

# PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE ESPAÑA 2021-2023

**ÓSCAR ARCE**

Director General de Economía y Estadística

Madrid

21 de septiembre 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 2021-2023**
- 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 2021-2023
4. Riesgos





# DINAMISMO DE LA ACTIVIDAD A CORTO PLAZO. EL MEDIO PLAZO ESTÁ CONDICIONADO PRINCIPALMENTE POR EL CONSUMO PRIVADO, EL *NGEU*, LOS “CUELLOS DE BOTELLA” Y LA INFLACIÓN

## Desarrollos recientes

- Continúa el avance del proceso de vacunación. El porcentaje de población con pauta completa supera el 75%.
- El avance de la CNTR para 2T21 mostró un crecimiento del PIB del 2,8%, significativamente por encima del escenario central de las proyecciones de junio.
- Los indicadores de actividad de corto plazo son coherentes, en general, con un tono expansivo de la actividad, aunque hay indicios que apuntan a una cierta moderación en los próximos meses.

## Proyecciones macroeconómicas

- El crecimiento del PIB se revisa levemente al alza en 2021, por el fuerte efecto arrastre del dato de 2T21, que compensa la moderación del avance del PIB en el segundo semestre (2S21), resultado de diversos factores: la revisión a la baja de los mercados exteriores en 2S21, el retraso en la implementación de proyectos del *NGEU* y los efectos de los “cuellos de botella” y del aumento de la inflación.
- En el resto del horizonte, se eleva ligeramente el ritmo de crecimiento del PIB. Los desarrollos en el medio plazo dependen, especialmente, del consumo privado, de las fricciones en las cadenas globales de producción, del *NGEU* y de la inflación.

## Inflación

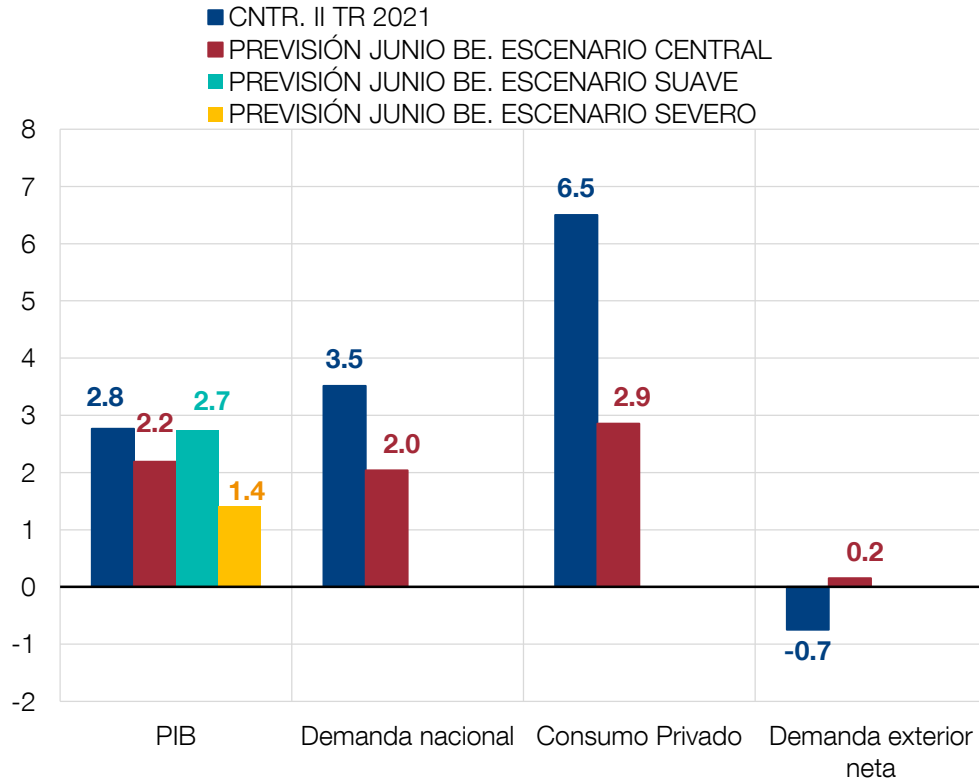
- El repunte de precios está siendo más elevado y persistente de lo previsto inicialmente, aunque continúa explicándose, en gran medida, por factores transitorios.
- En el medio plazo, la inflación se mantendría en niveles moderados, aunque se revisa ligeramente al alza.

## ÍNDICE

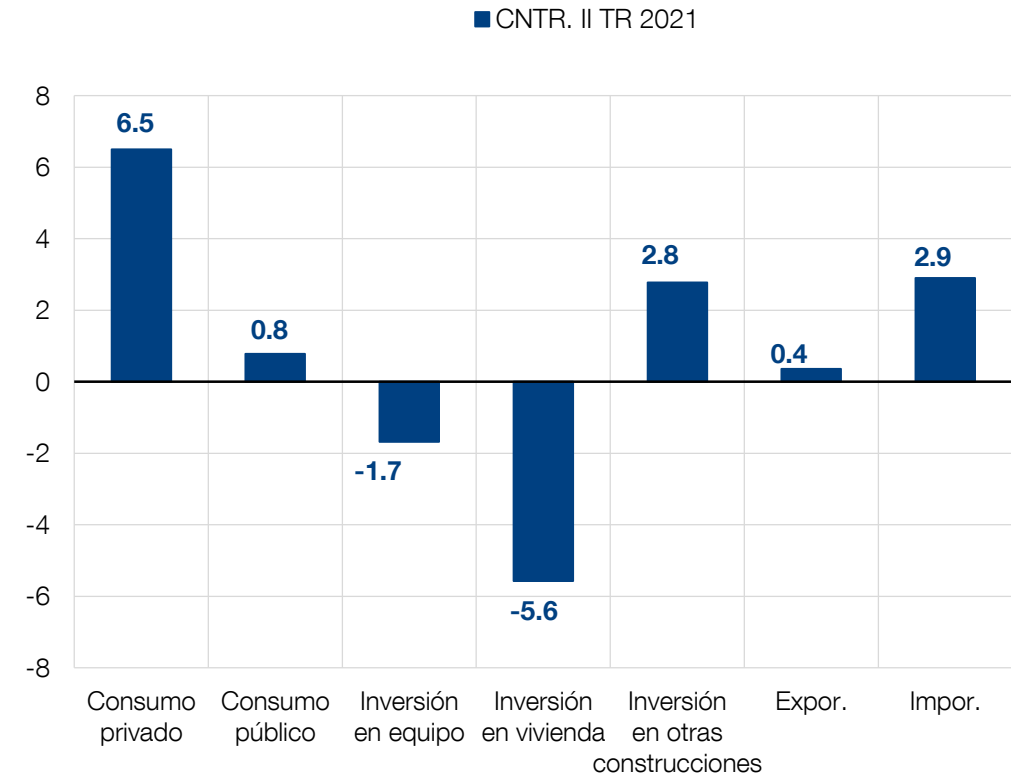
1. Principales mensajes
- 2. Evolución de la actividad económica en el corto plazo**
3. Proyecciones económicas para la economía española en el período 2021-2023
4. Riesgos

# ACTIVIDAD 2T21: EL AVANCE DEL PIB ESPAÑOL SUPERÓ AMPLIAMENTE EL PREVISTO EN EL ESCENARIO CENTRAL DE JUNIO, IMPULSADO POR EL CONSUMO PRIVADO

**CRECIMIENTO INTERTRIMESTRAL DEL PIB (%) Y APORTACIONES (pp)**



**TASAS INTERTRIMESTRALES (%)**



Fuentes: Banco de España (Informe trimestral de junio de 2021) e Instituto Nacional de Estadística.

Impacto sanitario menos acusado de la quinta ola gracias al avance de la campaña de vacunación: medidas de contención menos severas



