

# LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. PERSPECTIVAS Y RETOS PENDIENTES

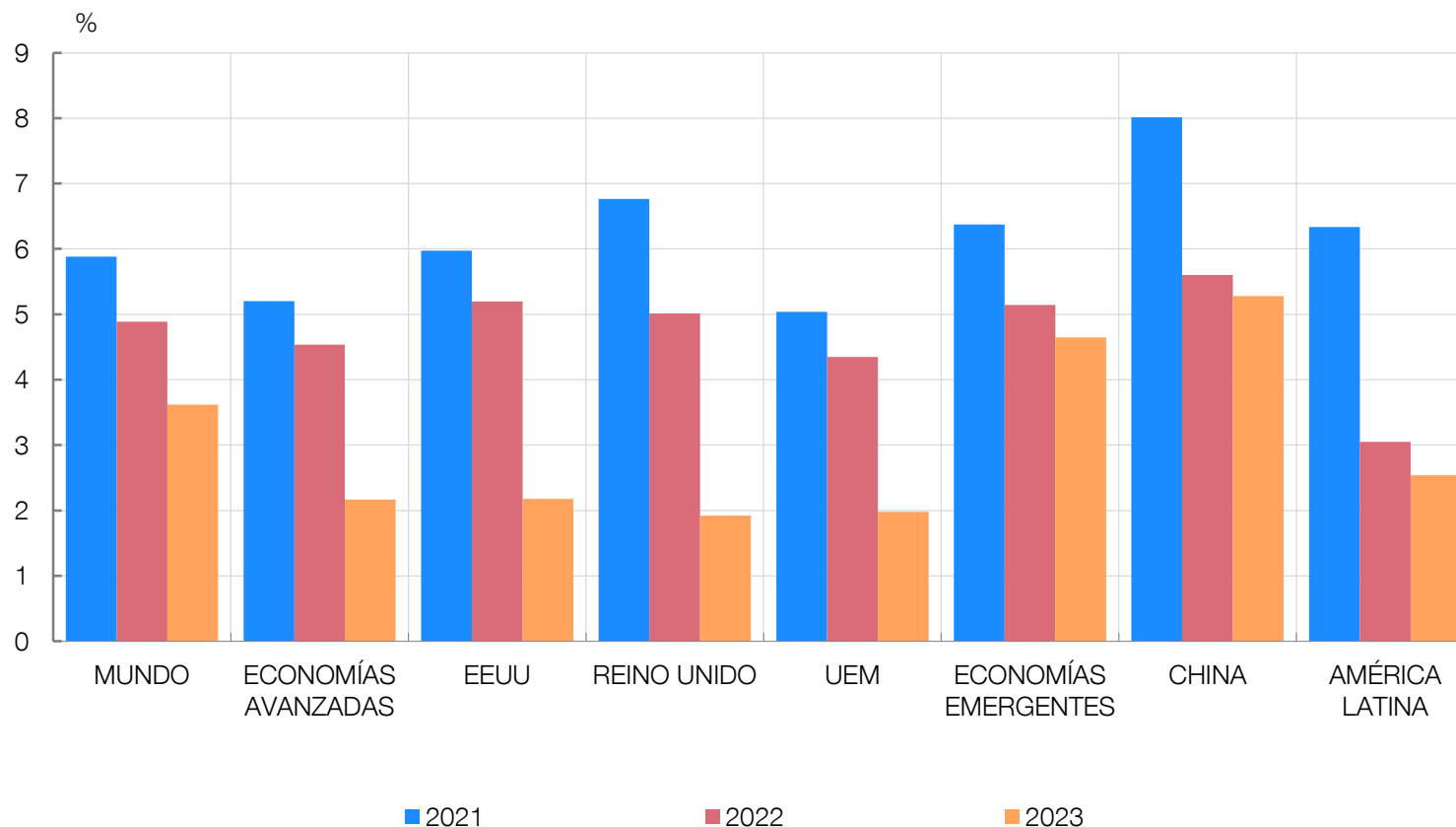
**Pablo Hernández de Cos**  
Gobernador

FORO ECONÓMICO DE GALICIA

Santiago de Compostela  
4 de noviembre de 2021

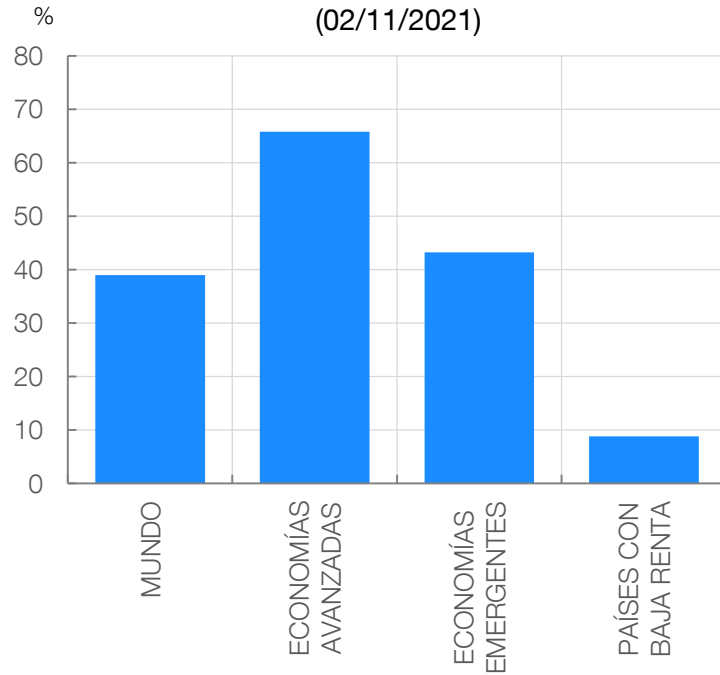


## PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB

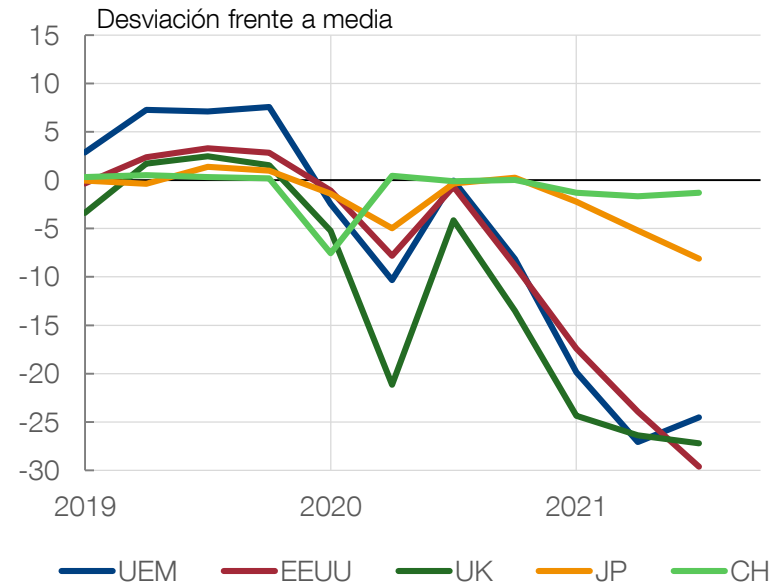


Fuente: World Economic Outlook (FMI, Oct.2021).

