

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE ESPAÑA 2021-2023

ÓSCAR ARCE

Director General de Economía y Estadística

Madrid

14 de junio de 2021



ÍNDICE

- 1. Principales mensajes**
- 2. Evolución de la actividad económica en el corto plazo**
- 3. Escenarios para la economía española en el período 2021-2023**
 - Narrativa
 - Proyecciones macroeconómicas
- 4. Riesgos**
- 5. Análisis**
 - Incertidumbre sobre las proyecciones a corto plazo de la actividad
 - Condiciones de financiación de hogares y empresas

ÍNDICE

1. Principales mensajes

2. Evolución de la actividad económica en el corto plazo

3. Escenarios para la economía española en el período 2021-2023

- Narrativa
- Proyecciones macroeconómicas

4. Riesgos

5. Análisis

- Incertidumbre sobre las proyecciones a corto plazo de la actividad
- Condiciones de financiación de hogares y empresas

LA ACTIVIDAD MUESTRA SIGNOS DE ACELERACIÓN EN EL CORTO PLAZO. LA PANDEMIA, EL CONSUMO, EL TURISMO Y EL NGEU CONTINÚAN CONDICIONANDO EL MEDIO PLAZO

Desarrollos recientes

- El proceso de vacunación avanza a buen ritmo. Se espera alcanzar un 70% de la población vacunada a finales de agosto.
- El avance de la CNTR para 1T21 mostró una contracción del PIB del 0,5%, en línea con el escenario central de las proyecciones de marzo.
- Los indicadores de corto plazo muestran, en general, una mejora de la actividad desde marzo, que se habría acelerado en los últimos dos meses.

Proyecciones macroeconómicas

- El crecimiento del PIB se revisa al alza en 2021, por un mejor desarrollo epidemiológico y económico que el esperado, y en 2022 por un mayor impacto estimado de los fondos NGEU.
- Las perspectivas de medio plazo continúan dependiendo de la evolución de la pandemia, del consumo privado, del turismo y de la implementación del NGEU.

Inflación

- En los últimos meses se ha producido un repunte de los precios mayor al esperado que se explicaría, en gran medida, por factores transitorios.
- Sin embargo, se espera que, en el medio plazo, la inflación se mantenga en niveles moderados (*output gap* significativo y recuperación aún débil).