Evolución favorable del mercado laboral

EBAE



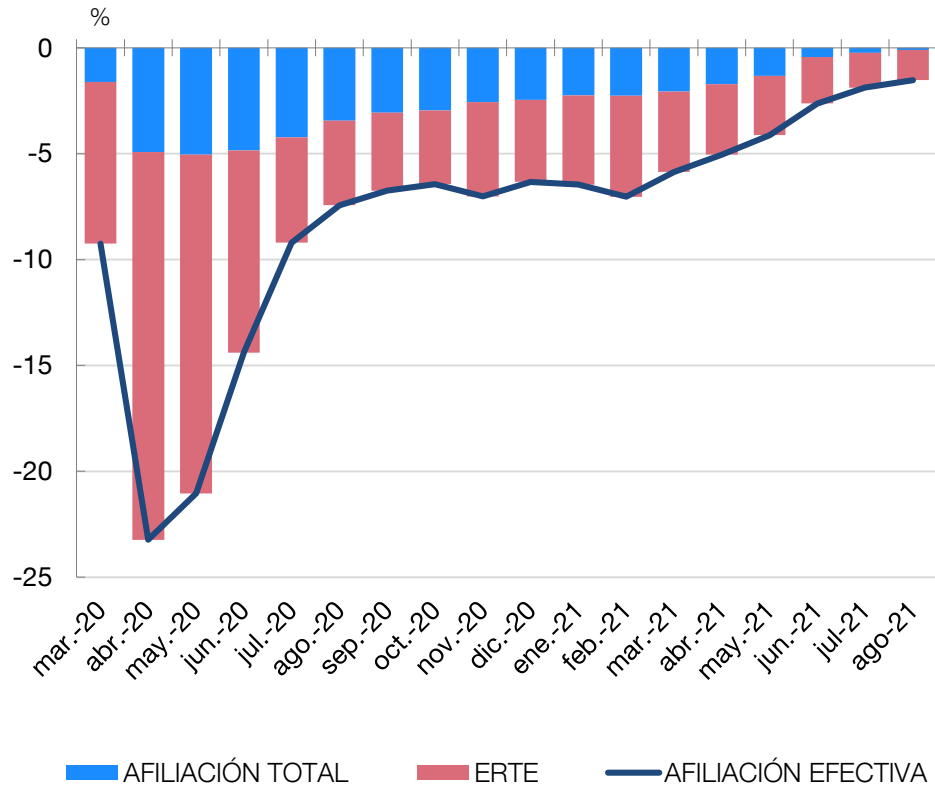
Indicadores de confianza

Movilidad

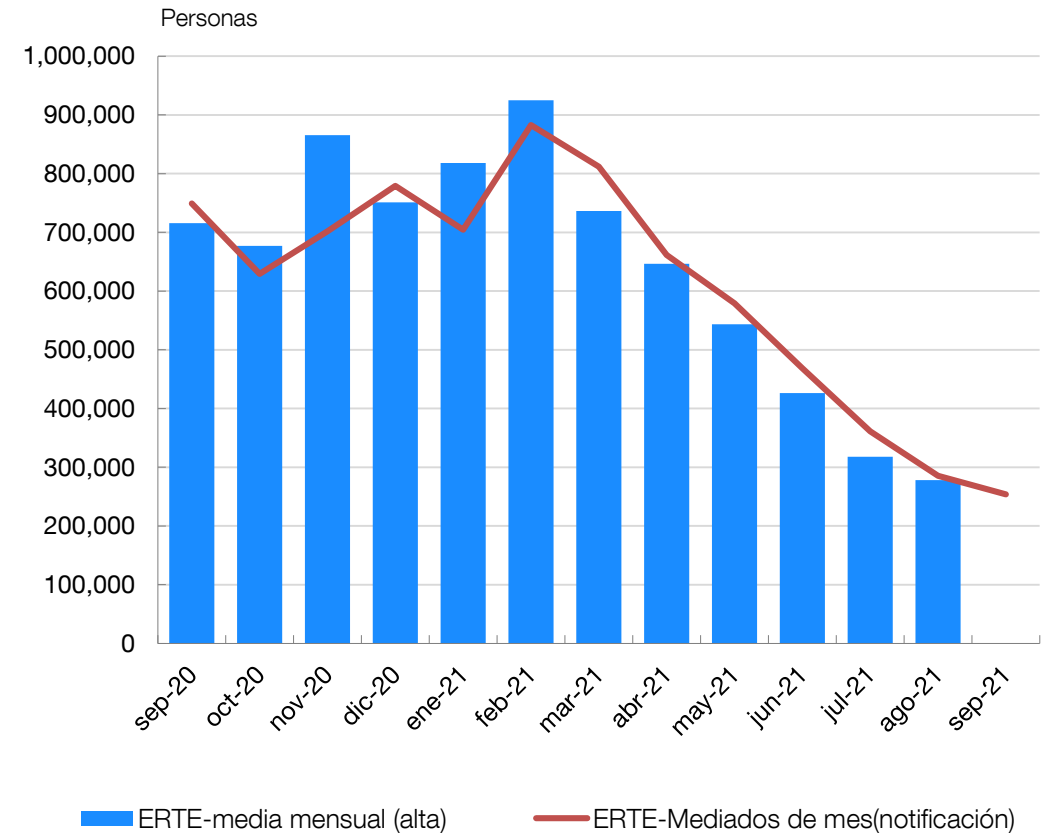


Otros indicadores cuantitativos: ICM y matriculaciones

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



**TRABAJADORES EN ERTE**

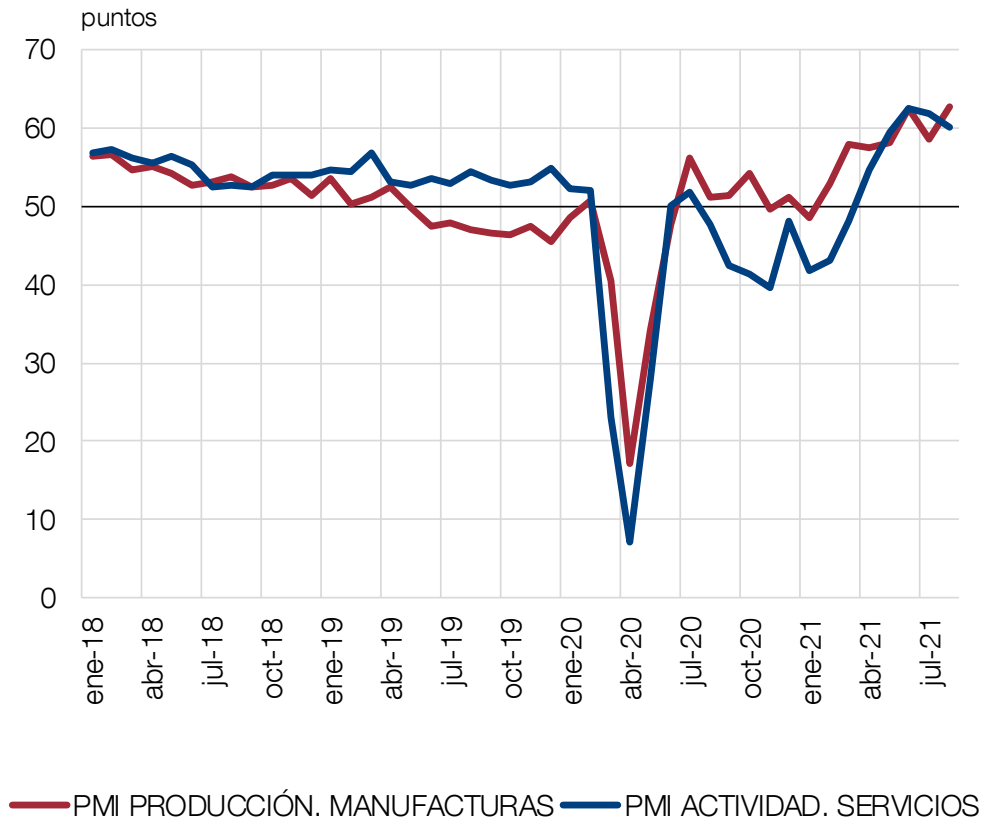


Fuente: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones. Última observación: agosto de 2021 para la media mensual y 15 de septiembre para el dato de mediados de mes.

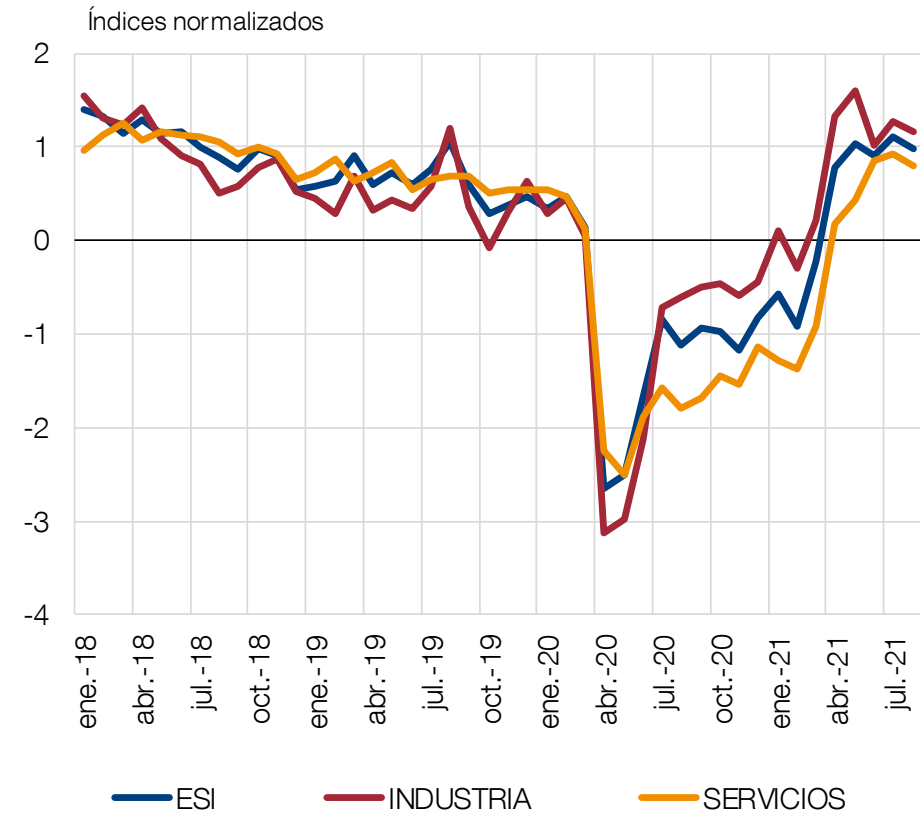


# LOS INDICADORES BASADOS EN ENCUESTAS, TODAVÍA EN TERRENO EXPANSIVO, APUNTAN A UN COMPORTAMIENTO ALGO MENOS DINÁMICO

## ÍNDICES DE GESTORES DE COMPRAS



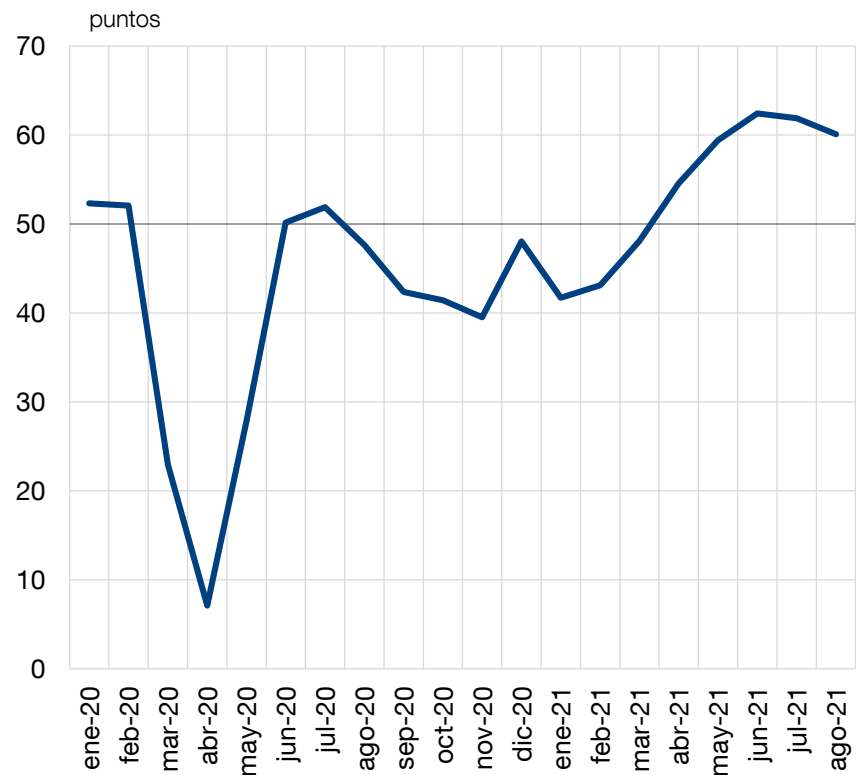
## INDICADORES DE CONFIANZA



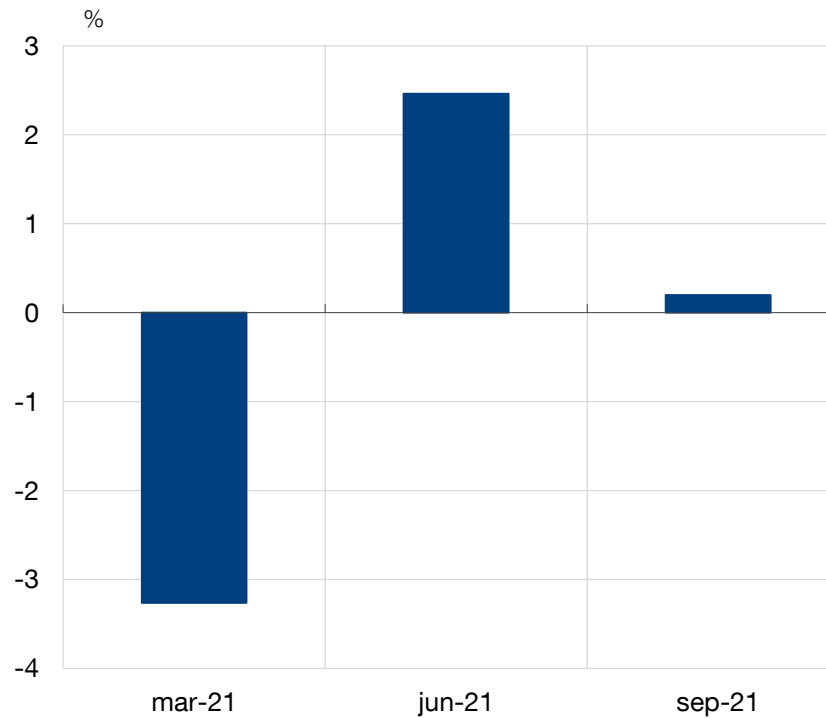
Fuentes: IHS Markit y Comisión Europea. Última observación: agosto de 2021.

# EL CONSUMO PRIVADO MANTIENE UN TONO ELEVADO, TRAS EL REPUNTE DE 2T21, AUNQUE SE ATISBAN INDICIOS DE UNA CIERTA MODERACIÓN

## PMI ACTIVIDAD. SERVICIOS



## ÍNDICE DE COMERCIO AL POR MENOR. Tasas intertrimestrales (a)

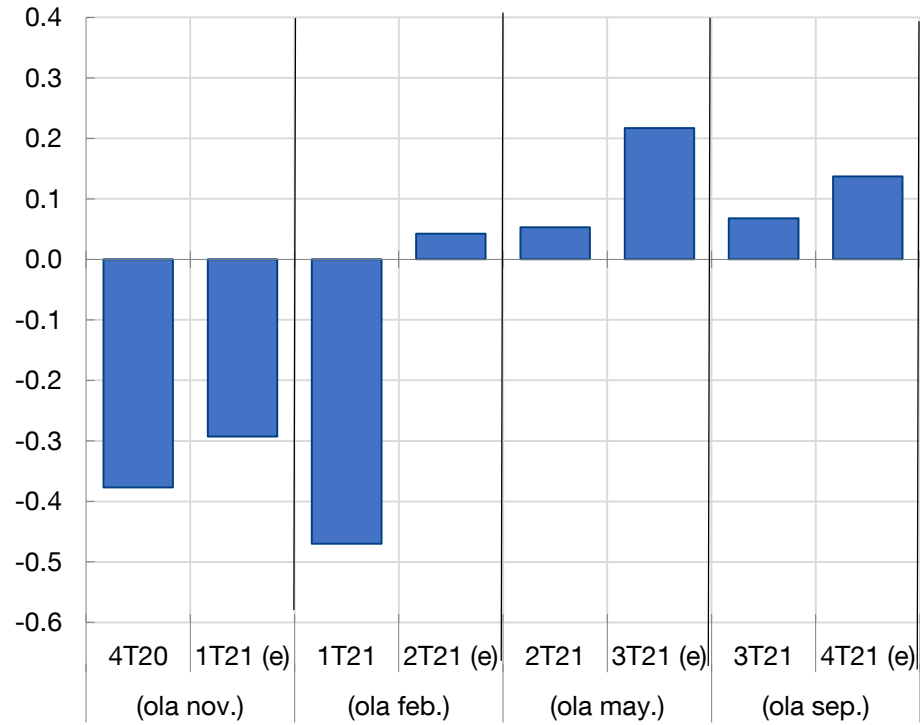


Fuentes: IHS Markit, INE y Banco de España.