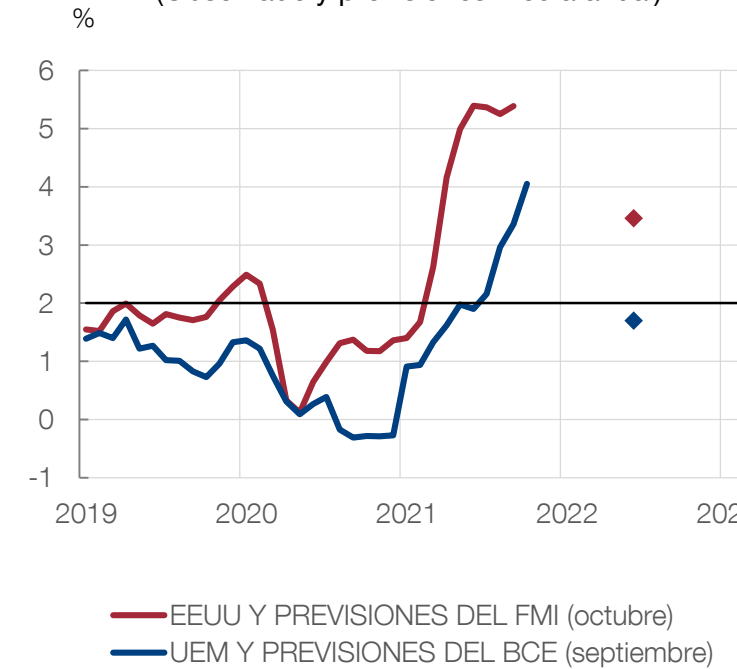
**POBLACIÓN VACUNADA CON PAUTA COMPLETA**  
(02/11/2021)



**PMI PLAZO DE ENTREGA DE PROVEEDORES**  
(Promedio datos mensuales)

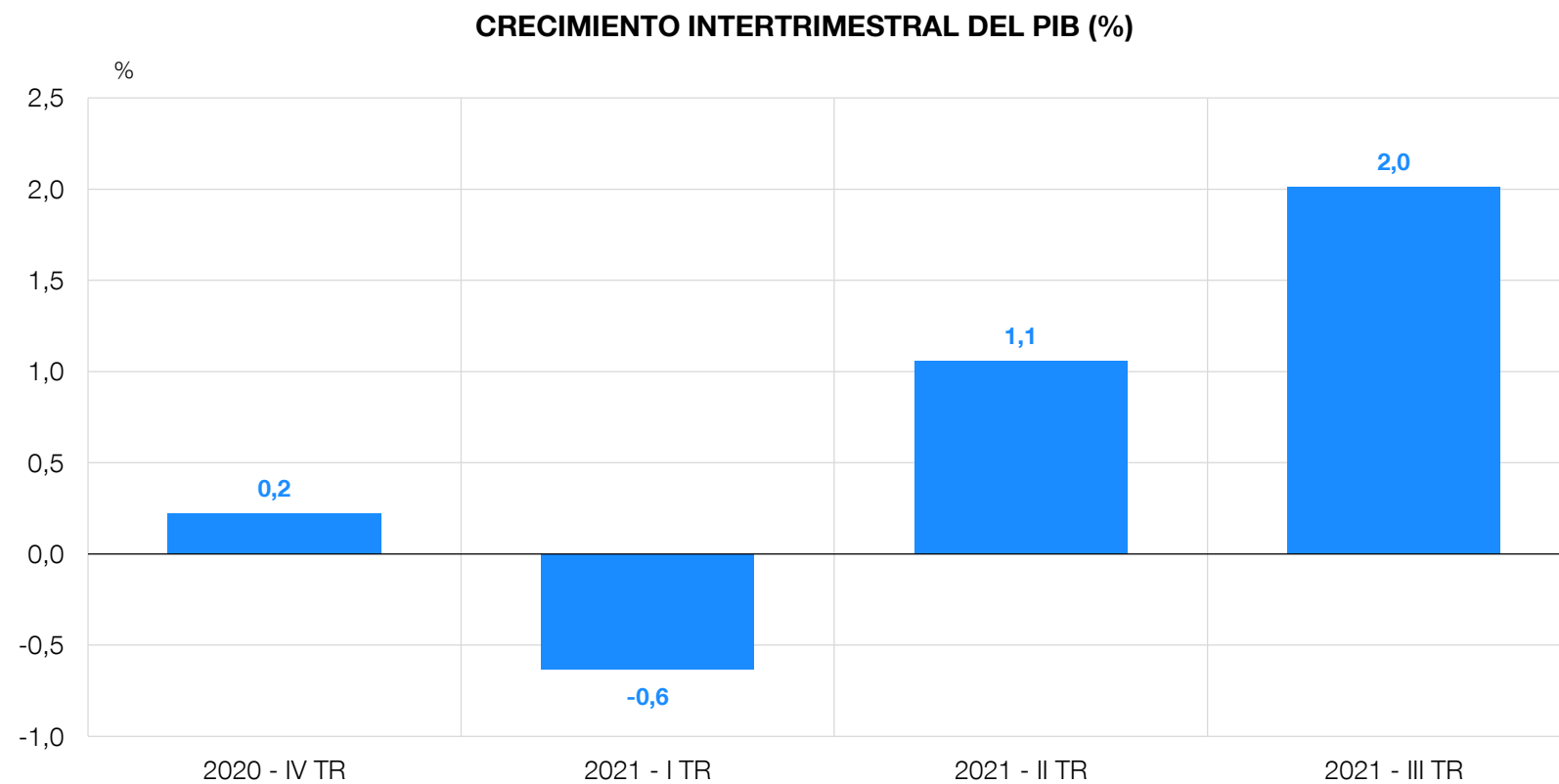


**IAPC GENERAL**  
(Observado y previsiones media anual)



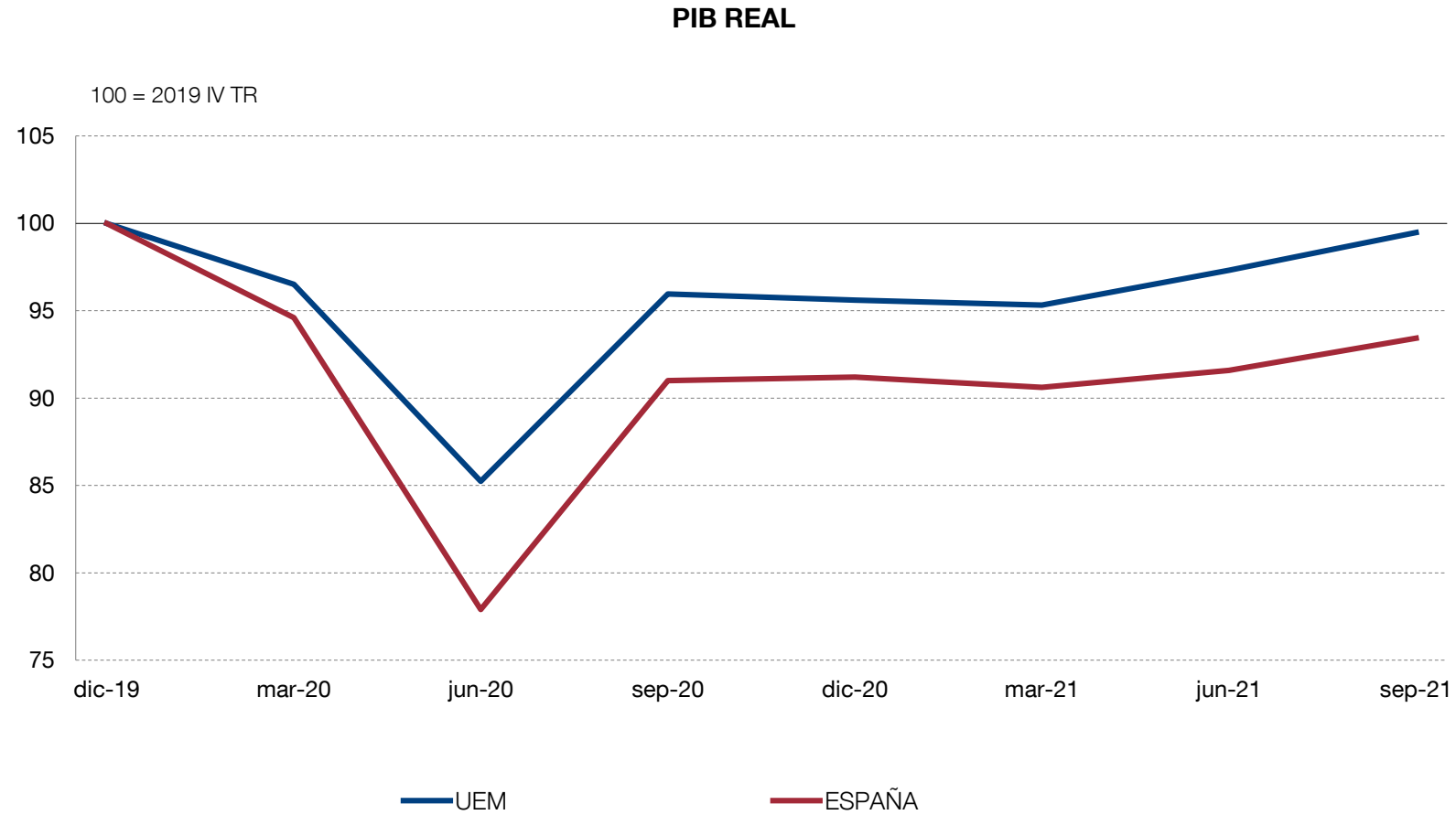
Fuentes: Our World in Data, Markit, Eurostat, Refinitiv, Banco Central Europeo y Fondo Monetario Internacional.

