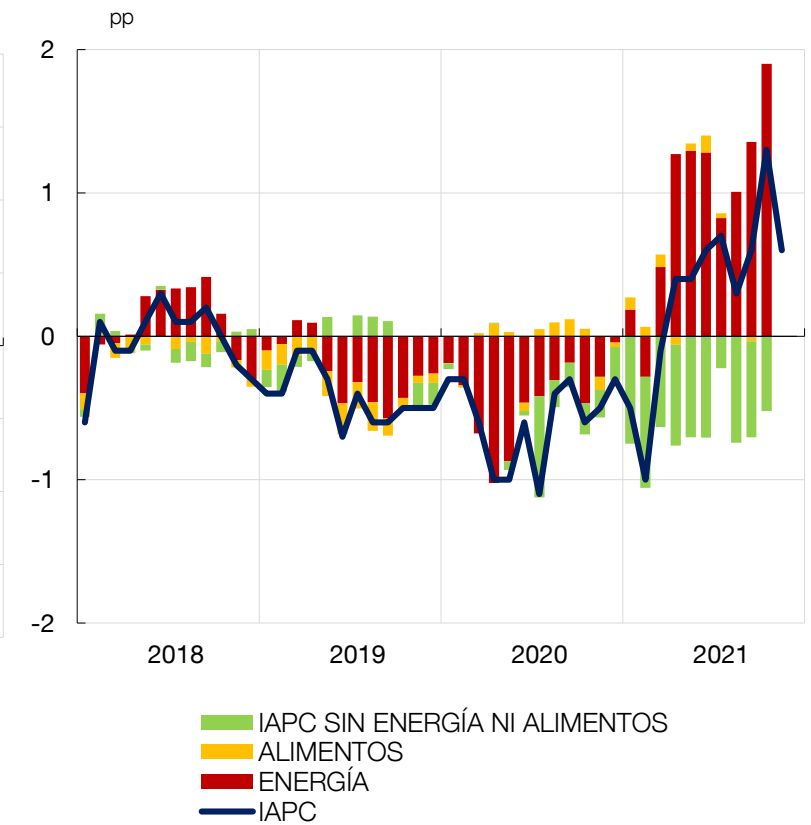
IAPC GENERAL



IAPC SIN ENERGÍA NI ALIMENTOS



CONTRIBUCIONES AL DIFERENCIAL DE INFLACIÓN ENTRE ESPAÑA Y LA UEM

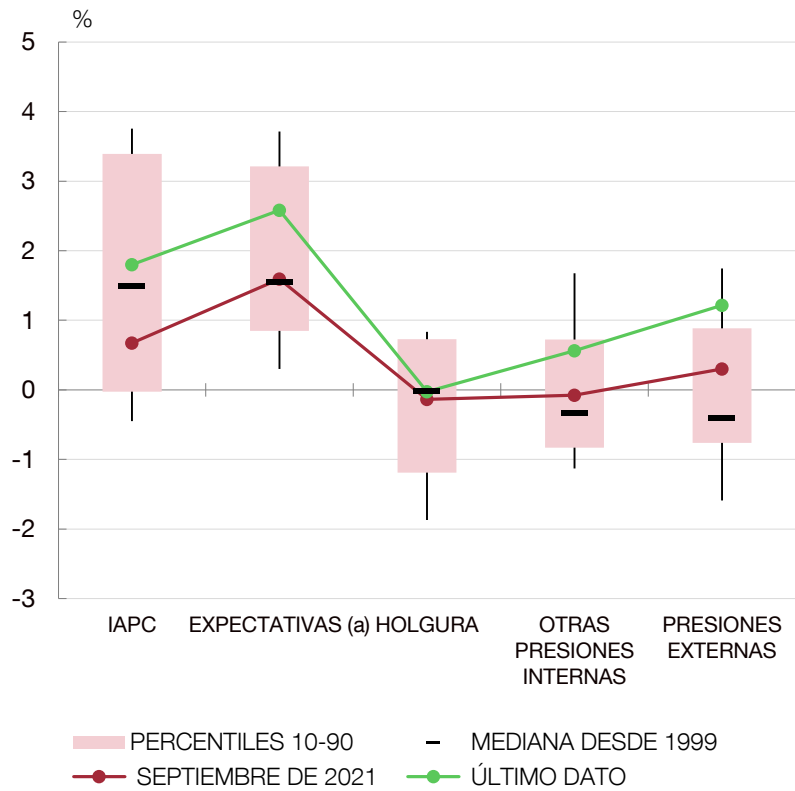


FUENTES: INE y Eurostat. Última observación: noviembre.

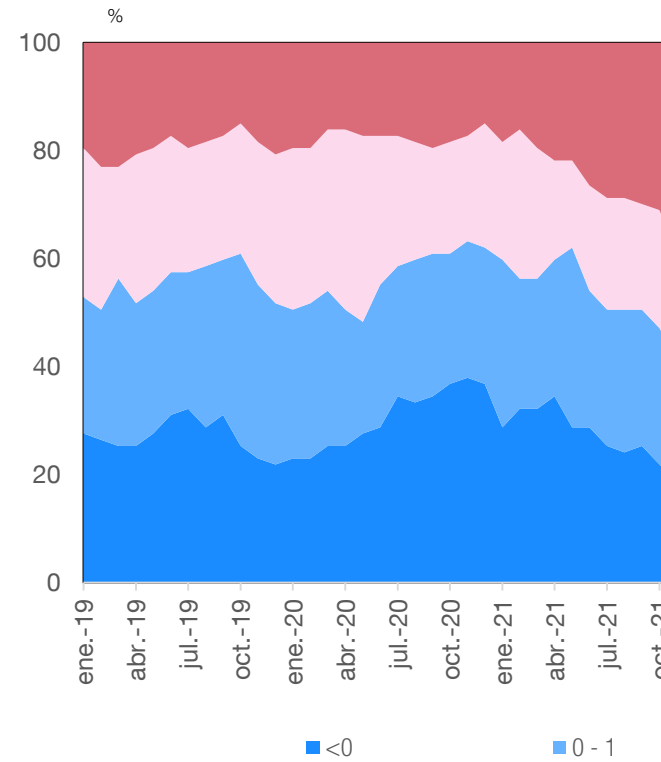
LAS PRESIONES INFLACIONISTAS SE HAN ELEVADO EN LOS ÚLTIMOS MESES SI BIEN EL REPUNTE SE CONCENTRA EN UNA PROPORCIÓN RELATIVAMENTE ACOTADA, AUNQUE CRECIENTE, DE BIENES Y SERVICIOS