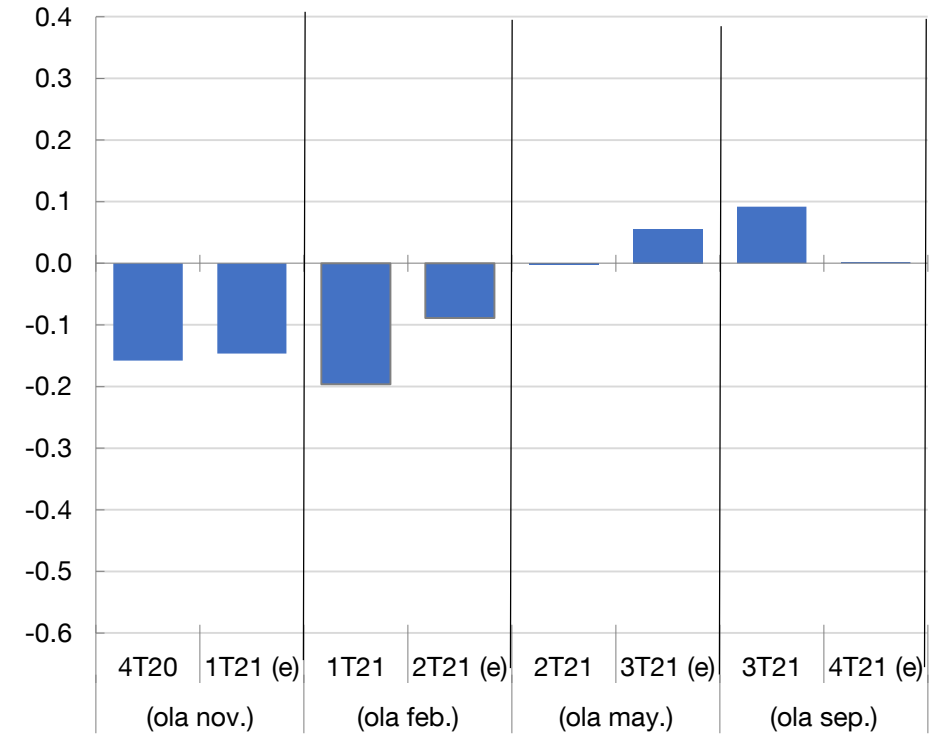
a. El dato del tercer trimestre está calculado con información incompleta.

# LAS EMPRESAS ENCUESTADAS MANTIENEN SU PREVISIÓN DE RECUPERACIÓN DE LA FACTURACIÓN Y EL EMPLEO EN T321

## EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DE LA FACTURACIÓN (a)

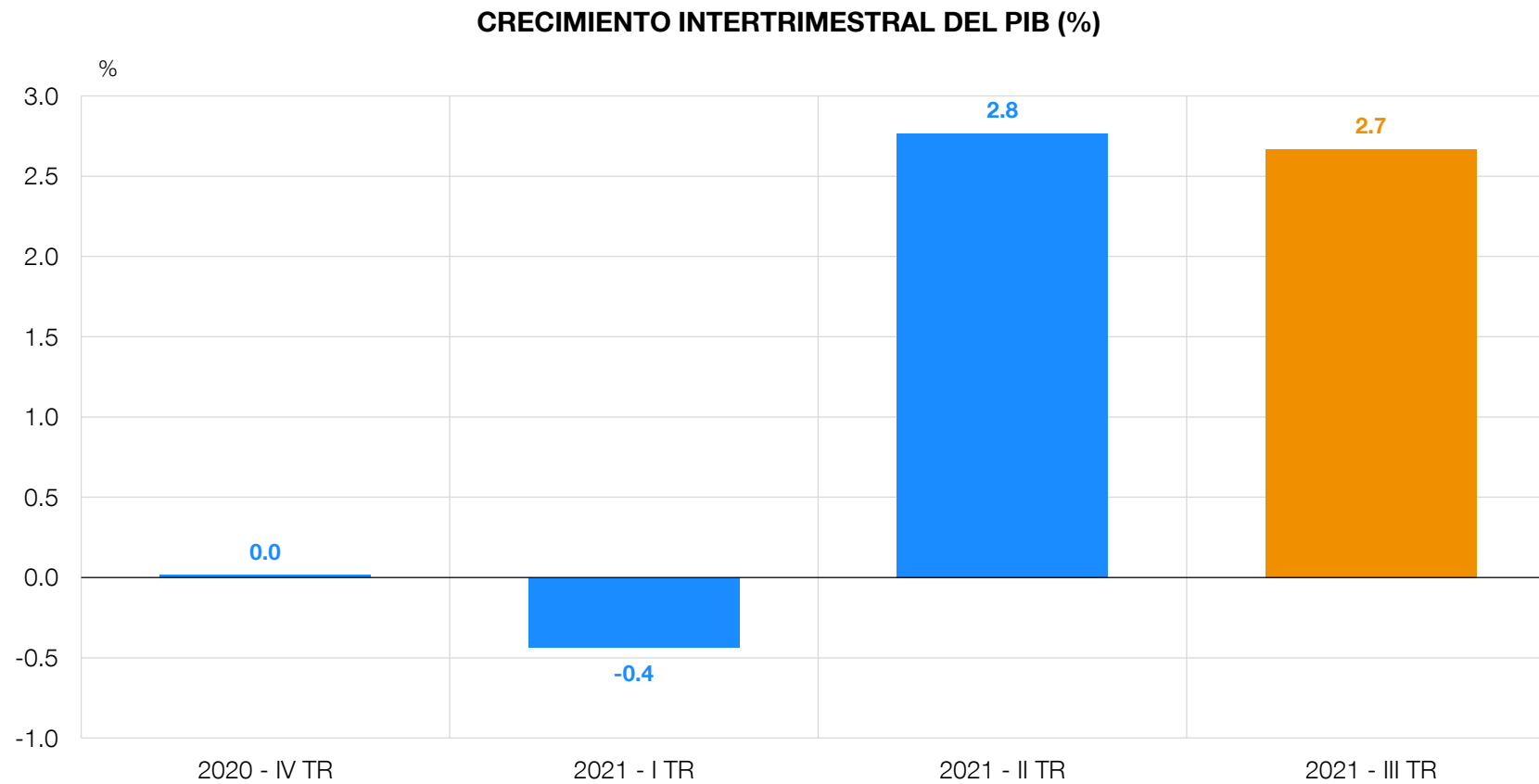


## EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DEL EMPLEO (a)



Fuente: EBAE (Banco de España).

(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.



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 2021-2023**
4. Riesgos





Supuestos técnicos

Consumo privado y tasa de ahorro

Disrupciones en la cadena productiva  
global

Inflación

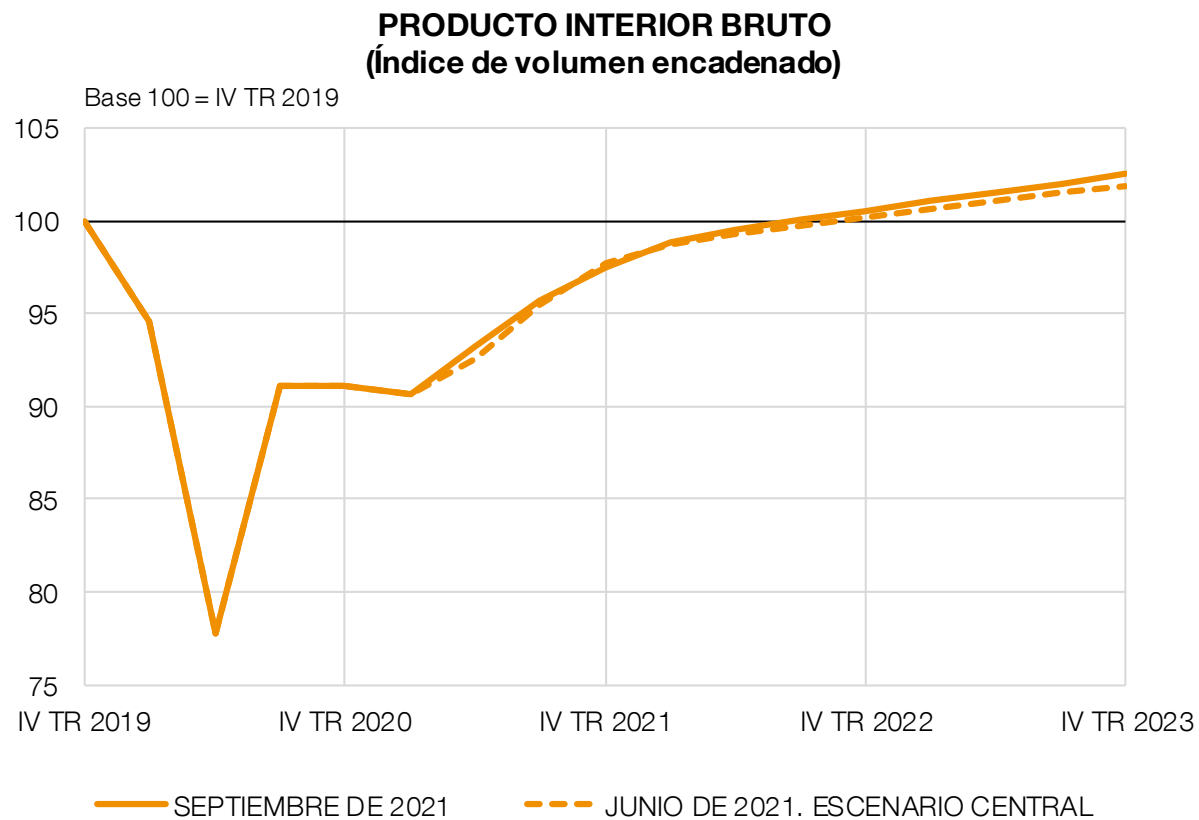
Disponibilidad y ejecución del *NGEU*

Turismo extranjero

Tasa de variación anual (%), salvo indicación en contrario	2020	PROYECCIONES DE SEPTIEMBRE DE 2021 (a)			DIFERENCIAS CON EL ESCENARIO CENTRAL DE JUNIO		
		2021	2022	2023	2021	2022	2023
<b>PIB</b>	-10,8	<b>6,3</b>	<b>5,9</b>	<b>2,0</b>	0,1	0,1	0,2
<b>Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)</b>	-0,3	<b>2,1</b>	<b>1,7</b>	<b>1,3</b>	0,2	0,5	0,1
<b>IAPC sin energía ni alimentos</b>	0,5	<b>0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>	0,0	0,0	0,3
<b>Tasa de paro (% de la población activa). Media anual</b>	15,5	<b>15,1</b>	<b>14,3</b>	<b>13,3</b>	-0,5	-0,4	-0,4
<b>Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)</b>	-11,0	<b>-7,6</b>	<b>-4,3</b>	<b>-3,5</b>	0,6	0,6	0,8
<b>Deuda de las AAPP (% del PIB)</b>	119,9	<b>117,9</b>	<b>114,3</b>	<b>114,3</b>	-2,2	-3,6	-3,7

Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

a) Fecha de cierre de las proyecciones: 14 de septiembre de 2021.



Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

Tasa de variación anual (%)	PROYECCIONES PARA EL PIB			
	2020	2021	2022	2023
<b>JUNIO DE 2021. ESCENARIO CENTRAL</b>	-10,8	6,2	5,8	1,8
<b>SEPTIEMBRE DE 2021</b>	-10,8	6,3	5,9	2,0

## CAMBIOS EN LAS PREVISIONES DEL PIB ENTRE EL ESCENARIO CENTRAL DE SEPTIEMBRE Y EL DE JUNIO

**2021:** ↑ Revisión al alza por datos.

↓ Menor absorción *NGEU*, cambio en variables exógenas y efecto del alza en los precios.