# ESPAÑA: EL PIB RETOMÓ LA SENDA DE RECUPERACIÓN EN LA PRIMAVERA, APOYADA EN EL PROCESO DE VACUNACIÓN



Fuente: INE.

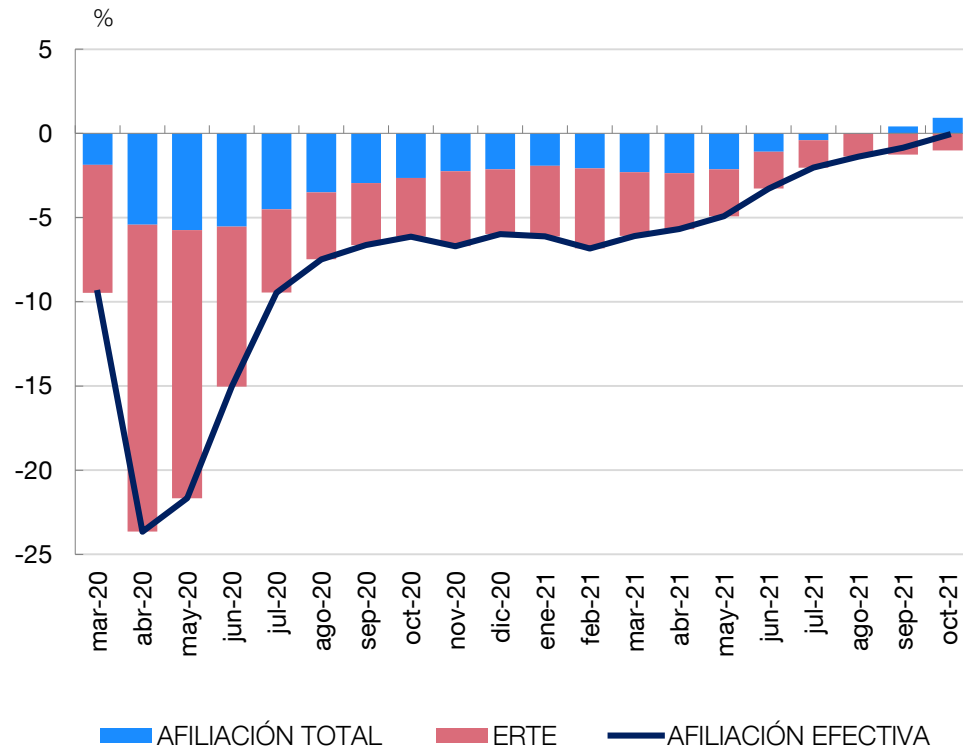
# EL NIVEL DE PIB EN EL TERCER TRIMESTRE TODAVÍA SE SITUABA 6,6 PP POR DEBAJO DEL OBSERVADO A FINALES DE 2019 (0,5 PP EN EL ÁREA DEL EURO)



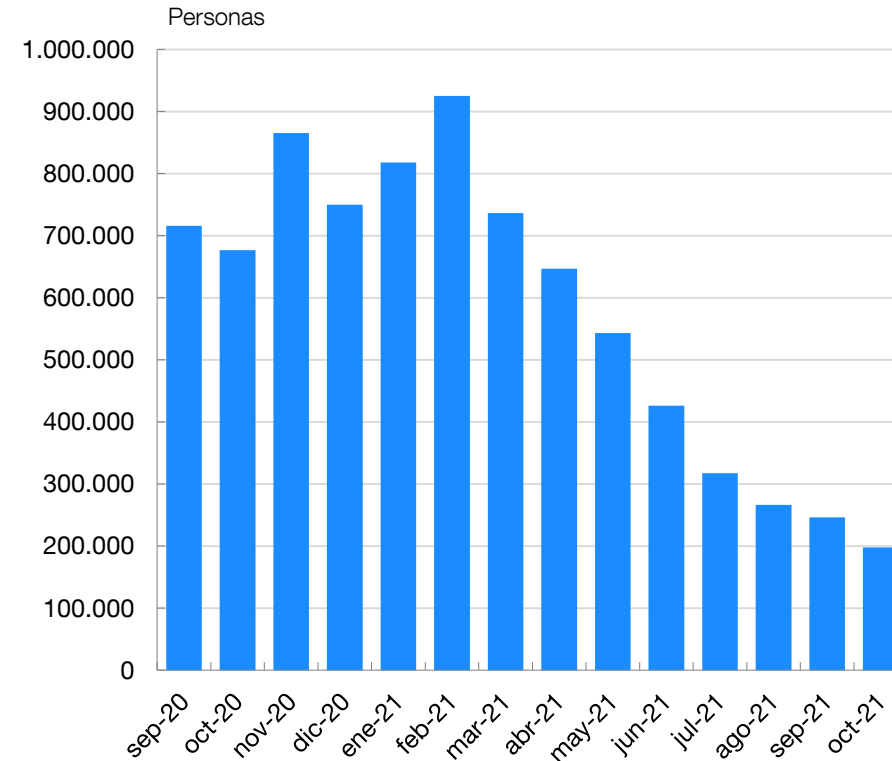
Fuentes: INE y Eurostat.

# LA RECUPERACIÓN DEL EMPLEO ESTÁ SIENDO MÁS RÁPIDA QUE LA DEL PIB. EN OCTUBRE, LA AFILIACIÓN EFECTIVA SE SITUÓ APENAS UN 0,1% POR DEBAJO DEL NIVEL PREVIO A LA CRISIS

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



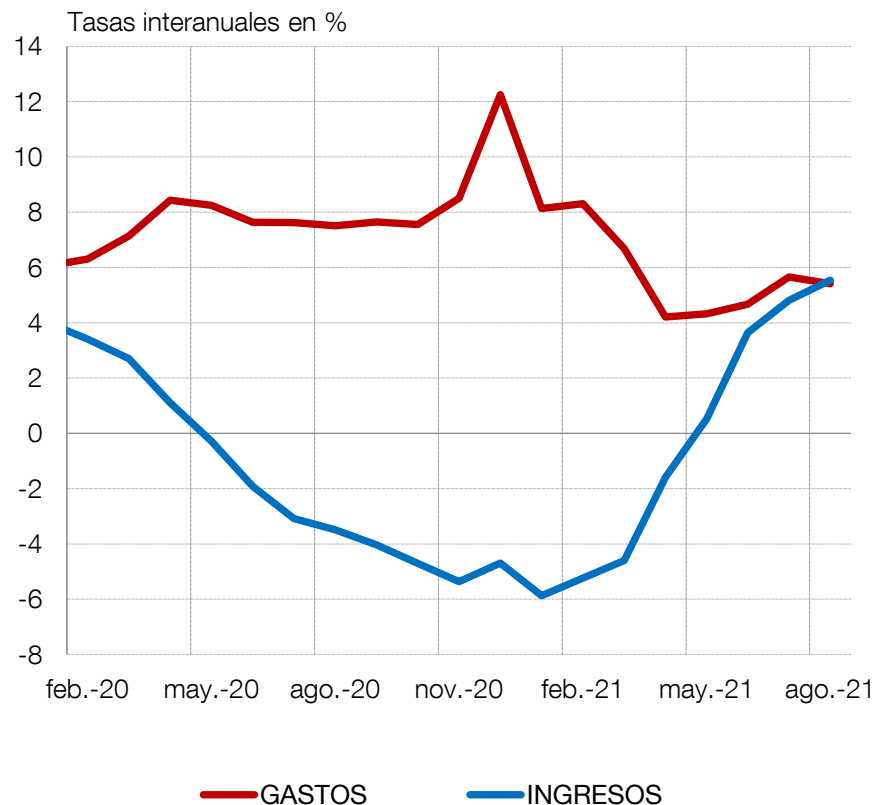
**TRABAJADORES EN ERTE (media mensual)**