ÍNDICE

1. Principales mensajes

2. Evolución de la actividad económica en el corto plazo

3. Escenarios para la economía española en el período 2021-2023

- Narrativa

- Proyecciones macroeconómicas

4. Riesgos

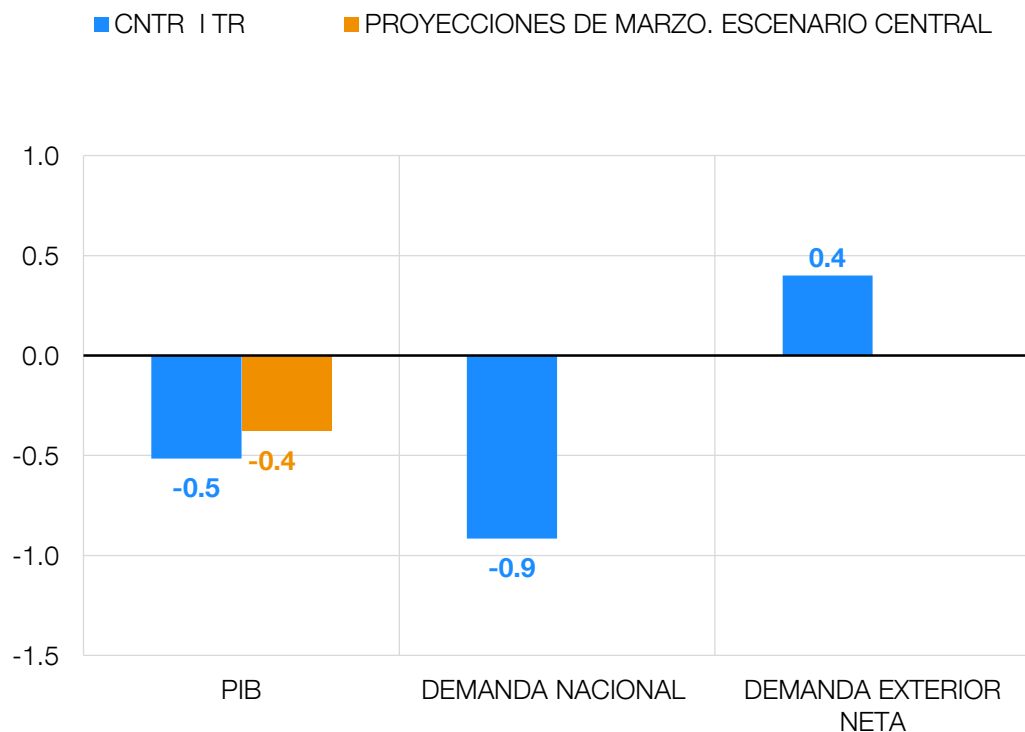
5. Análisis

- Incertidumbre sobre las proyecciones a corto plazo de la actividad

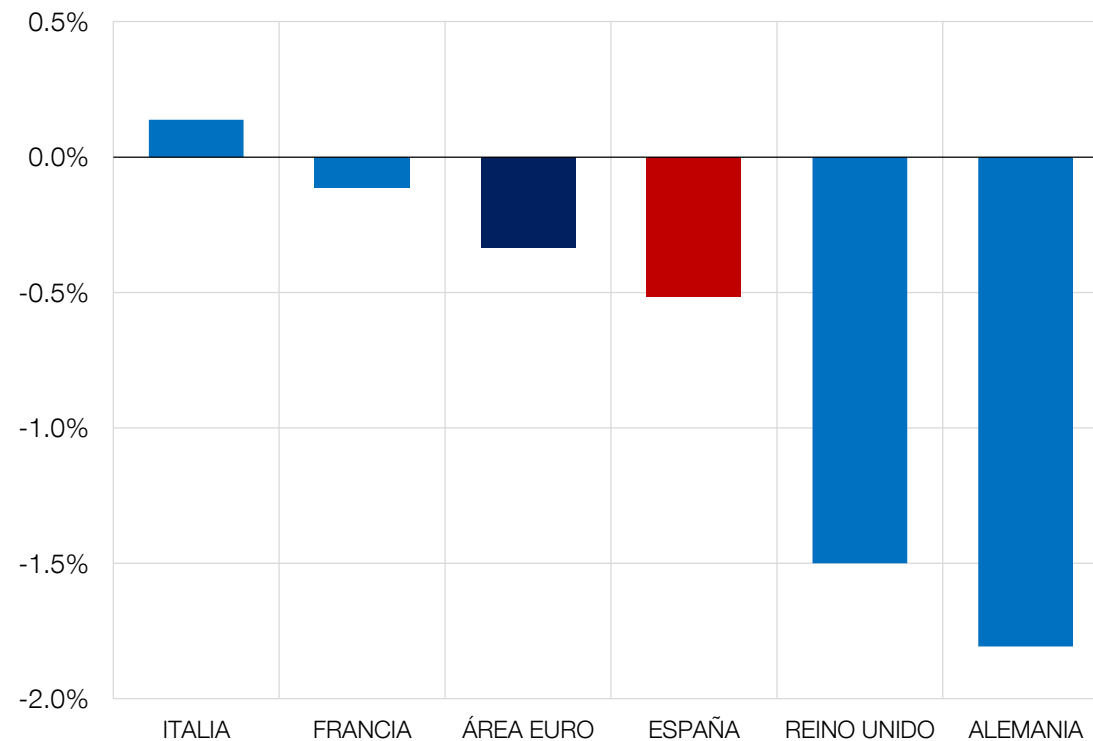
- Condiciones de financiación de hogares y empresas

EL RETROCESO DEL PIB EN EL PRIMER TRIMESTRE DEL AÑO ESTUVO EN LÍNEA CON EL ESPERADO EN EL ESCENARIO CENTRAL DEL BDE DE MARZO Y FUE LIGERAMENTE SUPERIOR AL OBSERVADO EN LA UEM