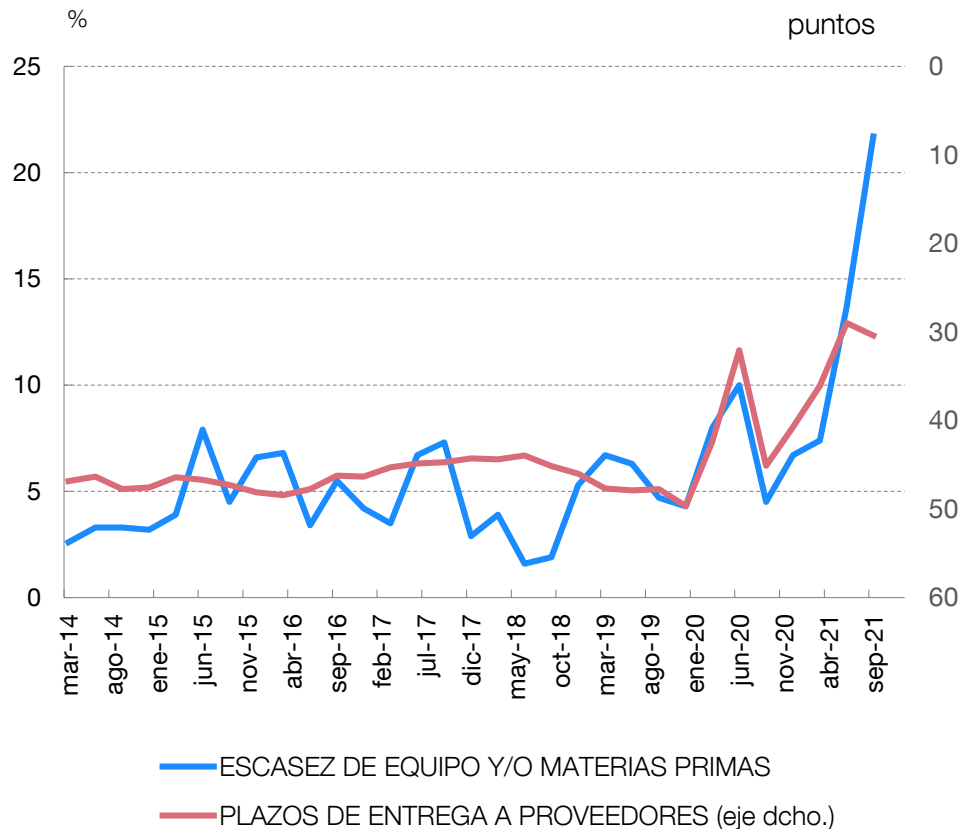
**2022:** ↑ Mayor absorción *NGEU*.

↓ Cambio en variables exógenas y efecto del alza en los precios.

**2023:** ↑ Cambios en variables exógenas y mayor absorción *NGEU*.

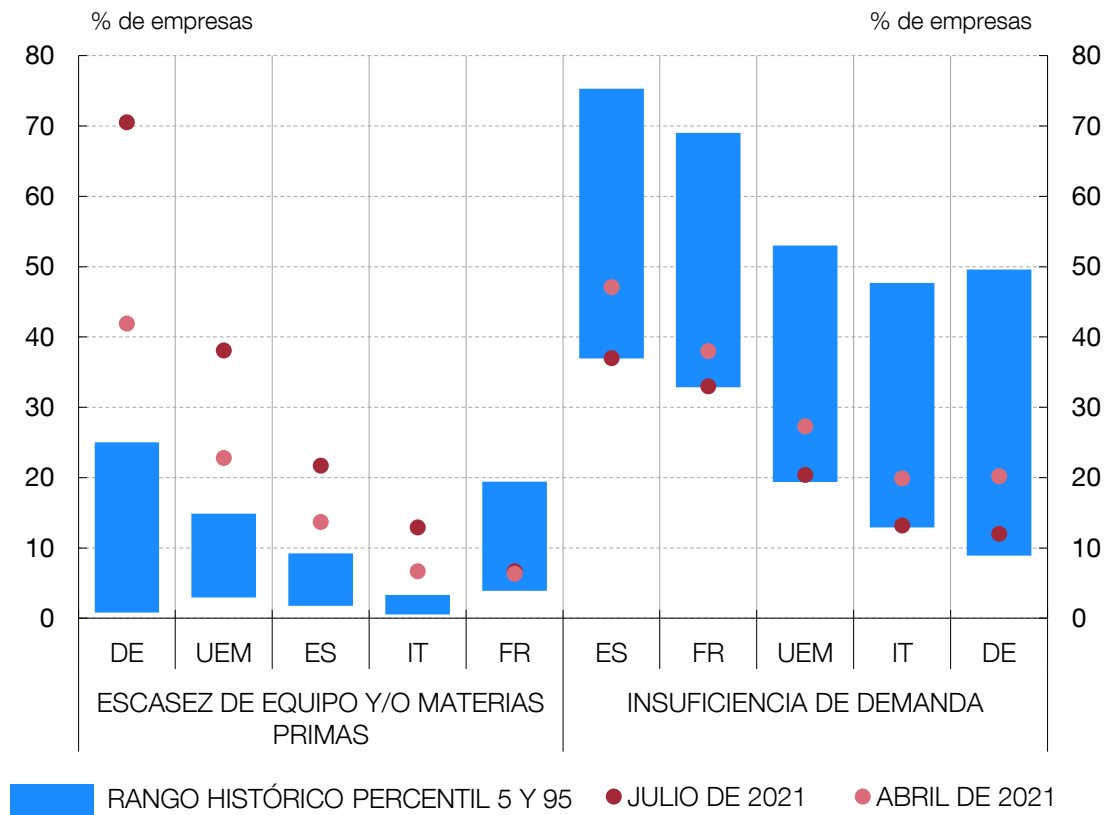
# LAS DISRUPCIONES EN LA CADENA DE PRODUCCIÓN GLOBAL PLANTEAN RIESGOS SOBRE LA ACTIVIDAD, QUE EN ESPAÑA SON TODAVÍA ALGO MENOS ACUSADOS QUE EN LA UEM

## FACTORES LIMITATIVOS EN LA INDUSTRIA



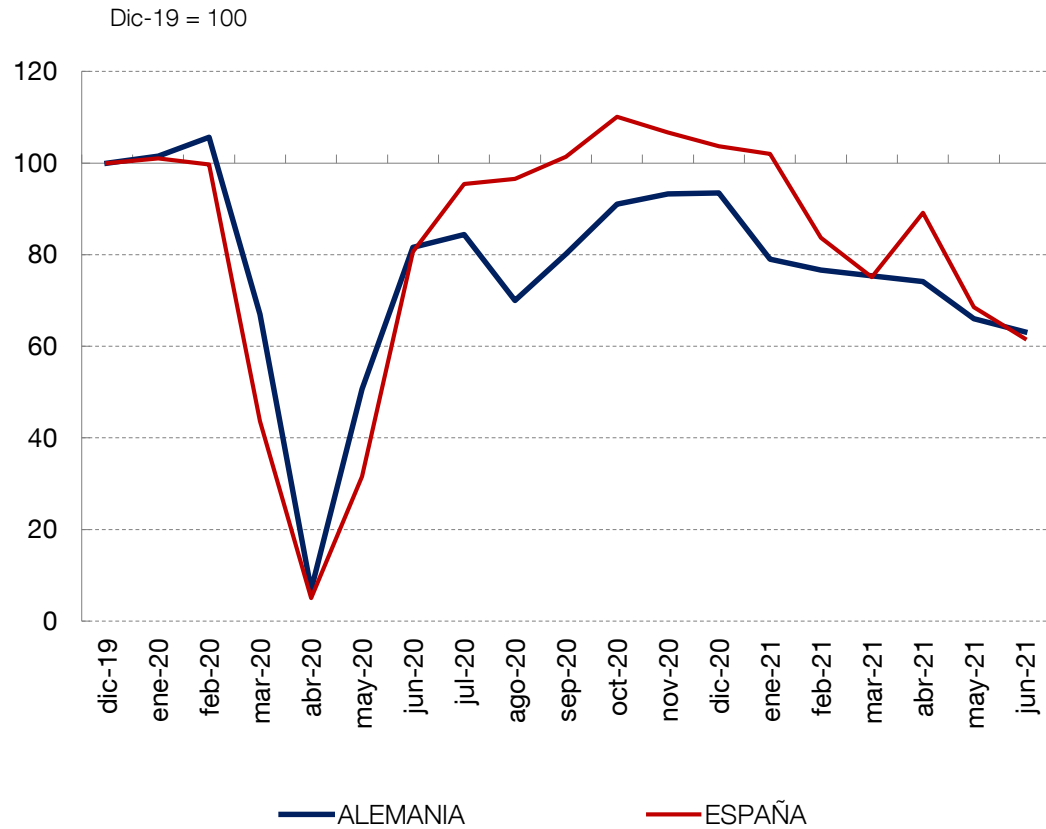
Fuentes: IHS Markit y Comisión Europea.

## FACTORES LIMITATIVOS EN LA PRODUCCIÓN DE MANUFACTURAS

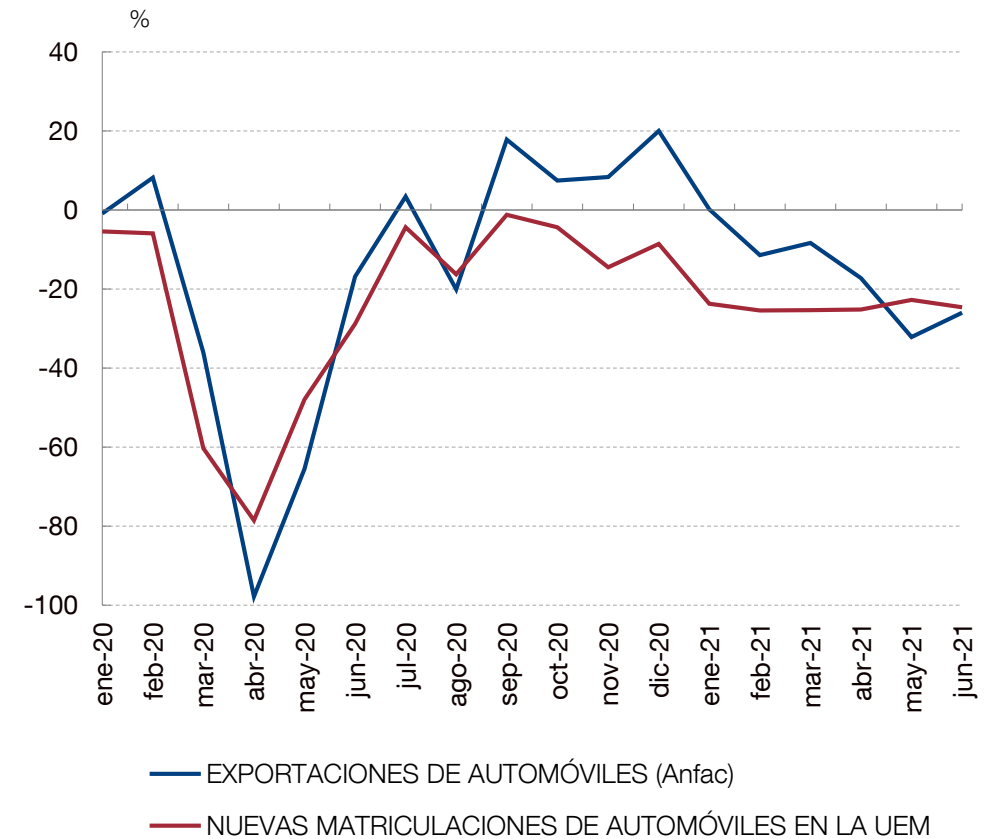


Fuente: Comisión Europea.

## IPI. PRODUCCIÓN DE VEHÍCULOS DE MOTOR



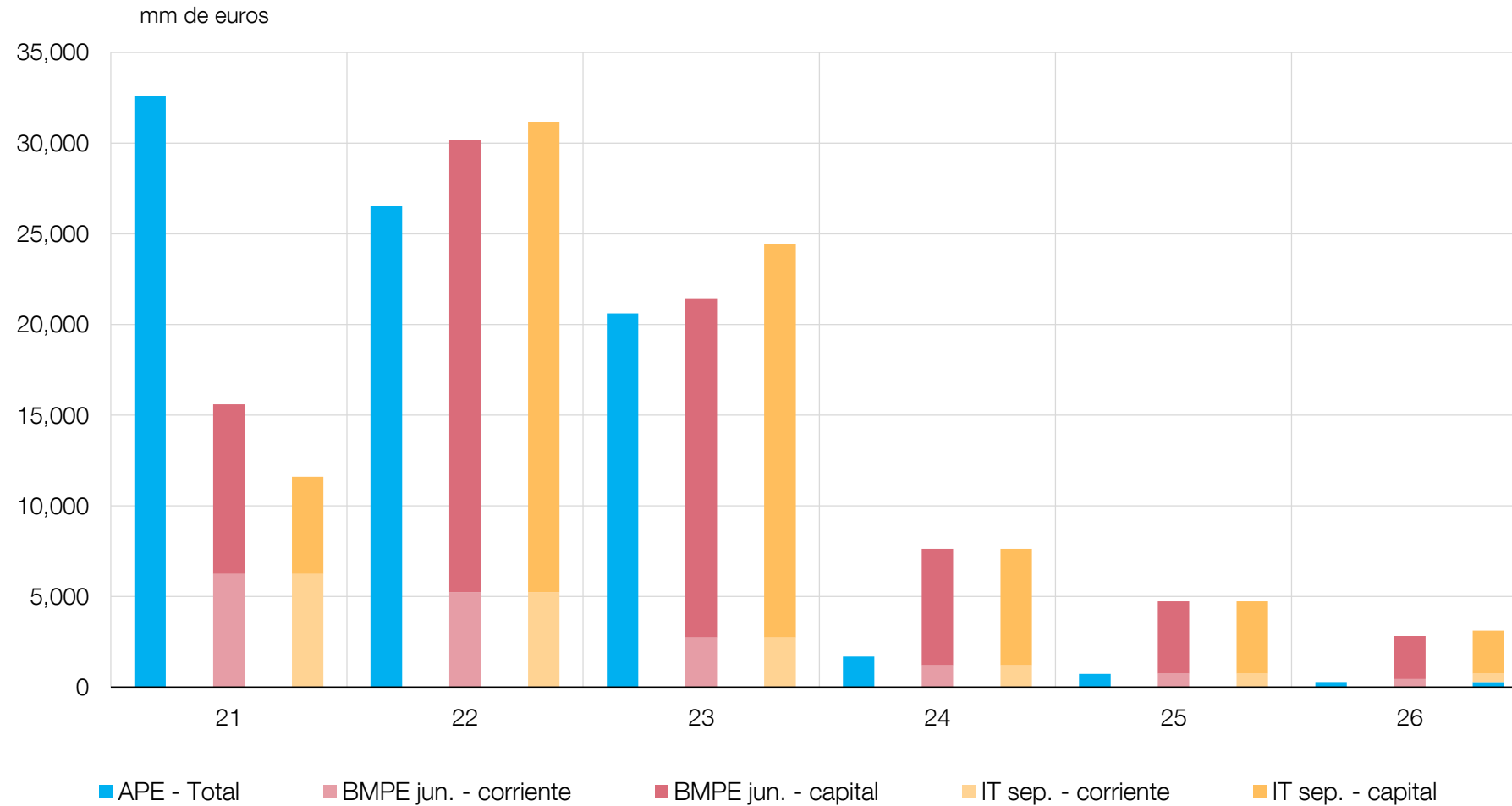
## EXPORTACIONES DE AUTOMÓVILES Tasas de variación sobre las mismas fechas de 2019