PORCENTAJE DE CLASES EN CADA RANGO DE CRECIMIENTO

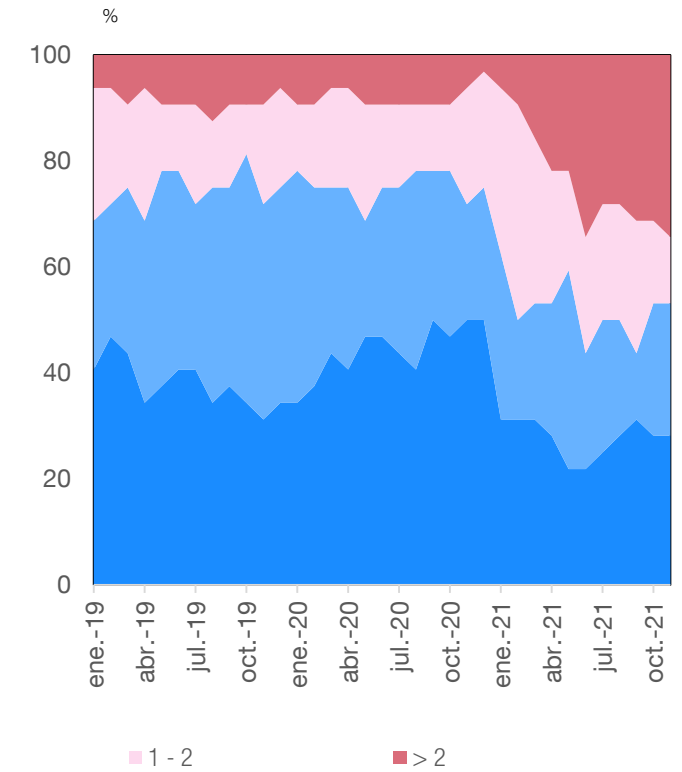
PRESIONES INFLACIONISTAS



ÍNDICE GENERAL



BIENES INDUSTRIALES NO ENERGÉTICOS

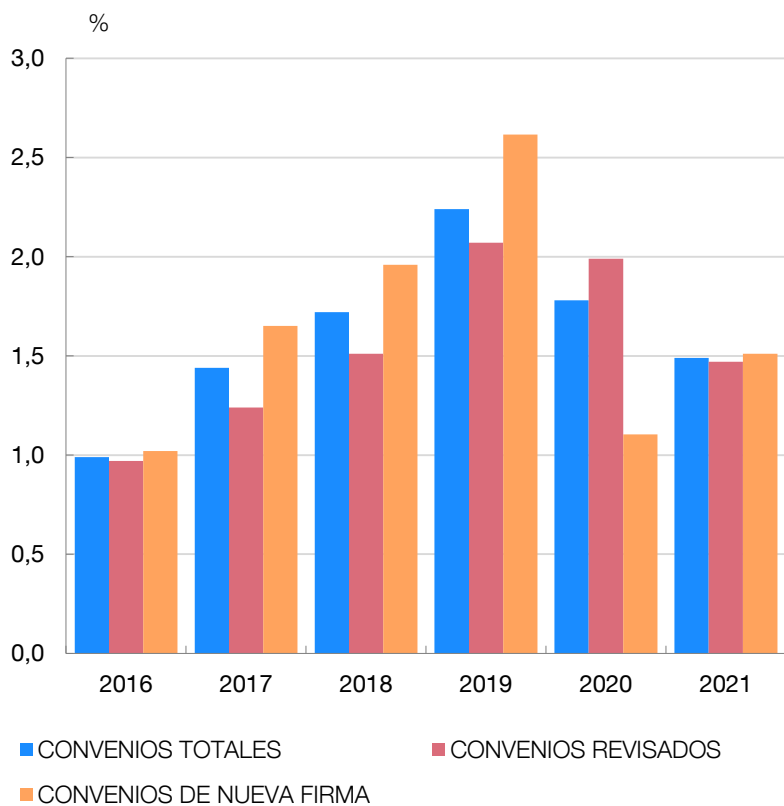


FUENTES: INE y Banco de España

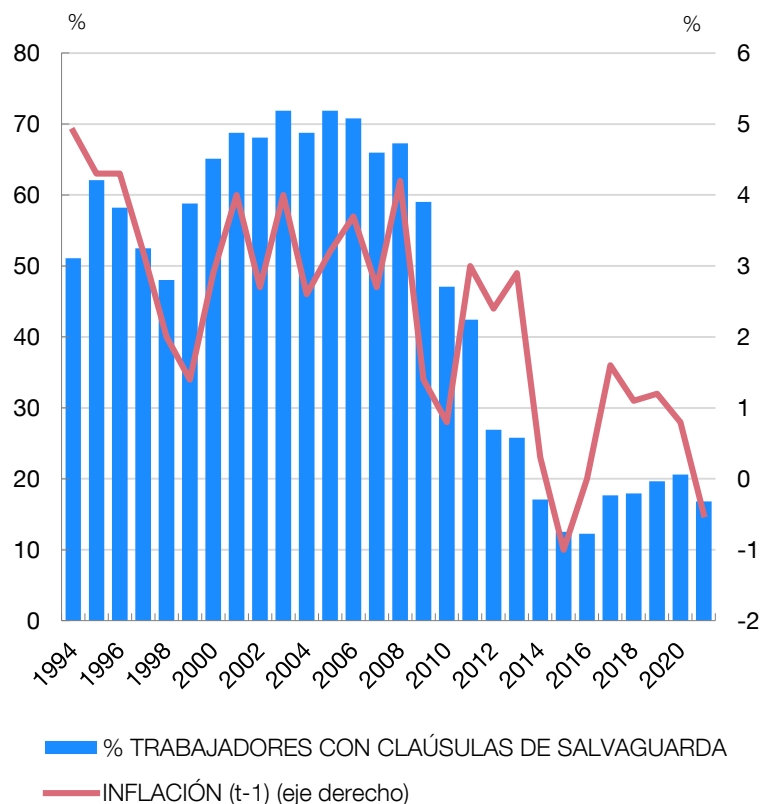
a) Expectativas de inflación de predictores profesionales, empresas, consumidores y swaps de inflación.

NO SE OBSERVAN REPUNTES SIGNIFICATIVOS EN LOS SALARIOS, PERO NO PUEDEN DESCARTARSE EFECTOS DE SEGUNDA RONDA (SALARIOS Y MÁRGENES)