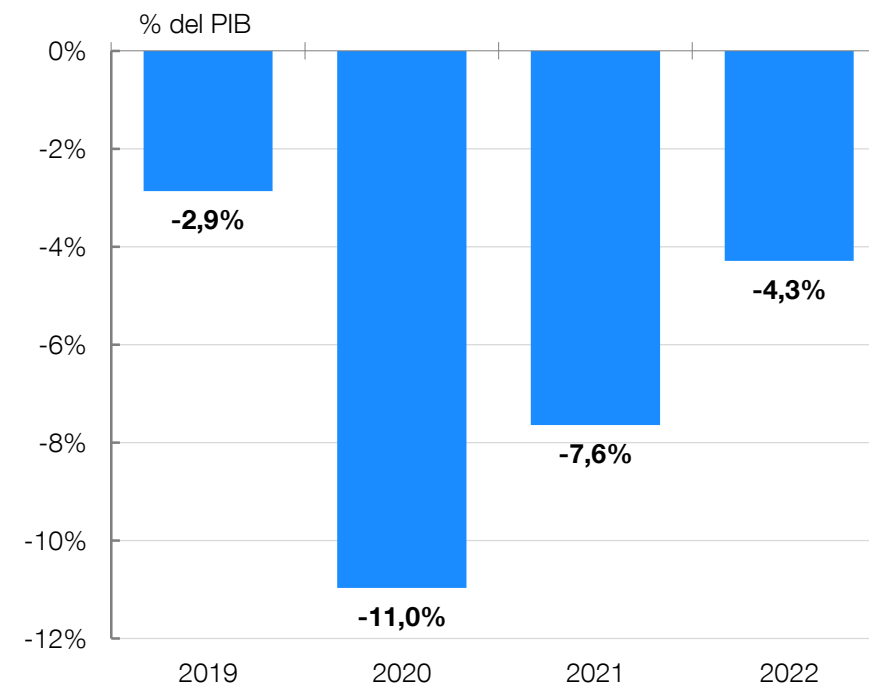
Fuente: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones. Última observación: octubre.

# EL DÉFICIT PÚBLICO AUMENTÓ HASTA EL 11% DEL PIB EN 2020 FRUTO, SOBRE TODO, DEL INCREMENTO DEL GASTO. EN AGOSTO DE 2021, TODAVÍA PERMANECÍA EN EL 8,3% (ACUM. DE 12 MESES)

### INGRESOS Y GASTOS DE LAS AAPP (a) (b)



### DÉFICIT PÚBLICO



Fuentes: Intervención General de la Administración del Estado (IGAE) e INE.

(a) La IGAE solo proporciona información del conjunto de las AAPP con frecuencia trimestral. Los datos mensuales se estiman a partir de la información sobre el agregado excluidas CCLL.

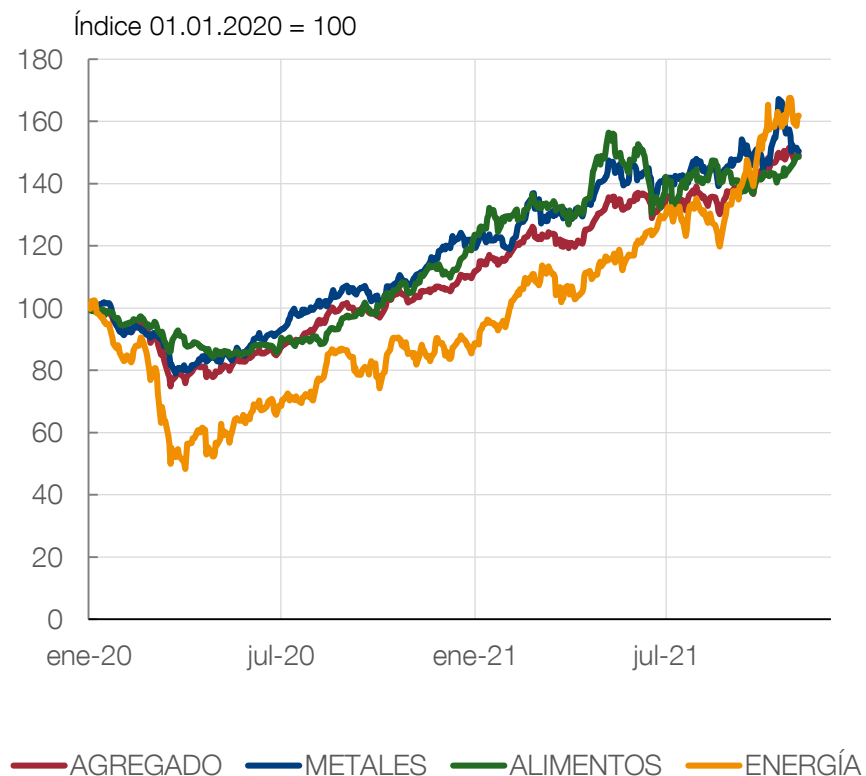
(b) Datos ajustados distribuyendo en el conjunto del año los gastos e ingresos atípicos que se producen en cada mes.

1. Por sectores: las actividades financieras, la información y comunicaciones, las actividades profesionales, la educación o la sanidad ya han alcanzado o superado los niveles previos a la crisis, pero otras ramas, como el comercio, transporte, hostelería y ocio se encuentran todavía lejos del nivel pre-crisis.
2. Por CCAA: la tasa de ocupación en España recuperó en el tercer trimestre de 2021 el nivel alcanzado dos años antes. En algunas CCAA, sin embargo, se mantiene una brecha negativa cercana a los 2 pp mientras que, por el contrario, en Castilla La-Mancha y Murcia se observa un aumento respecto al nivel de hace dos años de casi 2 pp.
3. Por grupos de edad: las tasas de ocupación de las personas con edades comprendidas entre los 16 y los 29 años eran, en el tercer trimestre, 0,8 pp inferiores a las de hace dos años, mientras que entre el grupo de edades intermedias (entre 30 y 44 años) la tasa de ocupación ya se situó 0,1 pp por encima y entre los mayores de 45 años, la tasa de empleo se situó 1,1 pp por encima del valor pre-crisis.