Fuentes: INE, Eurostat y ANFAC.



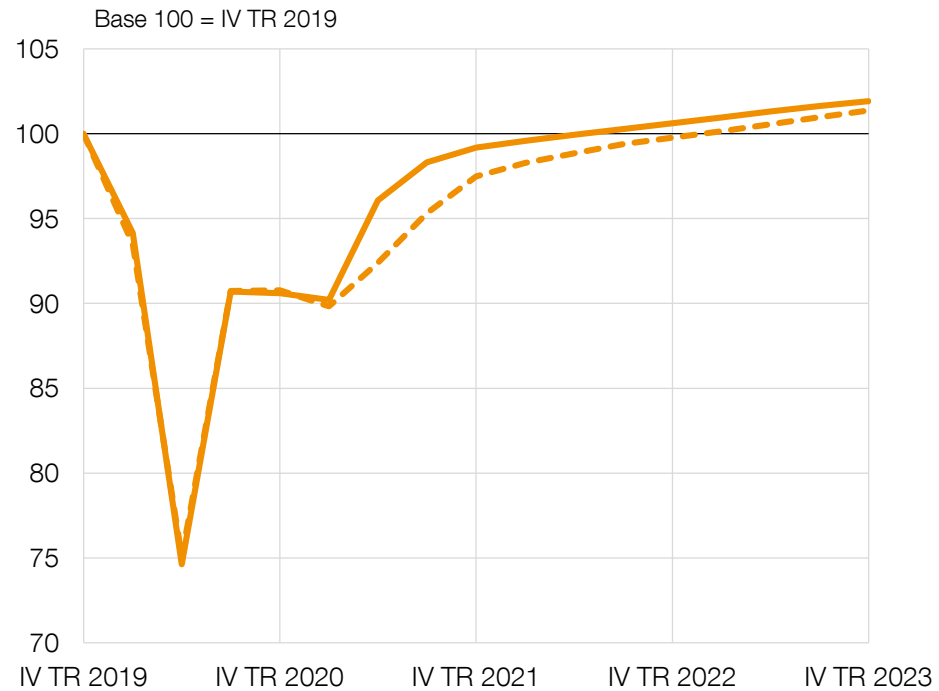
## SUPUESTOS SOBRE ABSORCIÓN NGEU (MMR + REACT-EU)



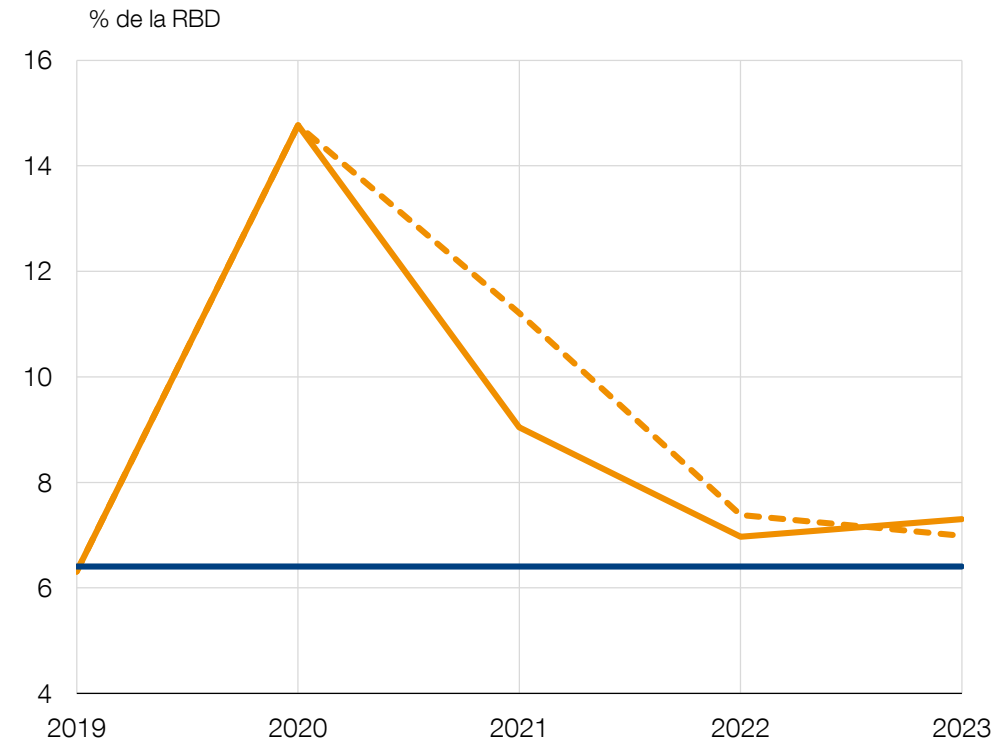
Fuentes: Actualización Plan Estabilidad 2021 y Banco de España.

# LA INCERTIDUMBRE SOBRE LA SENDA DE RECUPERACIÓN DEL CONSUMO Y SOBRE LA EVOLUCIÓN DE LA TASA DE AHORRO ES ELEVADA

## CONSUMO PRIVADO (Índice de volumen encadenado)



## TASA DE AHORRO



— SEPTIEMBRE DE 2021

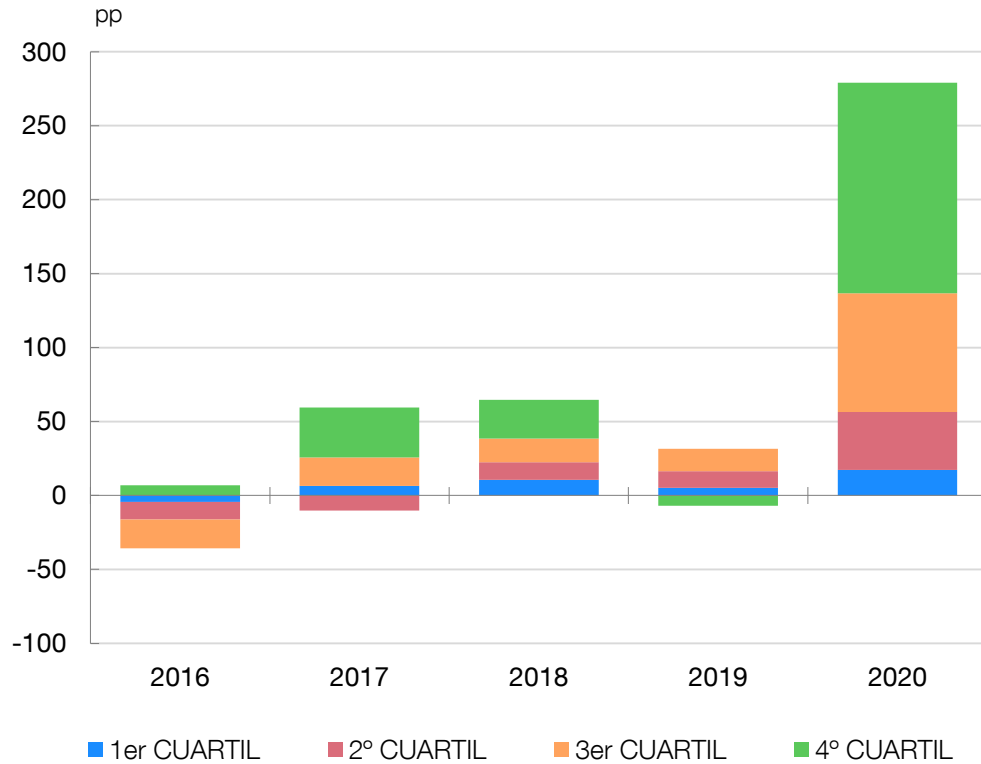
- - - JUNIO DE 2021. ESCENARIO CENTRAL

— MEDIA 2015-2019

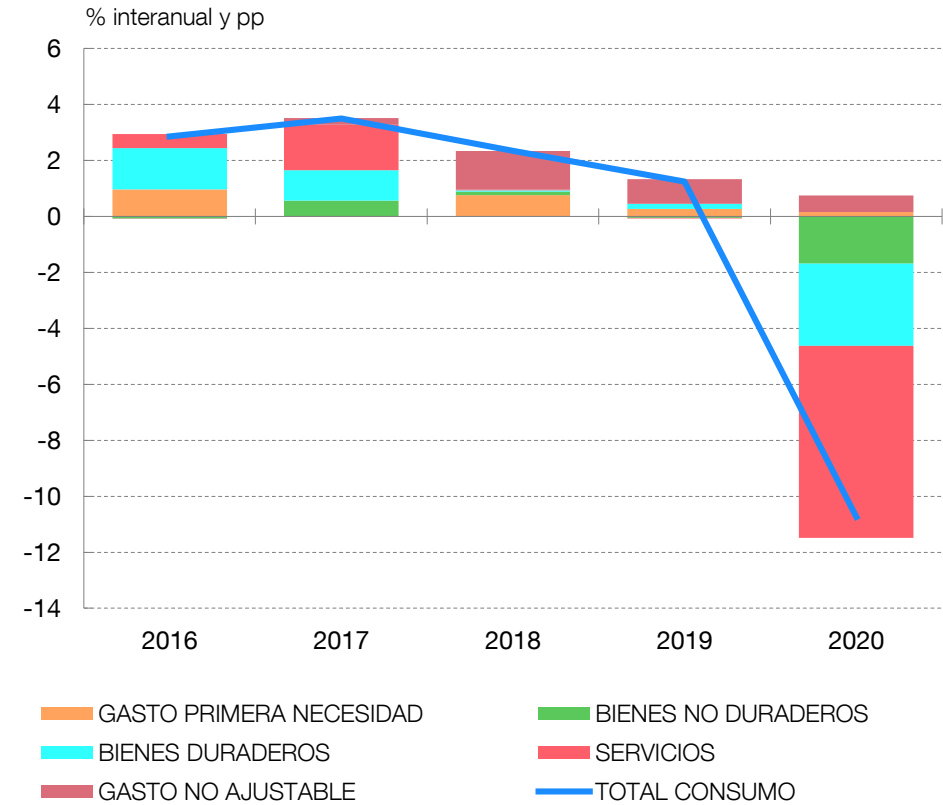
Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

# EL AUMENTO DEL AHORRO ACUMULADO EN 2020 CORRESPONDIÓ A LOS CUARTILES SUPERIORES DE RENTA Y REFLEJÓ EL AJUSTE DEL GASTO EN SERVICIOS Y BIENES DURADEROS