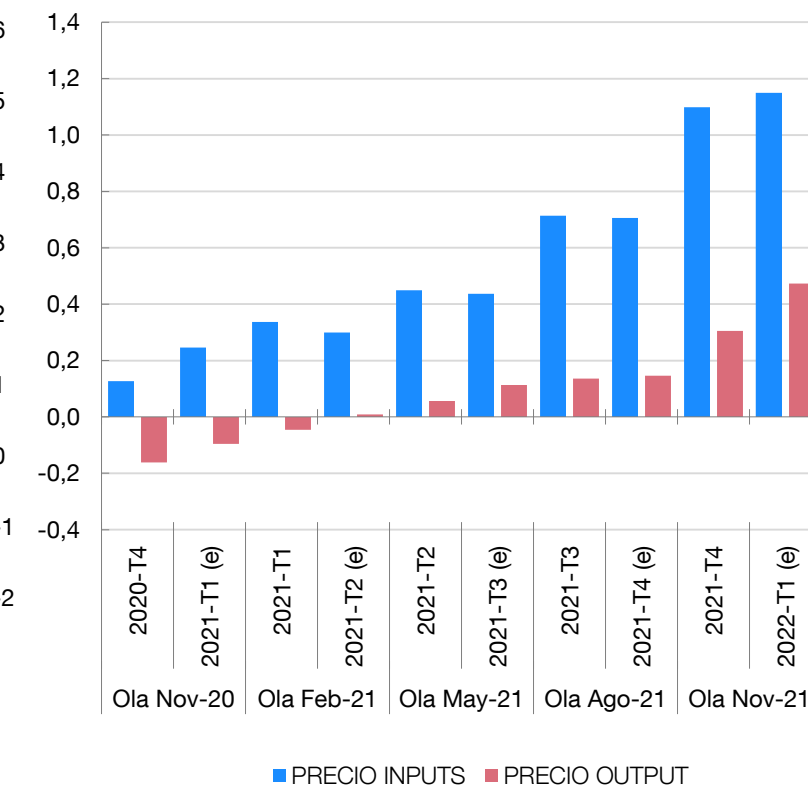
INCREMENTO SALARIAL PACTADO



INCIDENCIA DE LAS CLAÚSULAS DE SALVAGUARDA CONTRA LA INFLACIÓN



EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DE LOS PRECIOS

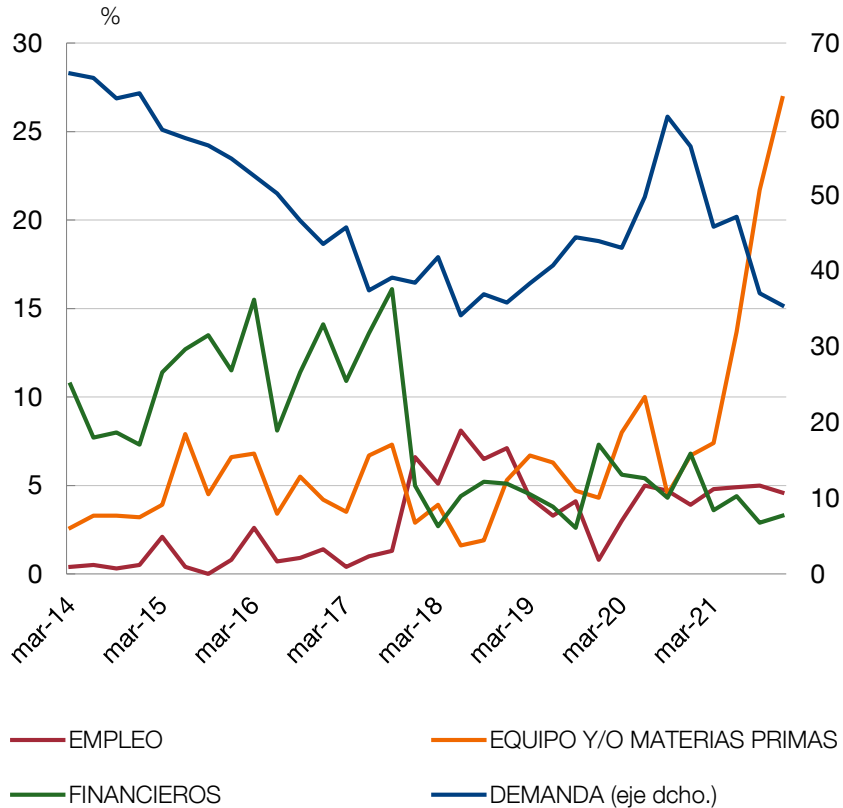


FUENTES: EBAE (Banco de España) y Ministerio de Trabajo y Economía Social. Última observación: noviembre de 2021.

a) Índice calculado como “descenso significativo” = -2; “descenso leve” = -1; “estabilidad” = 0; “aumento leve” = 1; “aumento significativo” = 2. La (e) hace referencia a las expectativas de las empresas para el trimestre correspondiente.

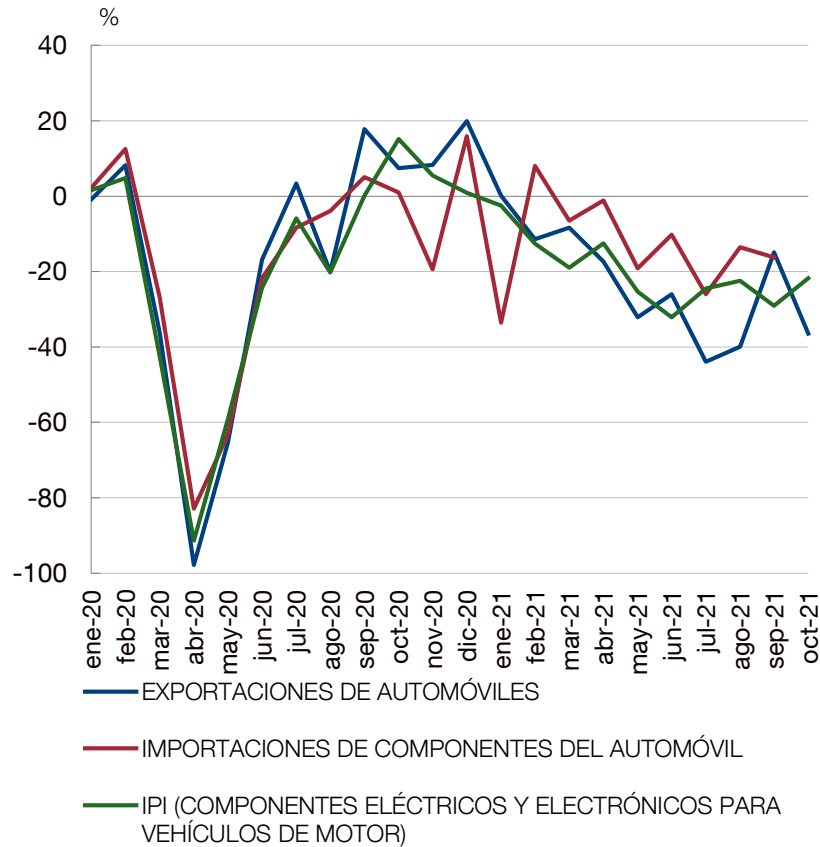
LOS CUELLOS DE BOTELLA EN LAS CADENAS GLOBALES DE SUMINISTROS SE REFLEJAN EN CAÍDAS EN LA PRODUCCIÓN Y VENTAS DE AUTOMÓVILES

FACTORES QUE ESTÁN LIMITANDO LA PRODUCCIÓN

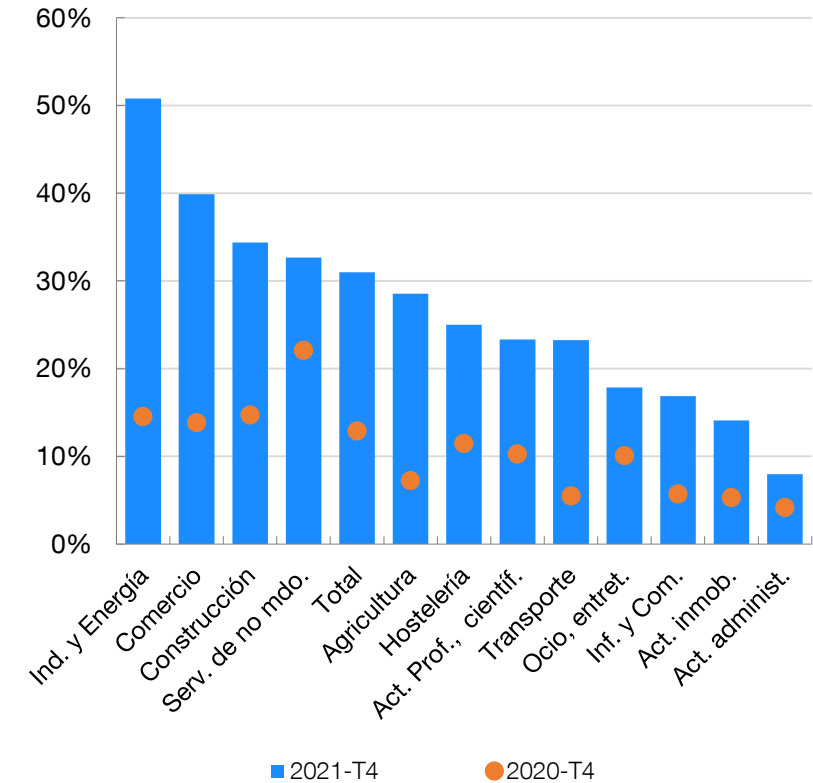


INDICADORES DEL SECTOR DEL AUTOMÓVIL

Tasas de variación sobre las mismas fechas de 2019



DIFICULTADES DE SUMINISTRO POR RAMAS (a)