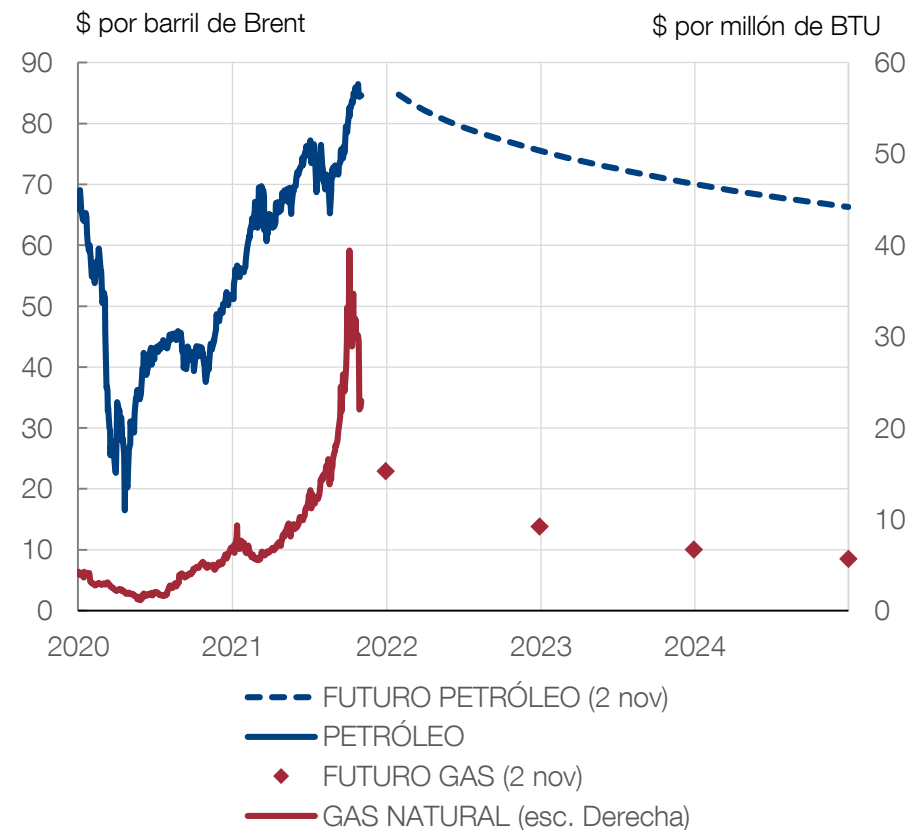


1. Las series más recientes de la CNTR publicadas por el INE supusieron un nivel de PIB menor en el segundo trimestre que en la estimación de avance. La tasa de crecimiento del PIB en el segundo trimestre fue de un 1,1%, frente al 2,8% de la estimación de avance.
2. Los datos de avance de la CNTR del tercer trimestre han confirmado la prolongación de la senda de recuperación iniciada en primavera, con un crecimiento intertrimestral del PIB del 2%.
3. Se observa un deterioro reciente de algunos aspectos del entorno exterior: “cuellos de botella” globales y alzas en los precios de las materias primas y otros costes intermedios.

## PRECIO DE LAS MATERIAS PRIMAS

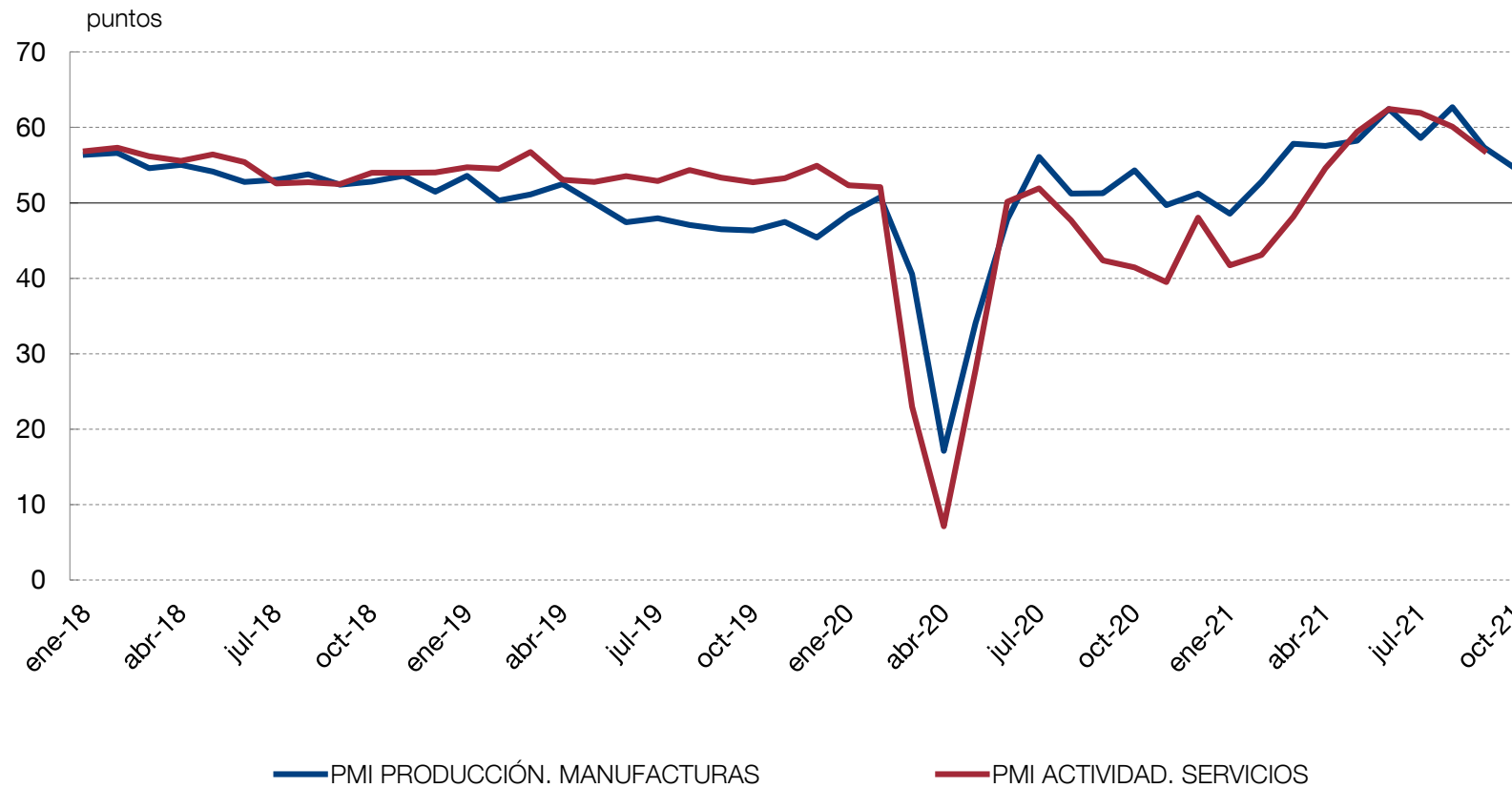


## PRECIO DEL PETRÓLEO (BRENT) Y DEL GAS (TTF HOLANDÉS)



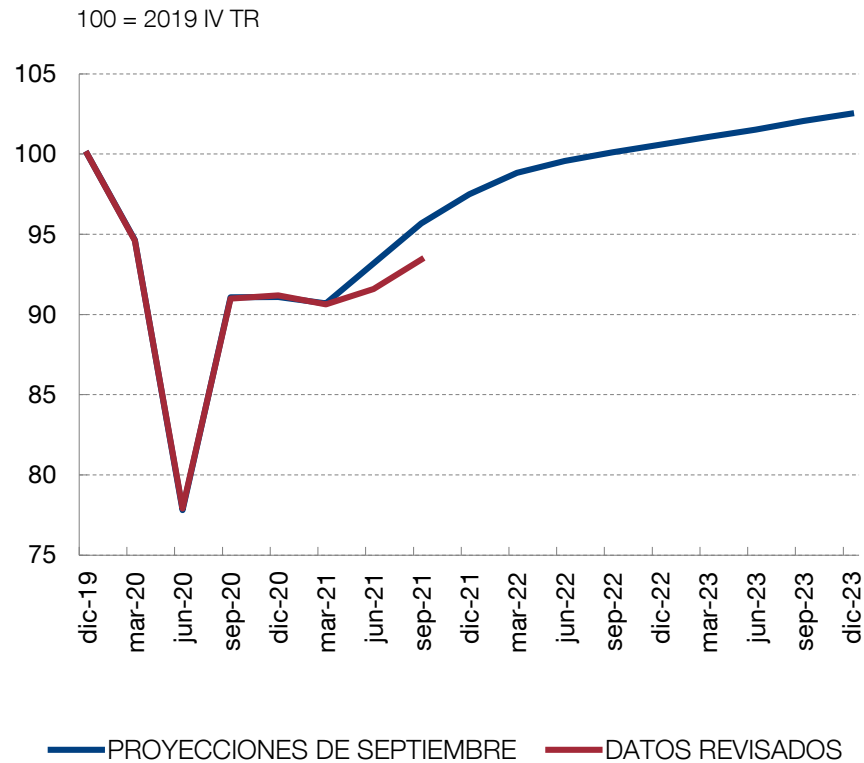
Fuentes: Refinitiv y Bloomberg.