**CONTRIBUCIONES A LA VARIACIÓN DEL AHORRO AGREGADO DE LOS HOGARES. DESGLOSE POR GRUPOS DE RENTA**



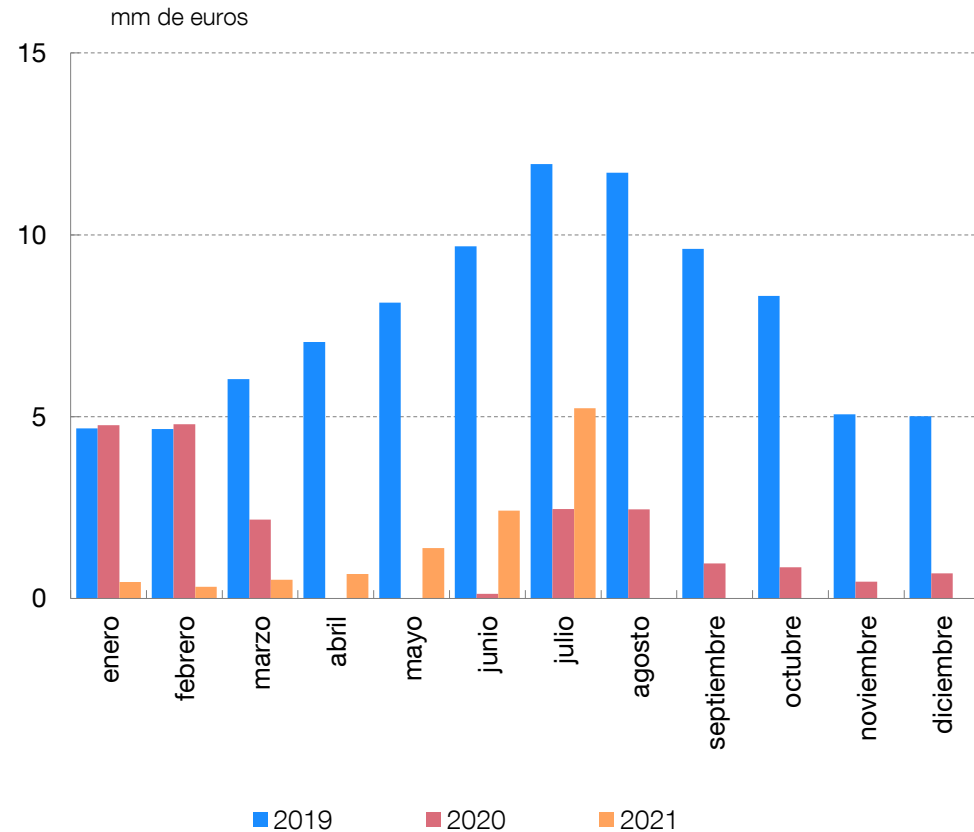
**CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DEL CONSUMO NOMINAL MEDIO POR HOGAR. DESGLOSE POR PARTIDA DE GASTO**



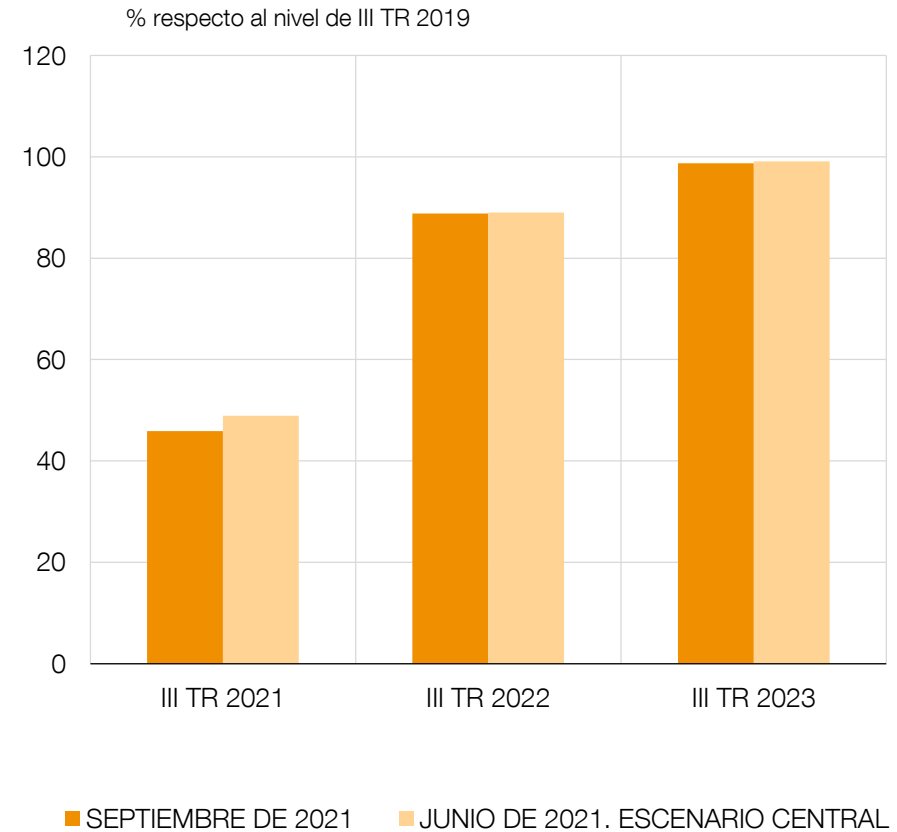
Fuentes: Encuesta de Presupuestos Familiares 2020 (INE) y Banco de España.

# 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



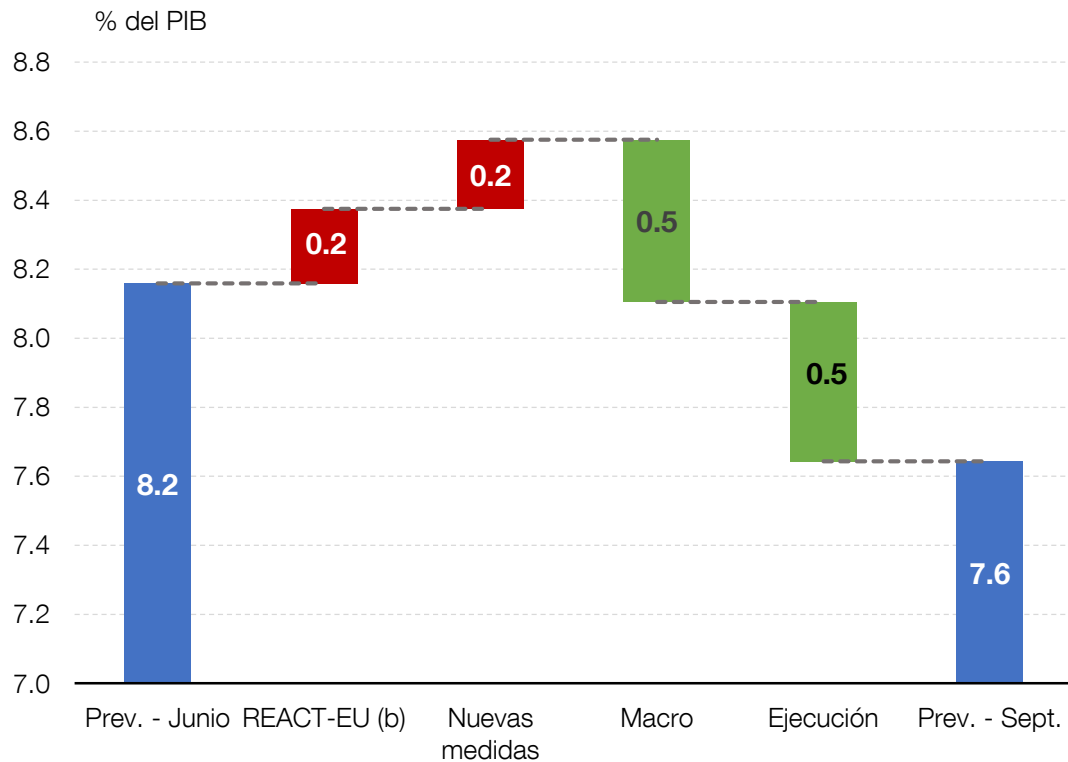
**EXPORTACIONES DE TURISMO**



Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

# LA BUENA EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS PÚBLICOS DURANTE EL PRIMER SEMESTRE DEL AÑO PROPICIA UN DESCENSO EN LA PREVISIÓN DE DÉFICIT PÚBLICO

**CAMBIO EN LA PREVISIÓN DEL DÉFICIT PÚBLICO DE 2021 DESDE JUNIO (a)**

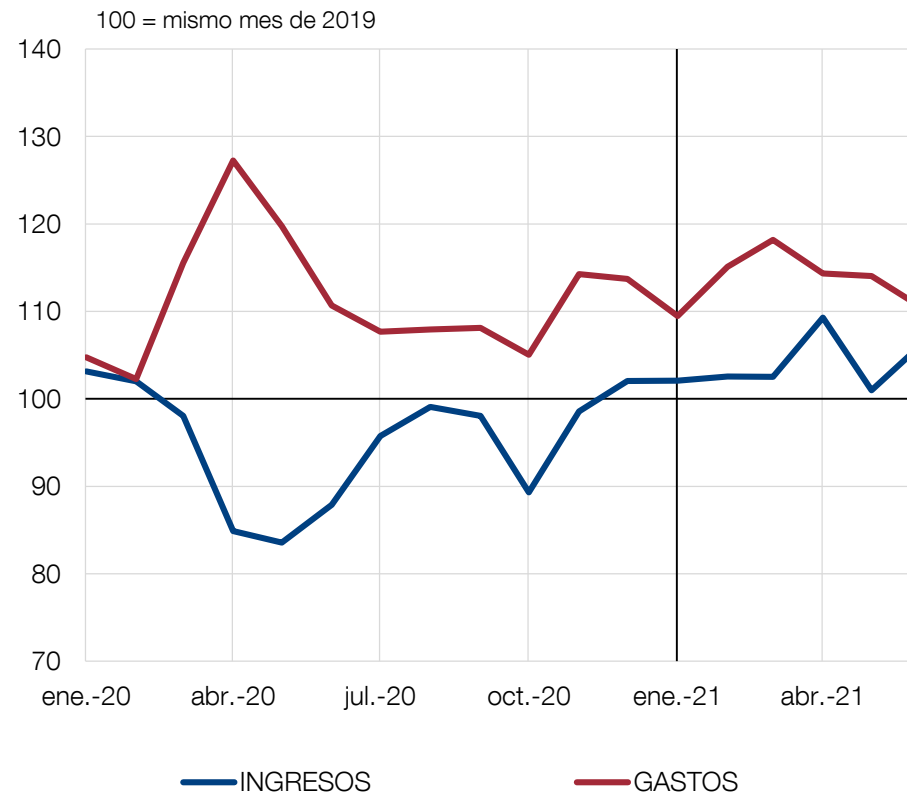


Fuente: Banco de España.

a. Con respecto al escenario central de junio.

b. Cambio a supuesto de no neutralidad del *REACT-EU*.

**INGRESOS Y GASTOS DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (a)**



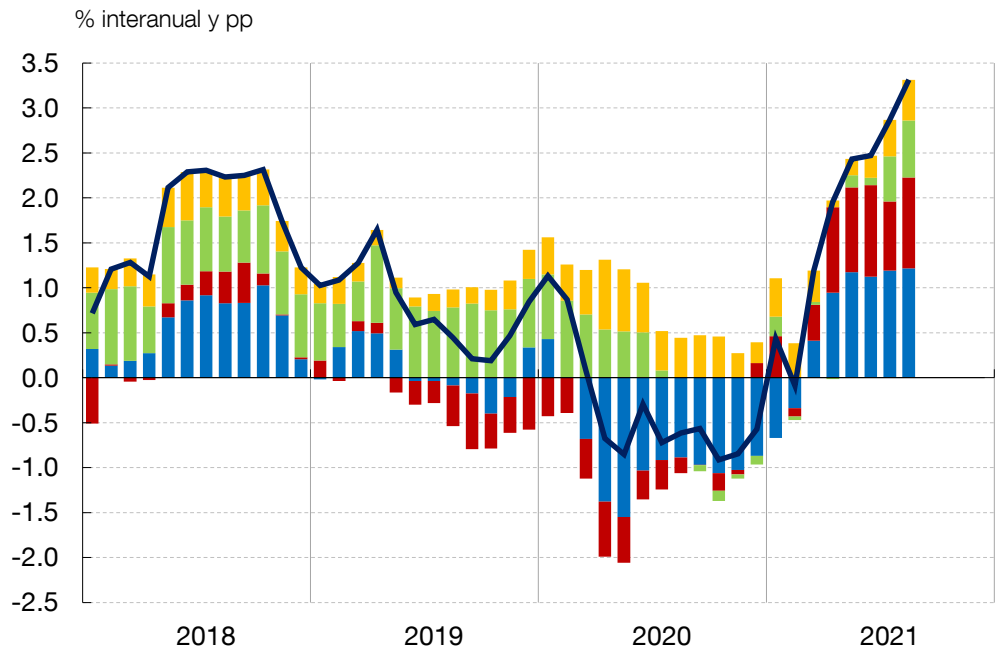
Fuente: IGAE.

a. Sin CLLL y ajustado de reversión de autopistas y SAREB.