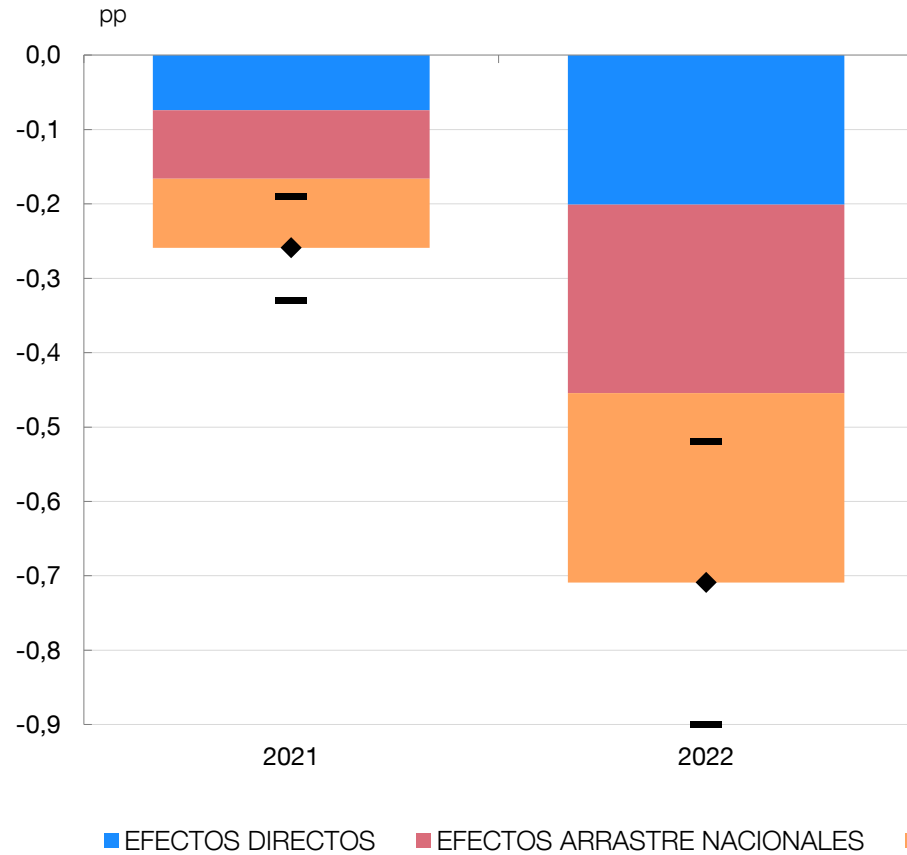


FUENTES: Comisión Europea, ANFAC, INE y EBAE (Banco de España).

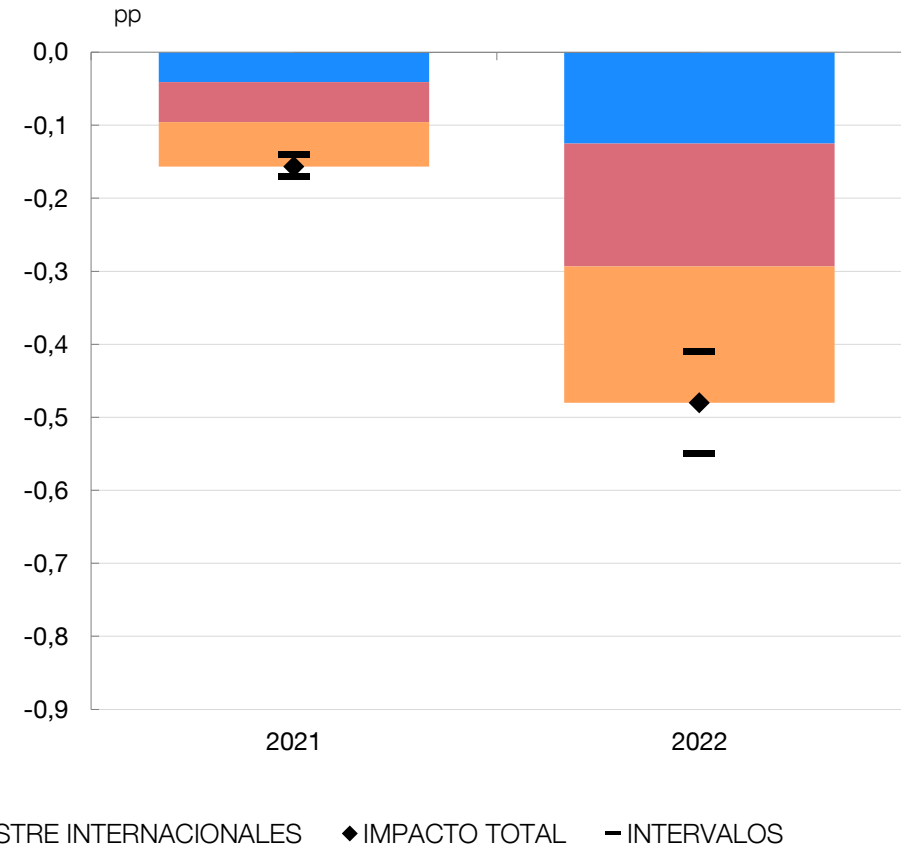
a) Porcentaje de empresas que declaran que las dificultades de suministro están afectando negativamente a su actividad.

EL IMPACTO ESTIMADO DE LOS CUELLOS DE BOTELLA SOBRE EL PIB SERÍA RELATIVAMENTE ELEVADO TANTO EN 2021 COMO, SOBRE TODO, EN 2022

IMPACTO DE LOS CUELLOS DE BOTELLA SOBRE LA TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB ESPAÑOL



IMPACTO SOBRE LA TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB ESPAÑOL DE LOS CUELLOS DE BOTELLA EN EL SECTOR DEL AUTOMÓVIL