## ÍNDICES DE GESTORES DE COMPRAS

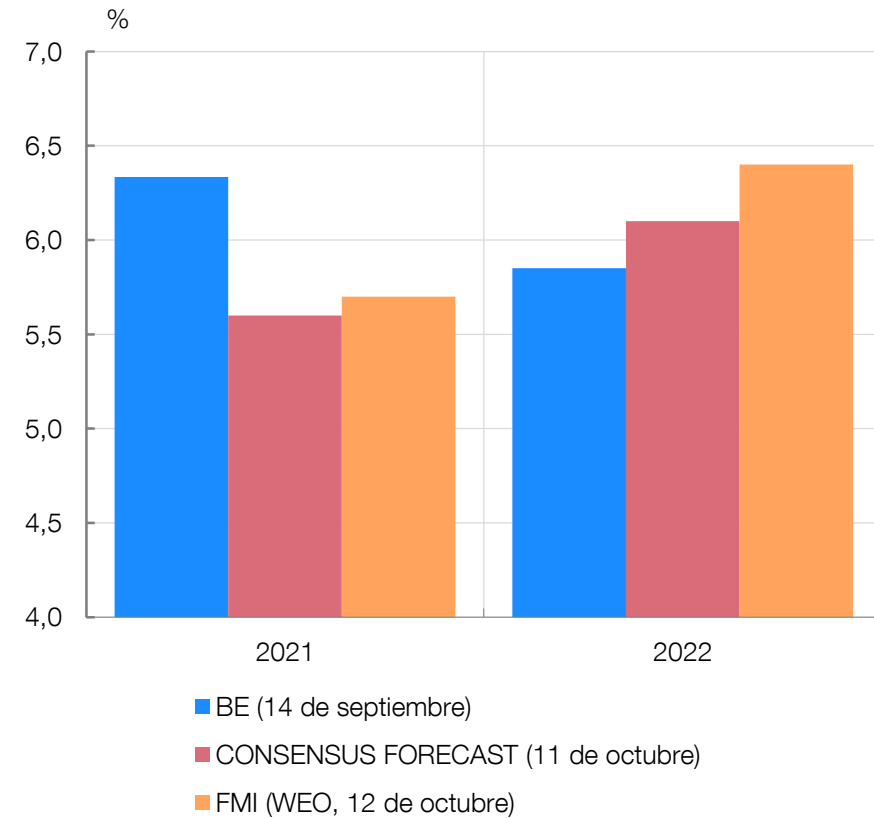


Fuente: IHS Markit. Última observación: octubre (PMI Manufacturas) y septiembre (PMI Servicios).

**PIB REAL**



**CRECIMIENTO DEL PIB**  
(Tasa media anual)



Fuentes: INE, FMI y Consensus Forecast.

✓ Factores epidemiológicos:

Ritmo de vacunación a nivel global, cuya intensificación es crucial para evitar nuevas variantes del virus que puedan conllevar reintroducción de medidas de contención

✓ Factores relacionados con el comportamiento de los agentes:

El ritmo y alcance del proceso de gasto del ahorro acumulado por los hogares en pandemia

Los movimientos internacionales de personas y la velocidad de retorno del turismo

El ritmo de ejecución del NGEU y su efecto multiplicador sobre la actividad

✓ Las secuelas de la crisis:

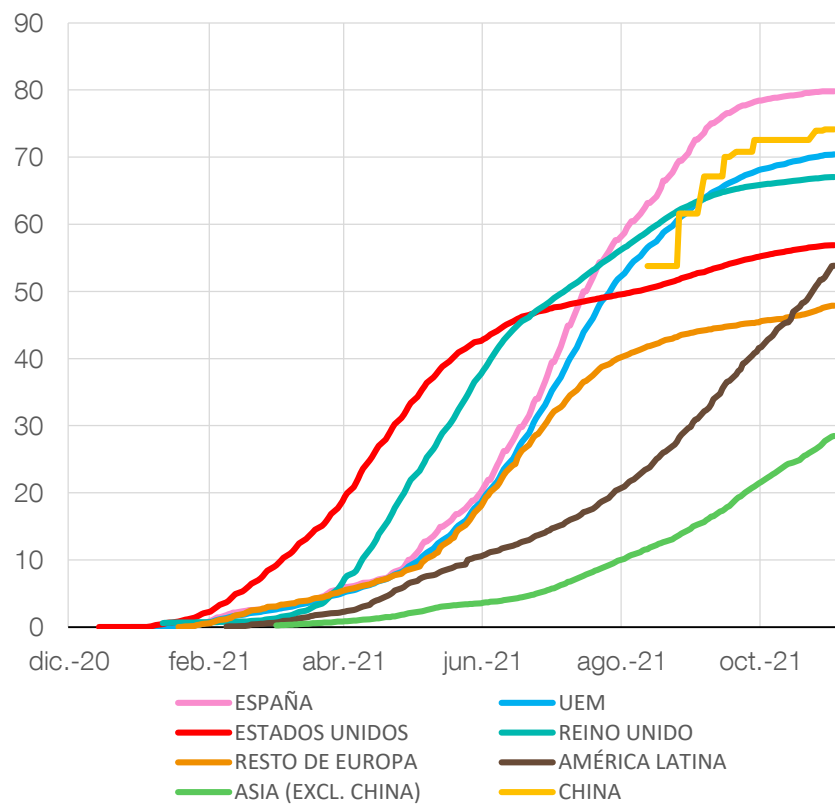
Los efectos persistentes sobre el crecimiento potencial (histéresis en el mercado de trabajo, destrucción de empresas) y la efectividad de las políticas económicas para mitigarlos

✓ Evolución de algunas incertidumbres recientes con origen en el contexto exterior:

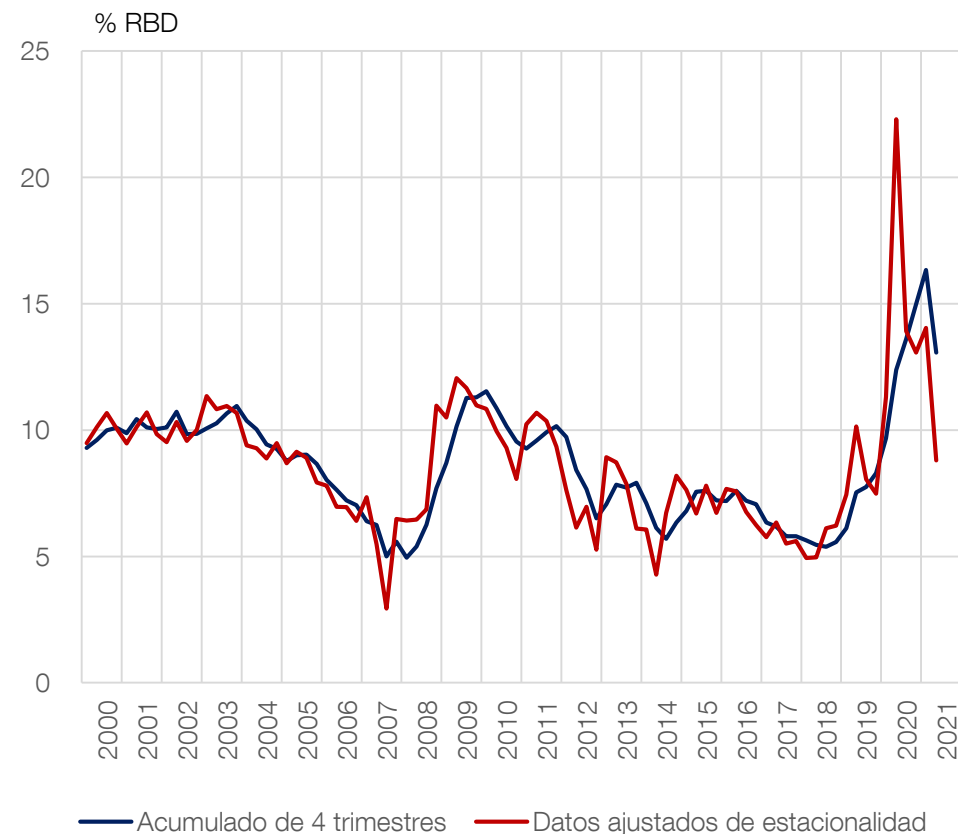
La persistencia e intensidad de las alteraciones de las cadenas de producción globales