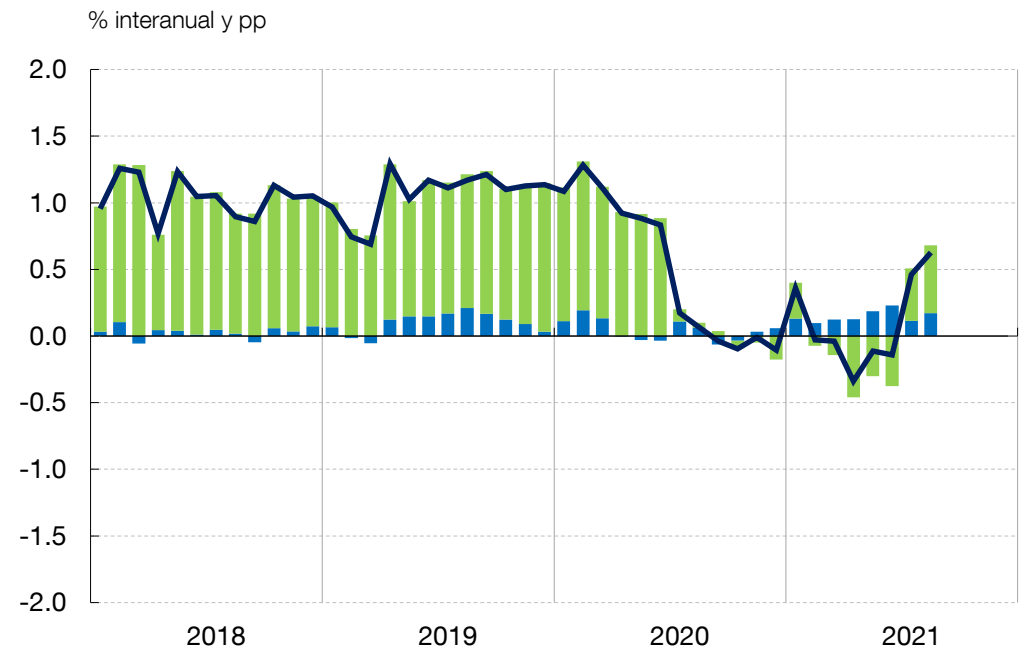


# EL INCREMENTO RECIENTE DE LA INFLACIÓN HA SIDO MÁS INTENSO Y PERSISTENTE DE LO PREVISTO HACE UNOS MESES

## IAPC GENERAL



## IAPC SIN ENERGÍA NI ALIMENTOS

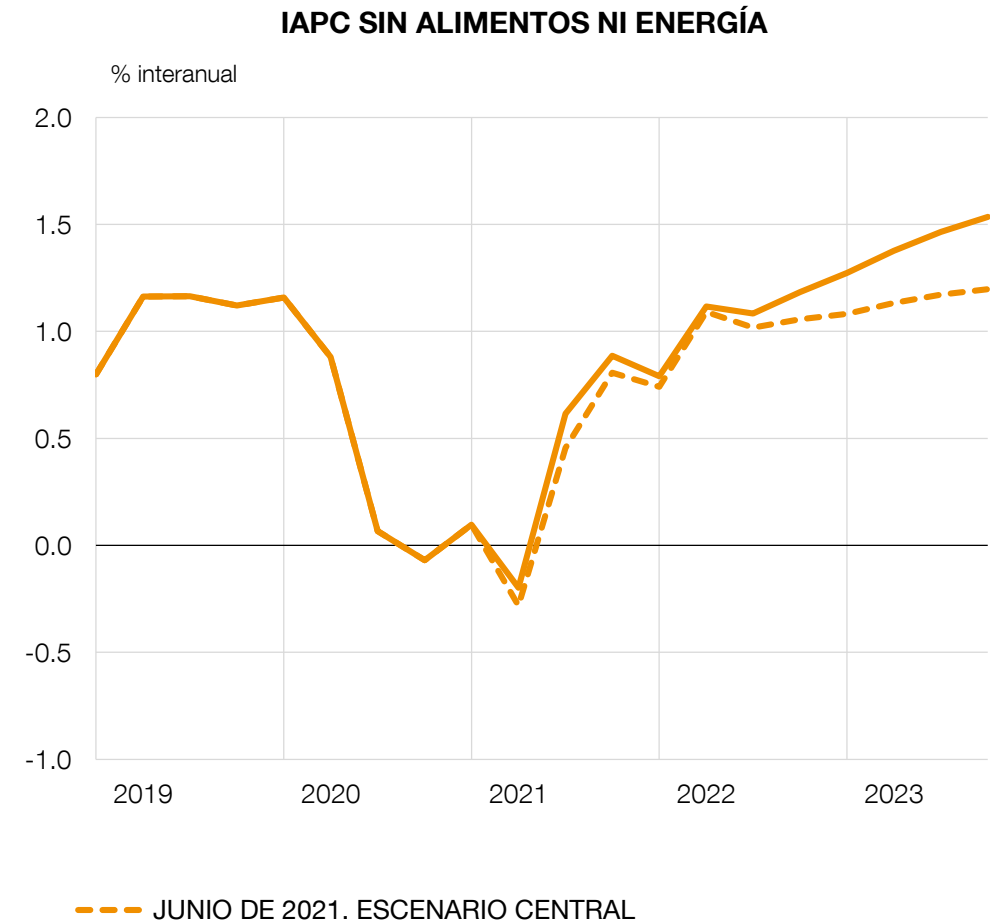
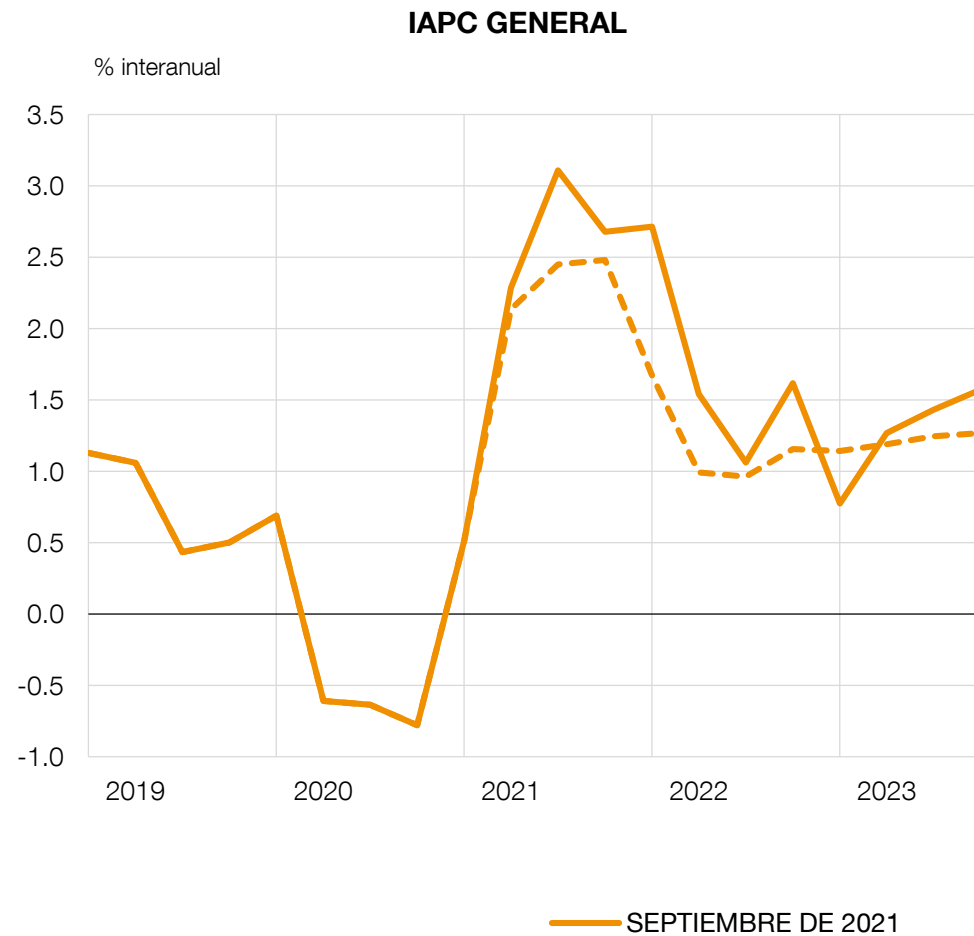


■ ALIMENTOS                      ■ IAPC SIN ENERGÍA NI ALIMENTOS  
■ ELECTRICIDAD                      ■ ENERGÍA (exc. electricidad)  
— IAPC

■ SERVICIOS                      ■ INDUSTRIALES NO ENERGÉTICOS  
— IAPC SIN ENERGÍA NI ALIMENTOS

Fuentes: INE y Eurostat. Última observación: agosto de 2021.

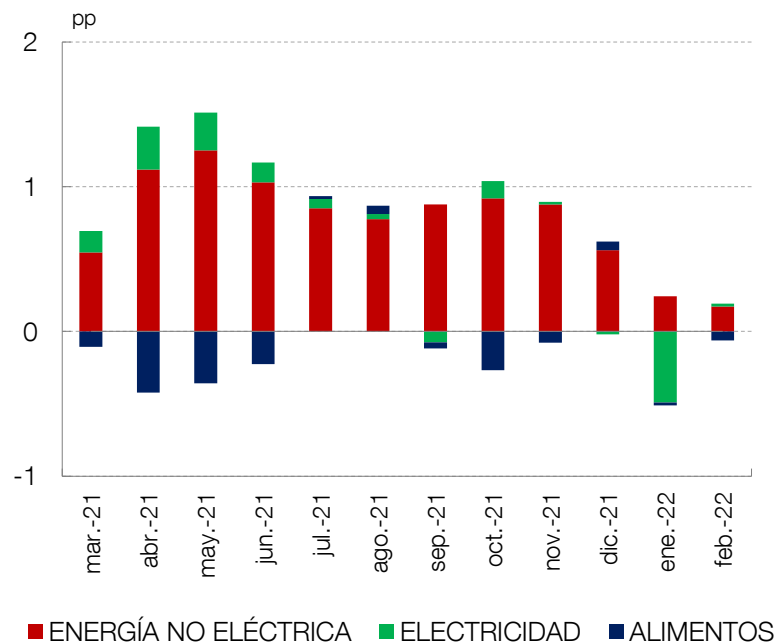
# SE REVISAL AL ALZA LA PROYECCIÓN DE INFLACIÓN, AUNQUE BUENA PARTE DEL INCREMENTO DE 2021 ES DE CARÁCTER TRANSITORIO



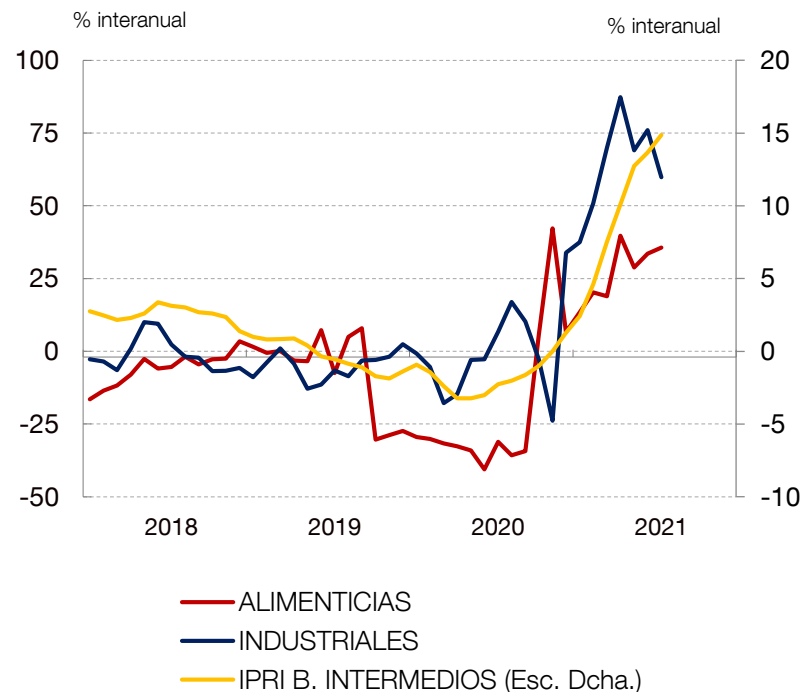
Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