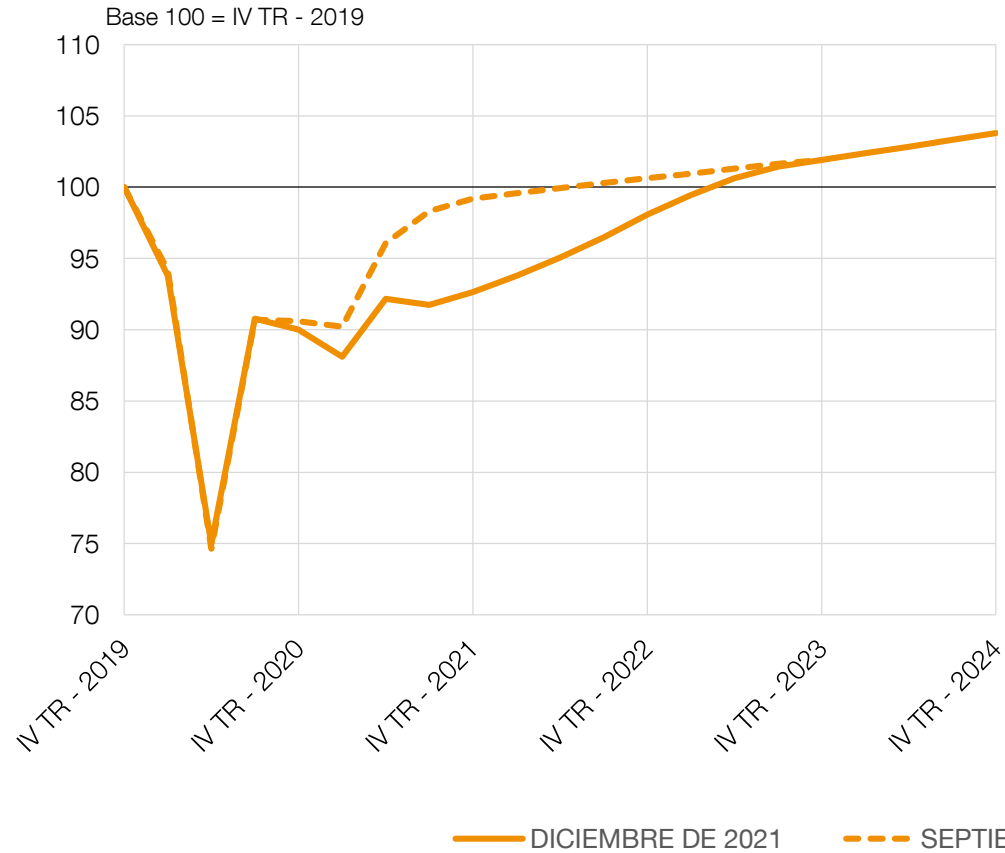


FUENTES: Tablas input-output globales WIOD 2016 y Banco de España.

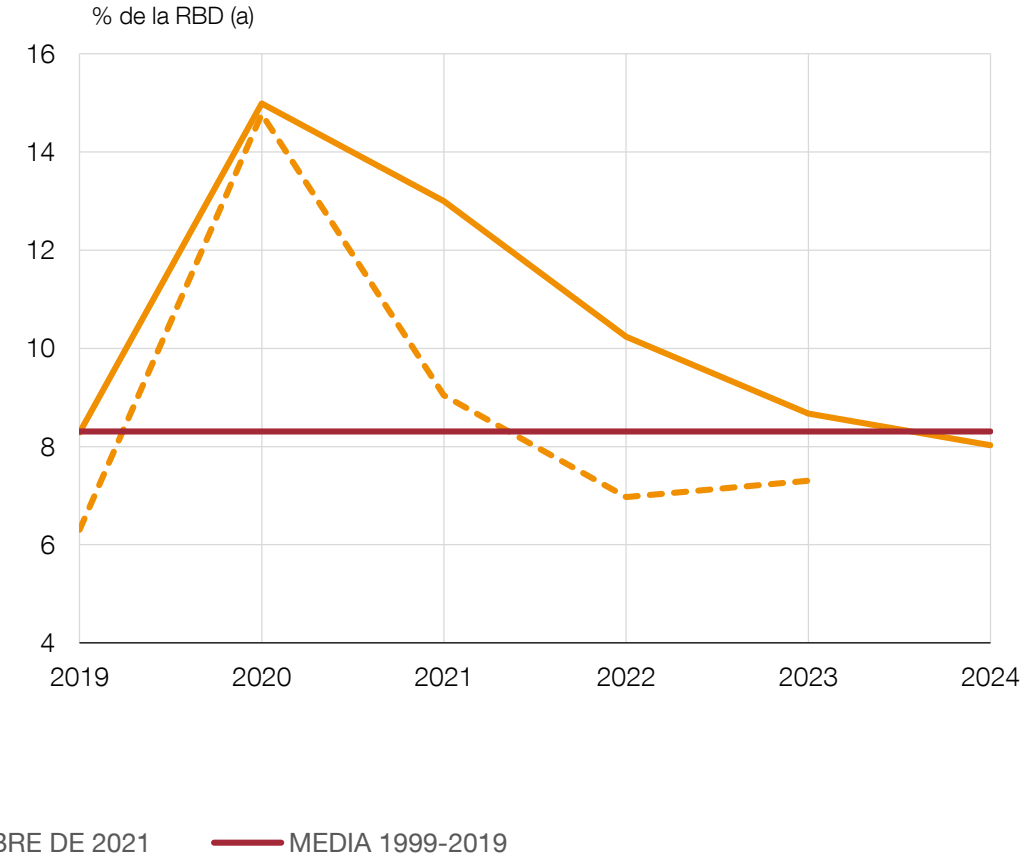
Recuadro 5: El impacto potencial de los cuellos de botella en las cadenas globales de suministro sobre la economía española en los próximos trimestres

LA RECUPERACIÓN DEL CONSUMO SERÁ MÁS LENTA DE LO PREVISTO Y LA TASA DE AHORRO PERMANECERÁ EN NIVELES RELATIVAMENTE ELEVADOS

CONSUMO PRIVADO (Índice de volumen encadenado)