El grado de persistencia de los repuntes de costes y su traslación a precios y salarios

## % DE LA POBLACIÓN TOTALMENTE VACUNADA

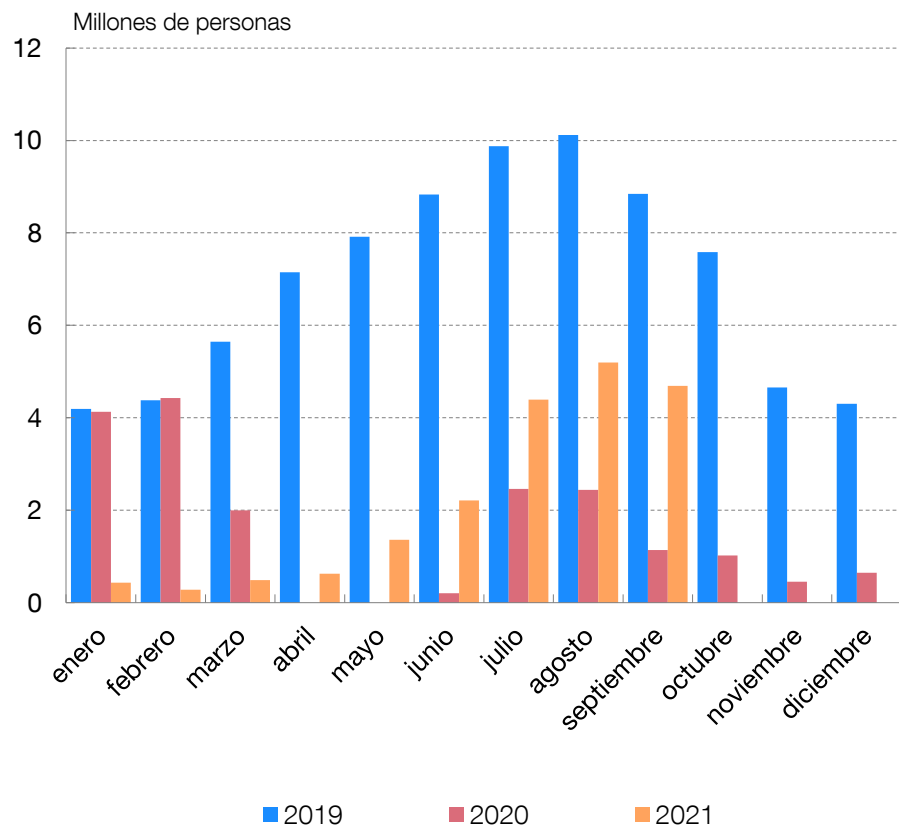


## TASA DE AHORRO DE LOS HOGARES ESPAÑOLES

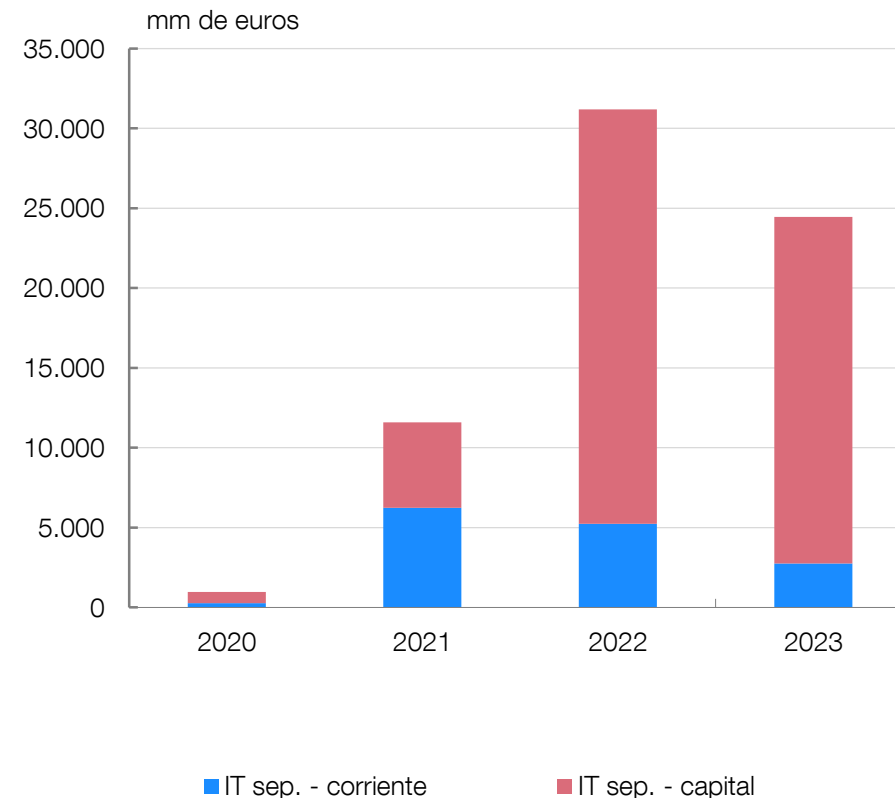


Fuentes: Reuters (izquierda; última actualización: 2 de noviembre) e INE (derecha).