# LOS FACTORES DETRÁS DEL RECIENTE INCREMENTO DE LA INFLACIÓN EN ESPAÑA

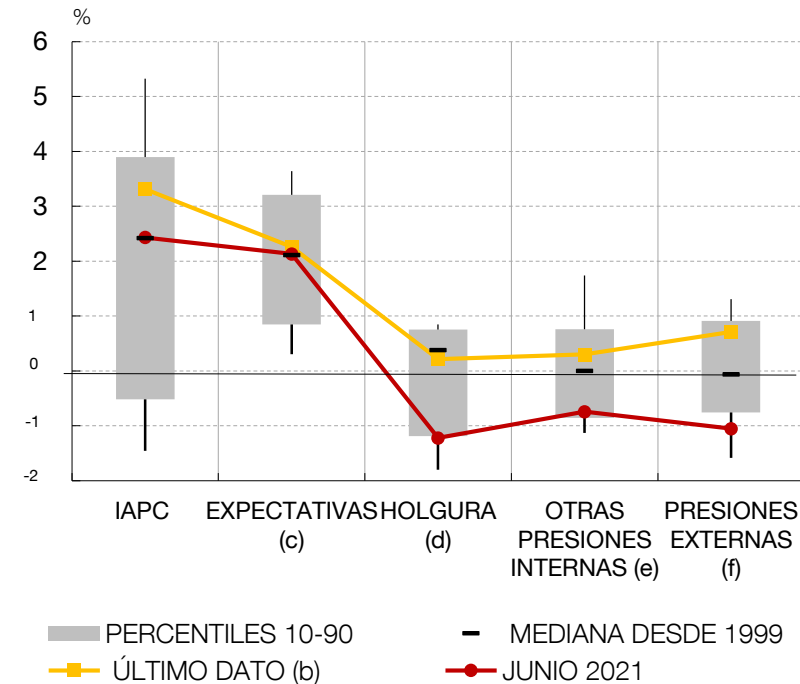
**IMPACTO ACUMULADO DE LOS EFECTOS BASE DE ENERGÍA Y ALIMENTOS**



**PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS E IPRI BIENES INTERMEDIOS**



**INDICADORES DE PRESIONES DE INFLACIÓN (a)**



Fuentes: Comisión Europea, Eurostat, Instituto Nacional de Estadística, Agencia Reuters y Banco de España.

a. Véase Álvarez y Sánchez (2018) para una descripción de los indicadores sintéticos de presiones inflacionistas.

b. Mensual: agosto de 2021 Trimestral: segundo trimestre de 2021; Diario: 14 de septiembre de 2021.

c. Expectativas de inflación de predictores profesionales, empresas, consumidores y swaps de inflación.

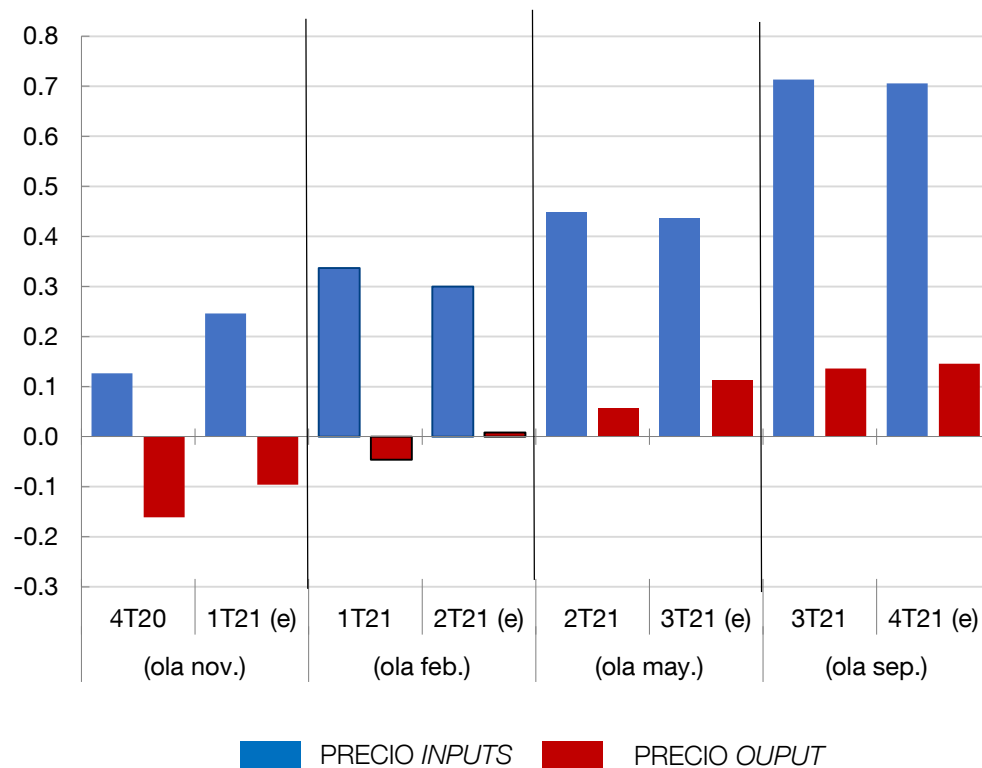
d. Incluye *output gap*, utilización de la capacidad productiva, tasa de paro, variación intertrimestral de la tasa de paro, medida de la brecha de desempleo (*recession gap*) y variación intertrimestral del PIB y del consumo privado.

e. Incluye costes laborales, márgenes empresariales y precios de producción interior.

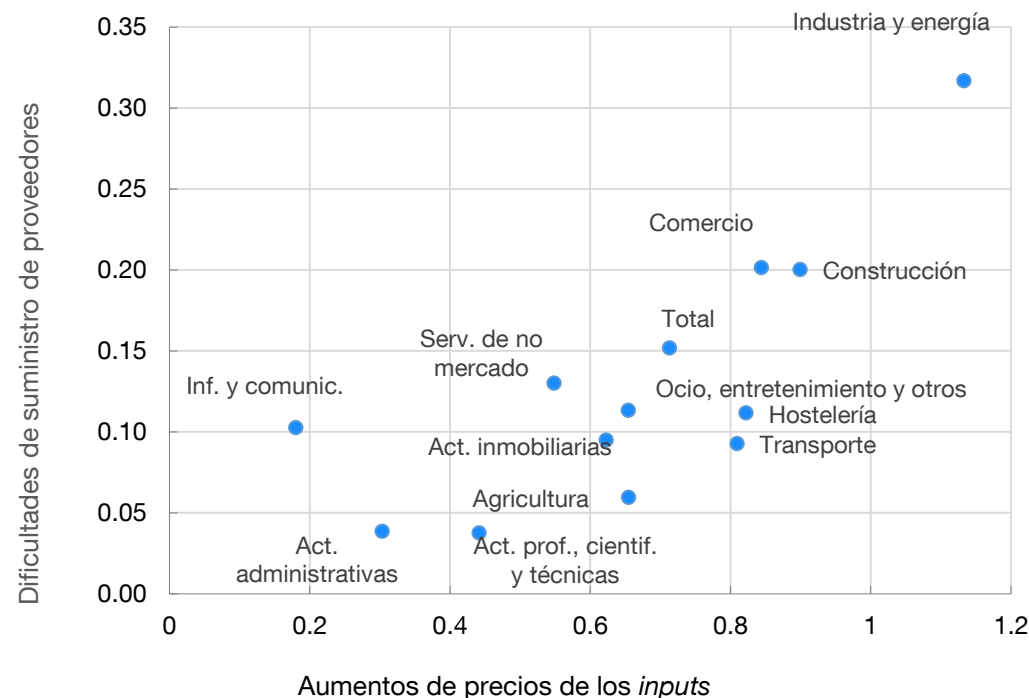
f. Precios de bienes importados: productos finales, bienes intermedios y materias primas.

# LAS EMPRESAS SEÑALAN UN AUMENTO DE LAS PRESIONES INFLACIONISTAS, ASOCIADAS A LOS PROBLEMAS DE SUMINISTRO

EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DE LOS PRECIOS (a)



PRECIO DE LOS *INPUTS* Y DIFICULTADES DE SUMISTRO POR RAMAS



Fuente: EBAE (Banco de España).

(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.

## ÍNDICE

1. Principales mensajes
2. Evolución de la actividad económica en el corto plazo
3. Proyecciones económicas para la economía española en el período 2021-2023
  - Algunos elementos claves para el ejercicio
  - Proyecciones macroeconómicas
- 4. Riesgos**

## PRINCIPALES FUENTES DE INCERTIDUMBRE

La evolución del consumo y ahorro privados (ritmo y alcance en el proceso de gasto del ahorro acumulado de los hogares)

Velocidad de disposición del *NGEU* y su efecto multiplicador sobre la actividad

Persistencia e intensidad de las disrupciones de las cadenas globales de producción

Presiones inflacionistas y efectos de segunda ronda del alza de la inflación

Efectos persistentes de la crisis sobre el crecimiento potencial (histéresis del mercado laboral, destrucción del tejido productivo, ...) y efectividad de las políticas públicas para evitar estos efectos adversos

# APÉNDICE





# SUPUESTOS SOBRE EL ENTORNO INTERNACIONAL Y LAS CONDICIONES MONETARIAS Y FINANCIERAS

	Proyecciones de septiembre de 2021 (a)			Diferencia entre las previsiones actuales y las del escenario central de junio de 2021 (b)		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Tasas de variación anual (%), salvo indicación en contrario						
<b>Entorno internacional</b>						
Mercados de exportación de España (c)	9,3	6,4	3,7	0,7	0,0	0,3
Precio del petróleo en dólares/barril (nivel)	68,7	69,1	65,3	2,9	4,6	3,4
<b>Condiciones monetarias y financieras</b>						
Tipo de cambio dólar/euro (nivel)	1,19	1,18	1,18	-0,01	-0,03	-0,03
Tipo de cambio efectivo nominal frente a la zona no euro (d) (nivel 2000 = 100)	121,5	120,8	120,8	-1,2	-2,2	-2,2
Tipos de interés a corto plazo (euríbor a tres meses) (e)	-0,5	-0,5	-0,4	0,0	0,0	-0,1
Tipo de interés a largo plazo (rendimiento de los bonos del Tesoro a diez años) (e)	0,3	0,5	0,7	-0,2	-0,4	-0,4

Fuentes: Banco de España y Banco Central Europeo.

a. Fecha de cierre de la elaboración de supuestos: 14 de septiembre 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, septiembre 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 2021-2023

	2020 (b)	2020	Proyecciones de septiembre de 2021(a)			Proyecciones de junio de 2021		
			Escenario central			Escenario central		
			2021	2022	2023	2021	2022	2023
Tasas de variación anual sobre el volumen (%) y porcentaje del PIB								
PIB	-10.8	-10.8	6.3	5.9	2.0	6.2	5.8	1.8
Consumo privado	-12.0	-12.1	9.6	4.3	1.3	7.1	5.7	1.7
Consumo público	3.3	3.8	2.2	0.2	0.9	1.9	0.3	0.9
Formación bruta de capital fijo	-9.5	-11.4	5.8	10.5	3.0	8.1	9.3	1.6
Exportación de bienes y servicios	-20.1	-20.2	8.7	11.1	4.5	11.9	9.5	4.3
Importación de bienes y servicios	-15.2	-15.8	11.5	7.5	3.3	11.6	8.3	3.4
Demanda nacional (contribución al crecimiento)	-8.6	-8.8	7.2	4.7	1.6	5.9	5.3	1.4
Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)	-2.2	-2.0	-0.7	1.2	0.4	0.3	0.5	0.4
PIB nominal	-9.8	-9.9	7.6	7.7	3.6	7.2	7.1	3.4
Deflactor del PIB	1.1	1.1	1.2	1.8	1.6	1.0	1.3	1.6
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	-0.3	-0.3	2.1	1.7	1.3	1.9	1.2	1.2
Índice armonizado de precios de consumo sin energía ni alimentos	0.5	0.5	0.3	1.0	1.4	0.3	1.0	1.1
Empleo (horas)	-10.6	-10.4	8.1	5.6	1.7	6.7	5.4	1.8
Tasa de paro (% de la población activa). Media anual	15.5	15.5	15.1	14.3	13.3	15.6	14.7	13.7
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de la nación (% del PIB)	-	1.1	0.1	3.1	3.4	1.5	3.1	3.1
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-	-11.0	-7.6	-4.3	-3.5	-8.2	-4.9	-4.3
Deuda de las AAPP (% del PIB)	119.9	119.9	117.9	114.3	114.3	120.1	117.9	118.0

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

a. Fecha de cierre de las proyecciones: 14 de septiembre de 2021.

b. Las tasas de variación en 2020 que hacen referencia a las series de la Contabilidad Nacional se han actualizado para recoger la revisión de la Contabilidad Nacional Anual de los años 2018-2020 publicada por el INE el pasado 16 de septiembre. Las nuevas cifras de capacidad / necesidad de financiación de la nación y de las AAPP se harán públicas el próximo día 30 de septiembre.