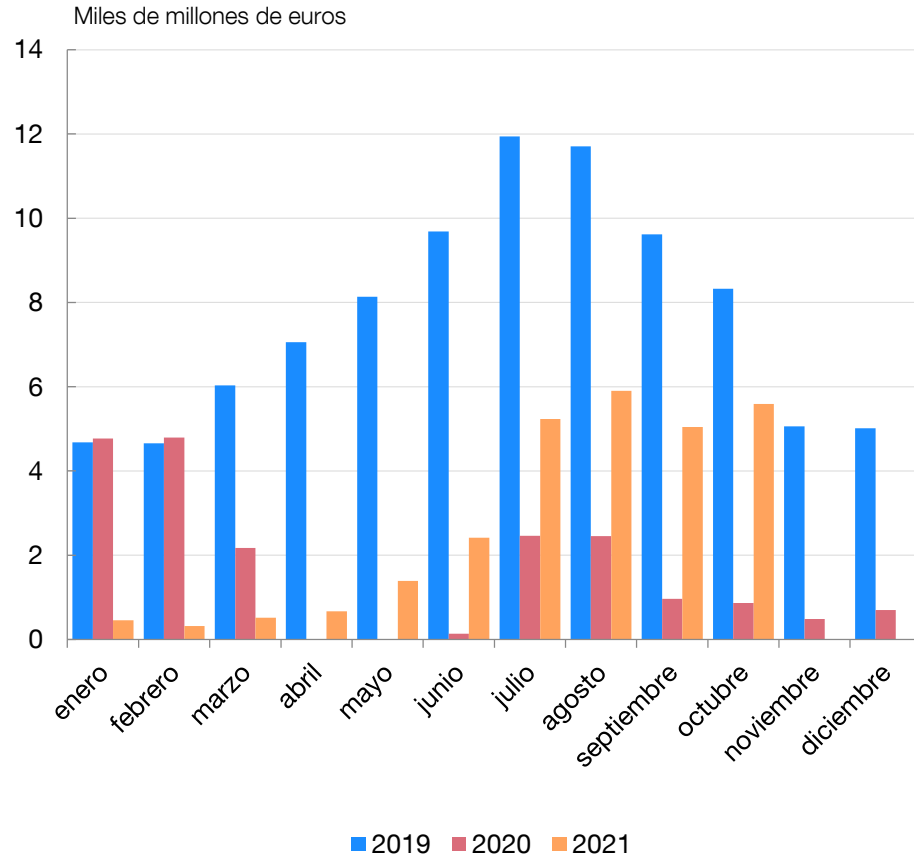
TASA DE AHORRO



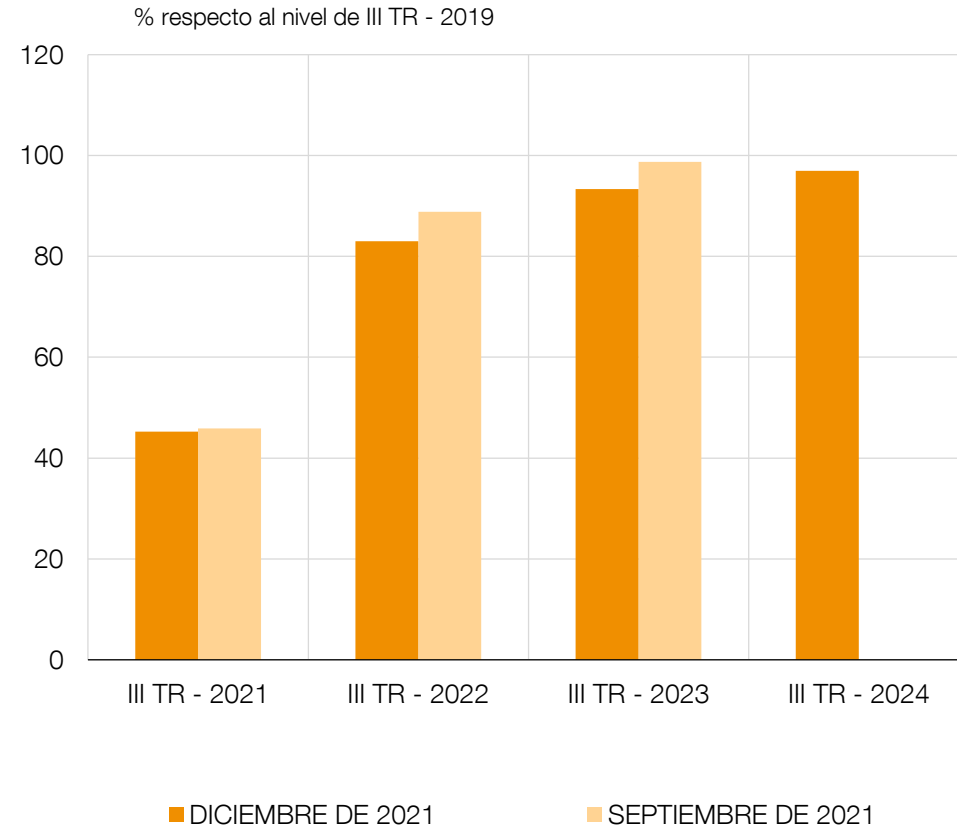
FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.
Último dato observado: tercer trimestre de 2021.
a). Renta Bruta Disponible.

REACTIVACIÓN GRADUAL DEL TURISMO EXTRANJERO, AUNQUE TODAVÍA PERMANECE APRECIABLEMENTE POR DEBAJO DE LOS NIVELES DE 2019

GASTO DE LOS TURISTAS EXTRANJEROS Comparativa 2019-2020-2021



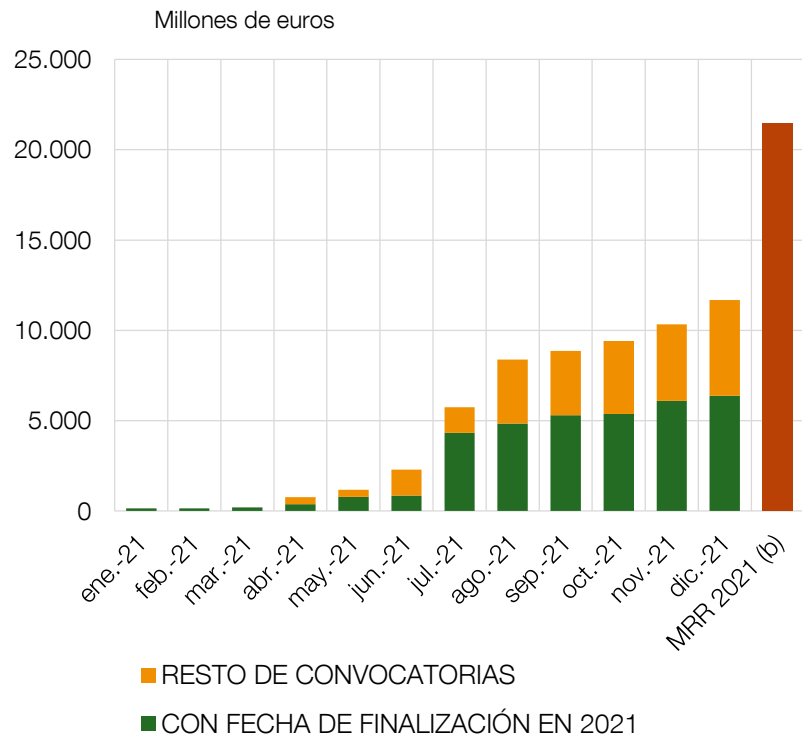
EXPORTACIONES DE TURISMO



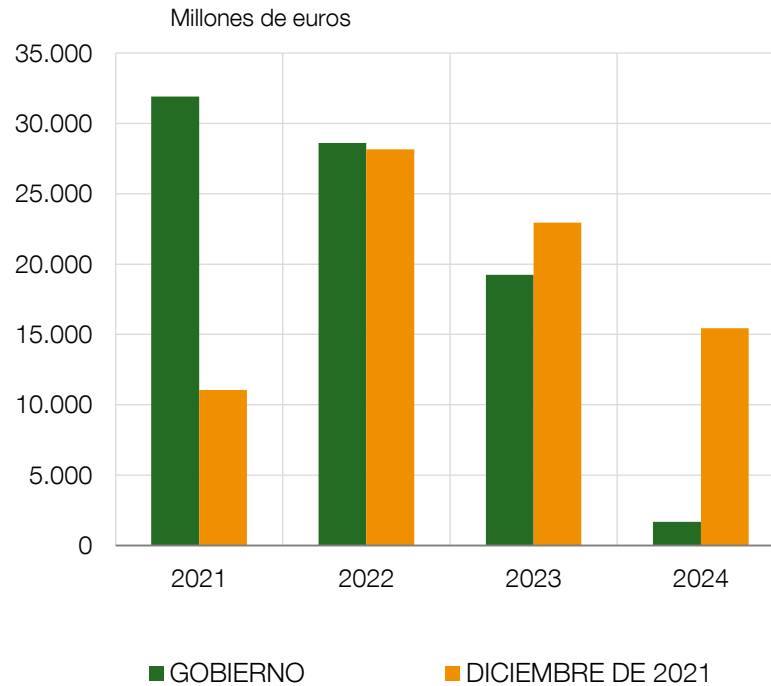
FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