**LLEGADAS DE TURISTAS EXTRANJEROS.**  
Comparativa 2019-2020-2021

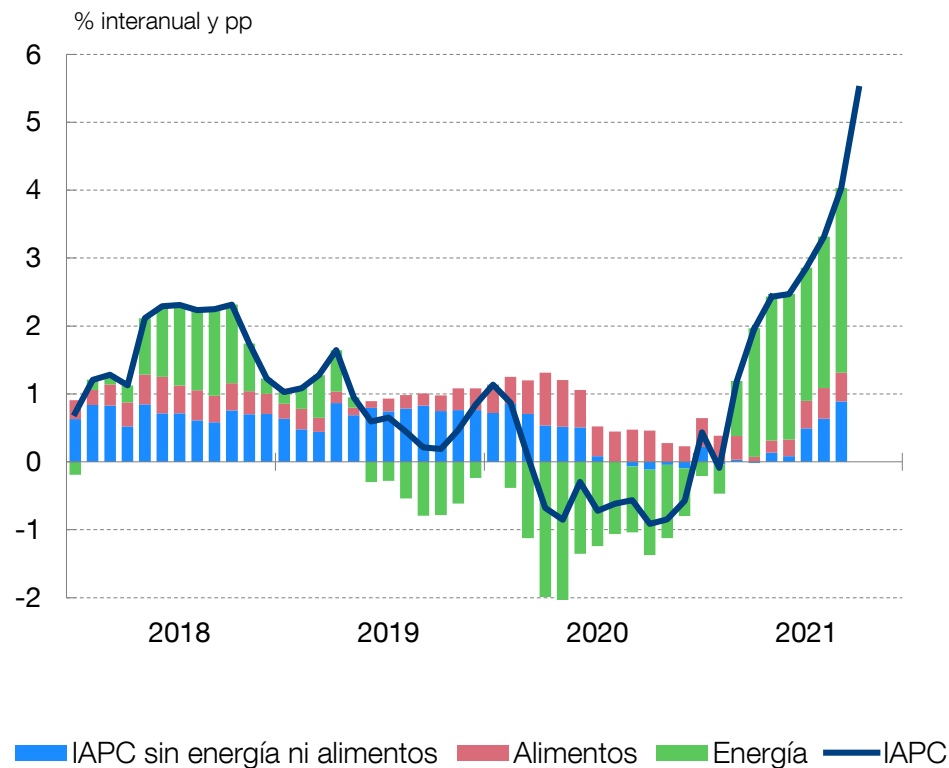


**SUPUESTOS SOBRE ABSORCIÓN NGEU**  
(MRR + REACT-EU)

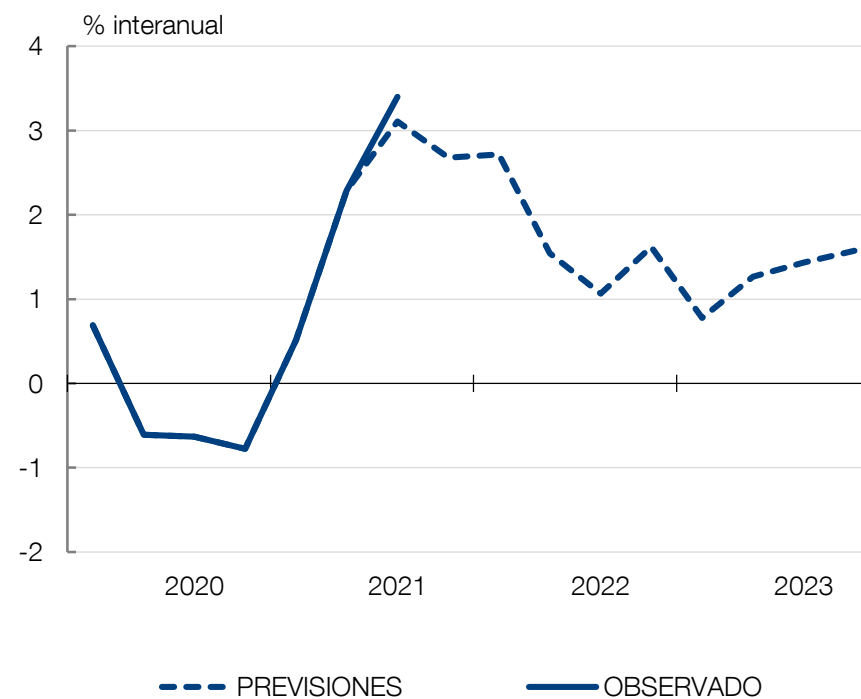


Fuentes: INE y Banco de España.

### CONTRIBUCIONES (pp) A LA TASA INTERANUAL DEL IAPC (%)



### IAPC: PREVISIONES



Fuentes: INE y Banco de España.

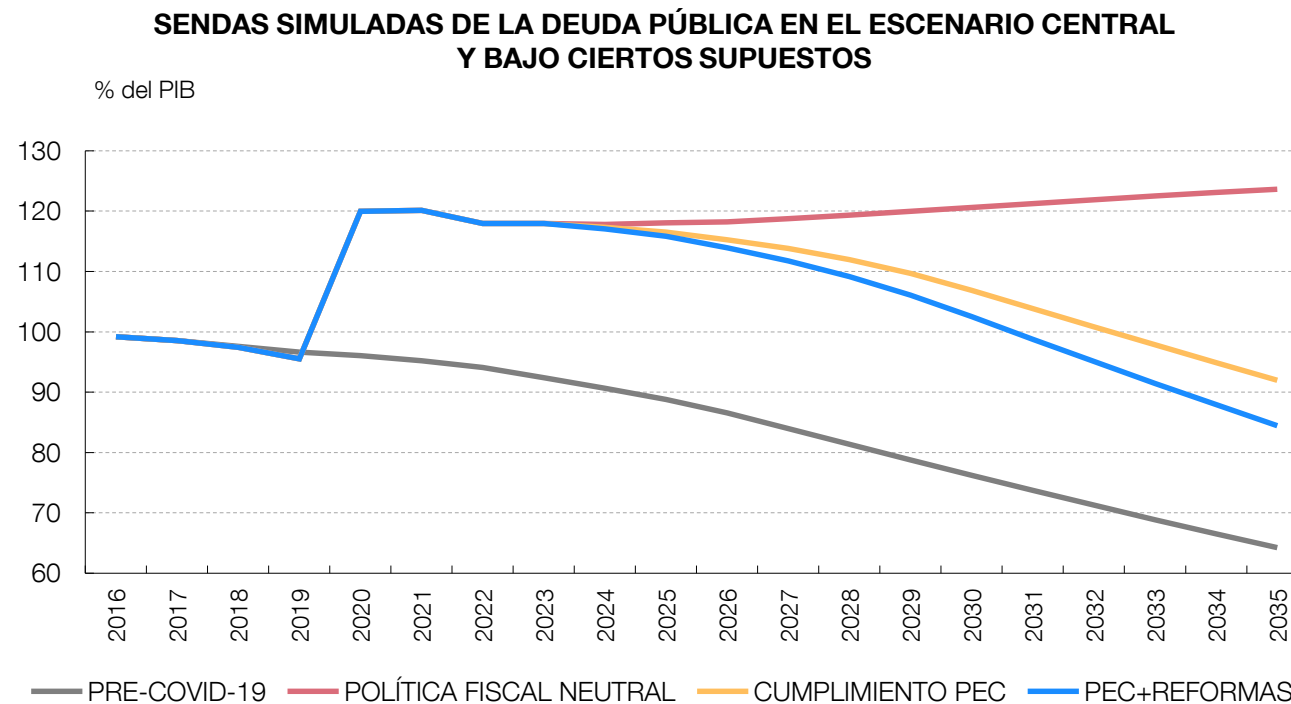


1. En el contexto actual y previsto, las políticas monetaria y fiscal deben evitar una retirada prematura de los estímulos.
2. En el caso de la política monetaria, las decisiones del Consejo de Gobierno del BCE más recientes garantizan el mantenimiento de unas condiciones de financiación muy favorables durante la recuperación económica.
3. En el caso de la política fiscal, el apoyo va a seguir siendo necesario en 2022, si bien de un modo más selectivo, centrado en las empresas y grupos poblacionales en los que aún se dejan sentir las consecuencias de la crisis. Es importante que las medidas sean temporales para no aumentar adicionalmente el déficit estructural.
4. En paralelo, debería iniciarse el diseño de un programa de consolidación que permita reducir gradualmente los elevados niveles de déficit y deuda públicos, con vistas a su puesta en marcha una vez que la recuperación sea sólida.
5. La política económica debe facilitar también la adaptación de las empresas y trabajadores a las nuevas realidades surgidas tras la pandemia. Para ello, debe permitirse el uso de los mecanismos de ajuste que proporciona la legislación para adaptar la situación específica de las empresas, mejorar los procedimientos de reestructuración de deudas, y reforzar las políticas de formación y ayudas a la búsqueda de empleo de los trabajadores.
6. Asimismo, deben afrontarse los retos de medio plazo con una agenda decidida de reformas estructurales, apoyadas también por el uso de los fondos europeos.

7. Finalmente, debe gestionarse adecuadamente la política económica en el contexto del repunte inflacionista que estamos viviendo:
  - Este es un argumento adicional para reforzar el necesario enfoque selectivo de la política fiscal, evitando indexaciones generalizadas en las partidas de gasto.
  - El apoyo a las familias vulnerables frente al episodio inflacionista debe acompañarse de una reflexión profunda sobre las potenciales deficiencias estructurales de nuestro mercado energético.
  - Las empresas y trabajadores deben interiorizar la naturaleza fundamentalmente transitoria del repunte de los precios y buscar un reparto equitativo de la merma de rentas de la economía nacional frente al resto del mundo que implican los aumentos de costes recientes, en muchos casos concentrados en bienes y servicios que nuestra economía requiere, pero no produce.

# NECESIDAD DE DISEÑAR CON PRONTITUD UN PROGRAMA DE CONSOLIDACIÓN QUE PERMITA SANEAR LAS FINANZAS PÚBLICAS

- El necesario tono expansivo de la política fiscal durante la crisis actual debería dar paso, una vez se asiente la recuperación, a un **proceso de saneamiento de las cuentas públicas** que permita reducir los déficit estructurales y la deuda pública.
- Para reforzar la credibilidad de este proceso sería deseable una **definición y comunicación temprana** de sus principales detalles.
- Este programa debería estar basado en una **revisión integral de todos los capítulos de gastos e ingresos públicos** y en un análisis de las implicaciones que cualquier actuación fiscal presenta en términos de **eficiencia y equidad**.



Fuentes: Banco de España, Instituto Nacional de Estadística e Intervención General de la Administración del Estado.



BANCODE **ESPAÑA**  
Eurosistema

GRACIAS POR SU ATENCIÓN