SE RETRASA LA PREVISIÓN DE EJECUCIÓN DE LOS GASTOS FINANCIADOS CON EL NGEU

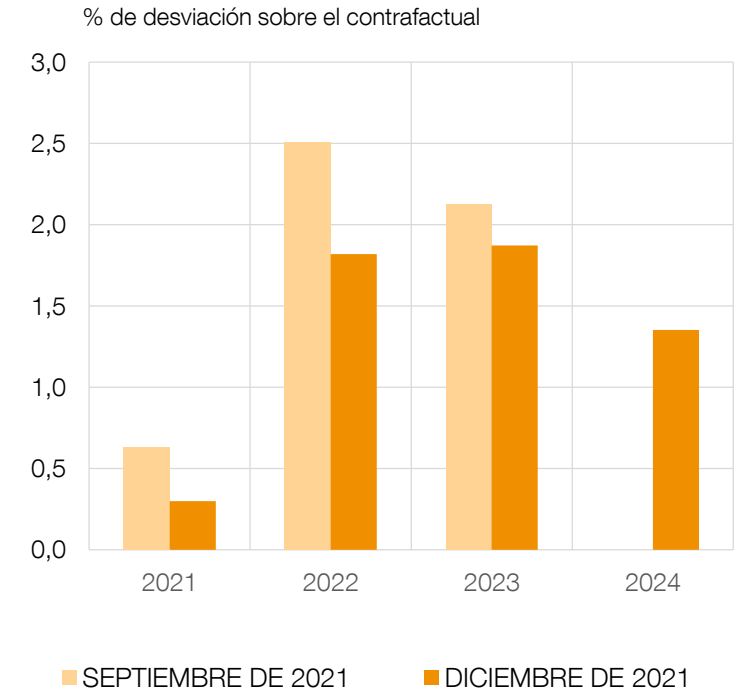
PLAN DE RECUPERACIÓN. CONVOCATORIAS PUBLICADAS Y PLANEADAS (a)



SUPUESTOS SOBRE ABSORCIÓN NGEU (MRR + REACT-EU)



EFFECTO DEL NGEU SOBRE EL NIVEL DEL PIB



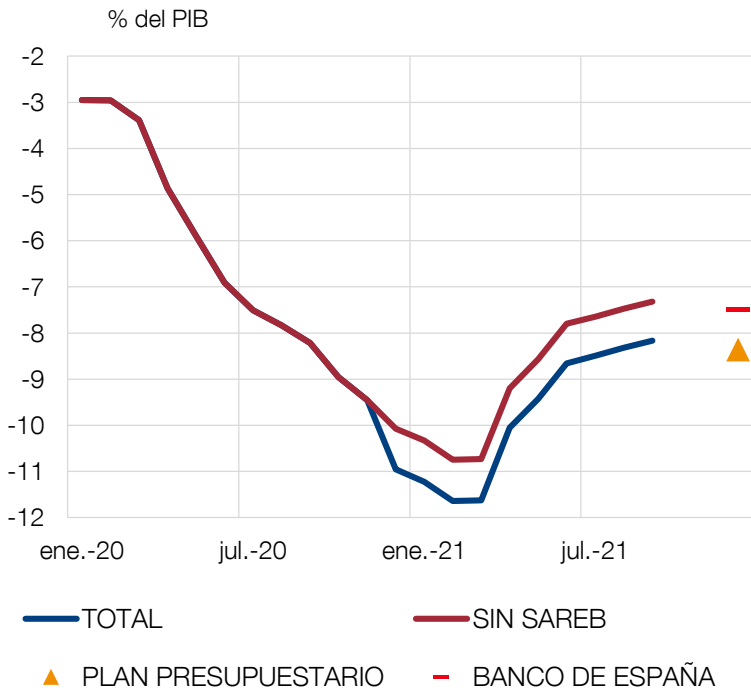
FUENTES: <https://planderecuperacion.gob.es>, Plan Presupuestario 2022 y Banco de España.

a) Importe acumulado de las convocatorias publicadas en la página web del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia (PRTR) hasta el 10-dic-2021.

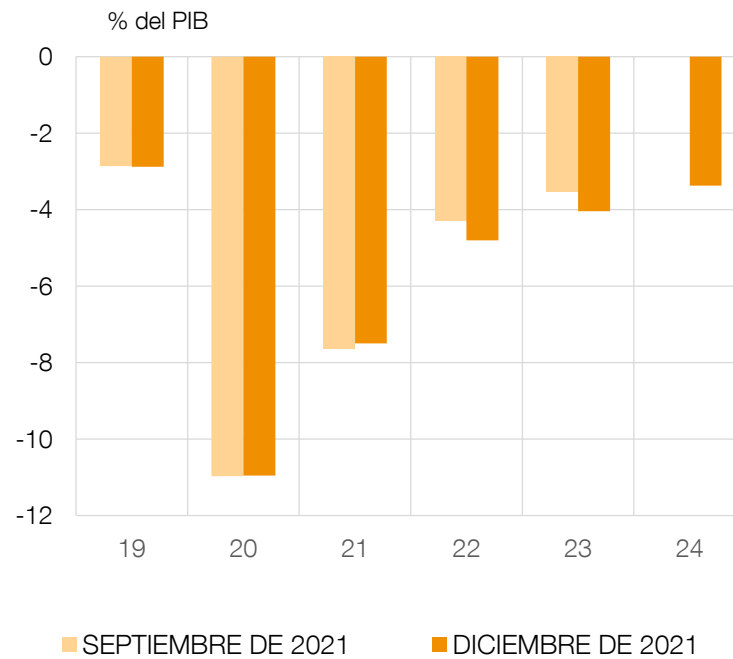
b) Total de gastos del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR) previstos en el Plan Presupuestario 2022.

LAS NUEVAS MEDIDAS Y LA REVISIÓN DEL ESCENARIO MACRO INCREMENTAN EL DÉFICIT PÚBLICO PREVISTO EN 2022 Y 2023, PERO NO EN 2021, DADA LA EVOLUCIÓN OBSERVADA HASTA SEPTIEMBRE

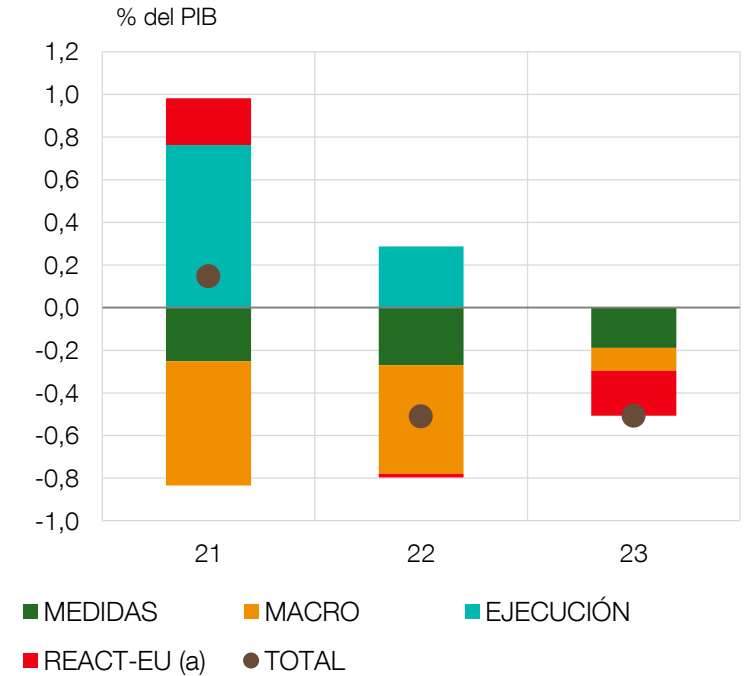
SALDO DE LAS AAPP (ACUMULADO DE 12 MESES)



SALDO DE LAS AAPP



CAMBIOS EN LA PREVISIÓN DEL SALDO DE LAS AAPP DESDE SEPTIEMBRE



FUENTES: Banco de España, IGAE y Plan Presupuestario del Gobierno de 2022 (octubre de 2021).

a) Al contrario de lo supuesto en septiembre, la IGAE ha comunicado que el REACT-EU (Ayuda a la Recuperación para la Cohesión y los Territorios de Europa) tendrá un efecto neutral en el déficit todos los años.

ÍNDICE

1. Principales mensajes
2. Evolución de la actividad económica en el corto plazo
3. Proyecciones económicas para la economía española en el período 2021-2024
- 4. Riesgos**

Pandemia

Incidencia y hospitalizaciones al alza e incertidumbre sobre posibles nuevas cepas

Evolución desfavorable en nuestros principales socios

Mercados internacionales

Grado de persistencia de las disrupciones en las cadenas globales de producción

Incertidumbres derivadas del comportamiento de los agentes

Consumo de los hogares (absorción de la demanda embalsada y utilización del ahorro extraordinario acumulado durante la pandemia para acometer gasto)

Velocidad de ejecución de los proyectos asociados al *NGEU*, efecto multiplicador sobre la actividad e impacto sobre el crecimiento potencial

Velocidad de recuperación del turismo extranjero

Secuelas de la crisis

Efectos persistentes sobre el crecimiento potencial (destrucción de tejido productivo)

Presiones inflacionistas

Efectos sobre el crecimiento de la materialización de los riesgos sobre la inflación

Componente predominantemente global

Grado de persistencia de las interrupciones en las cadenas globales de producción

Persistencia del incremento observado en los precios de la energía y, en particular, del gas en Europa (cuyos futuros apuntan a una disminución significativa en primavera)

Componente idiosincrático

Eventual grado de traslación a las demandas salariales del mayor crecimiento de los precios de consumo

Grado de absorción en los márgenes empresariales de los aumentos de los costes de producción (efectos indirectos de los mayores costes) y de los eventuales mayores costes laborales (efectos de segunda vuelta)

APÉNDICE



SUPUESTOS SOBRE EL ENTORNO INTERNACIONAL Y LAS CONDICIONES MONETARIAS Y FINANCIERAS

	Proyecciones de diciembre de 2021 (a)				Diferencia entre las previsiones actuales y las de septiembre de 2021 (b)		
	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023
Tasas de variación anual (%), salvo indicación en contrario							
Entorno internacional							
Mercados de exportación de España (c)	8,3	5,3	5,5	3,2	-0,9	-1,1	1,7
Precio del petróleo en dólares/barril (nivel)	71,8	77,5	72,3	69,4	3,0	8,4	7,0
Condiciones monetarias y financieras							
Tipo de cambio dólar/euro (nivel)	1,18	1,13	1,13	1,13	-0,01	-0,05	-0,05
Tipo de cambio efectivo nominal frente a la zona no euro (d) (nivel 2000 = 100)	120,7	116,7	116,7	116,7	-0,8	-4,1	-4,1
Tipos de interés a corto plazo (euríbor a tres meses) (e)	-0,5	-0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,2
Tipo de interés a largo plazo (rendimiento de los bonos del Tesoro a diez años) (e)	0,4	0,6	0,8	1,1	0,0	0,1	0,1

FUENTES: Banco de España y Banco Central Europeo.

a) Fecha de cierre de la elaboración de supuestos: 28 de noviembre de 2021. Las cifras en niveles son promedios anuales, y las cifras en tasas están calculadas a partir de los correspondientes promedios anuales.

b) Las diferencias son en tasas para los mercados de exportación, en nivel para el precio del petróleo y el tipo de cambio dólar/euro, porcentuales para el tipo de cambio efectivo nominal y en puntos porcentuales para los tipos de interés.

c) Los supuestos acerca del comportamiento de los mercados de exportación de España presentados en el cuadro se obtienen a partir de las Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro, diciembre de 2021.

d) Una variación porcentual positiva del tipo de cambio efectivo nominal refleja una apreciación del euro.

e) Para el período de proyección, los valores del cuadro constituyen supuestos técnicos, elaborados siguiendo la metodología del Eurosistema. Estos supuestos se basan en los precios negociados en los mercados de futuros o en aproximaciones a estos, y no deben ser interpretados como una predicción del Eurosistema sobre la evolución de estas variables.

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS 2021-2024

Tasas de variación anual sobre el volumen (%) y porcentaje del PIB	2020	Proyecciones de diciembre de 2021 (a)				Proyecciones de septiembre de 2021		
		2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023
PIB	-10,8	4,5	5,4	3,9	1,8	6,3	5,9	2,0
Consumo privado	-12,0	4,3	5,1	5,2	2,2	9,6	4,3	1,3
Consumo público	3,3	3,0	-0,2	0,7	1,5	2,2	0,2	0,9
Formación bruta de capital fijo	-9,5	3,9	7,8	3,7	2,1	5,8	10,5	3,0
Exportación de bienes y servicios	-20,1	11,9	9,1	4,6	3,1	8,7	11,1	4,5
Importación de bienes y servicios	-15,2	11,3	6,5	4,8	3,7	11,5	7,5	3,3
Demanda nacional (contribución al crecimiento)	-8,6	4,2	4,4	3,9	1,9	7,0	4,7	1,6
Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)	-2,2	0,3	1,0	0,0	-0,1	-0,7	1,2	0,4
PIB nominal	-9,8	6,1	8,1	5,6	3,6	7,6	7,7	3,6
Deflactor del PIB	1,1	1,6	2,5	1,7	1,7	1,2	1,8	1,6
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	-0,3	3,0	3,7	1,2	1,5	2,1	1,7	1,3
Índice armonizado de precios de consumo sin energía ni alimentos	0,5	0,5	1,8	1,4	1,6	0,3	1,0	1,4
Empleo (horas)	-10,6	7,4	3,8	2,8	1,3	8,1	5,6	1,7
Tasa de paro (% de la población activa). Media anual	15,5	15,0	14,2	12,9	12,4	15,1	14,3	13,3
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de la nación (% del PIB)	1,2	1,2	2,9	2,7	2,1	0,1	3,1	3,4
Capacidad(+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-11,0	-7,5	-4,8	-4,0	-3,4	-7,6	-4,3	-3,5
Deuda de las AAPP (% del PIB)	120,0	120,4	115,7	113,7	113,5	117,9	114,3	114,3

FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística. Último dato publicado de la CNTR: tercer trimestre de 2021.

a) Fecha de cierre de las proyecciones: 28 de noviembre de 2021.