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



CRECIMIENTO DEL PIB EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2021

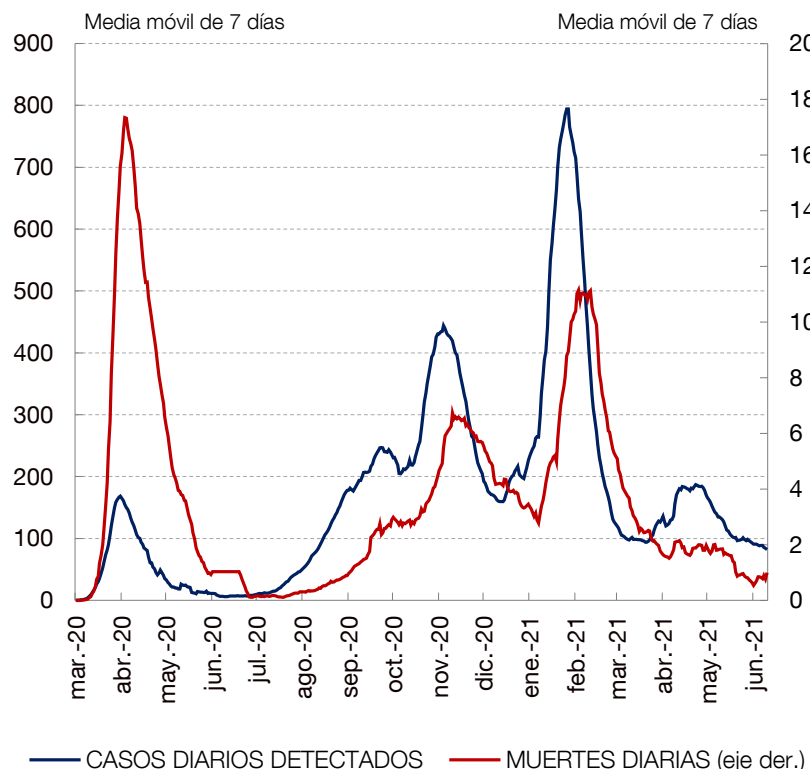


Fuentes: Banco de España, Instituto Nacional de Estadística, Eurostat y Office for National Statistics.

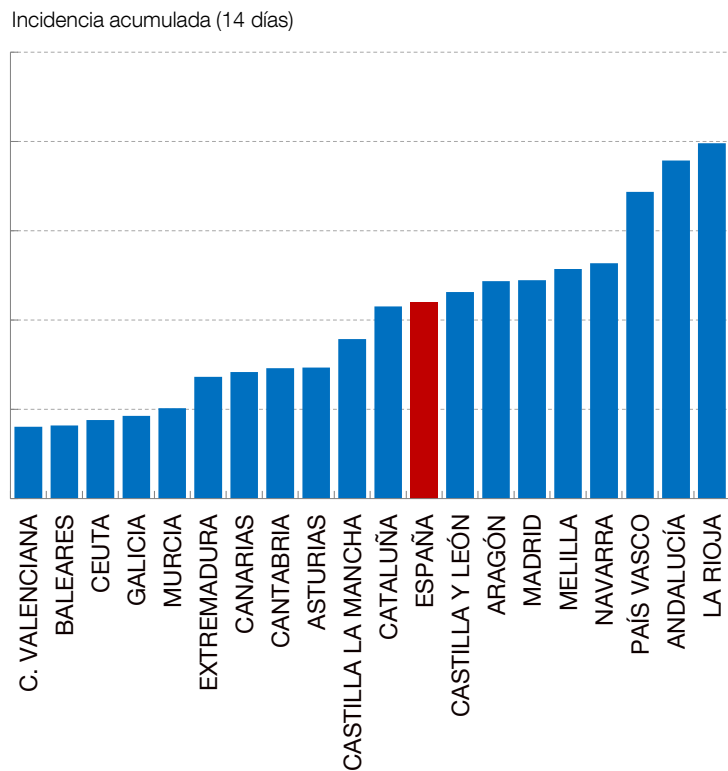


PANDEMIA: DESCENDE LA INCIDENCIA ACUMULADA Y EL OBJETIVO DE ALCANZAR EL 70% DE LA POBLACIÓN VACUNADA EN ESPAÑA A FINALES DE AGOSTO PARECE FACTIBLE

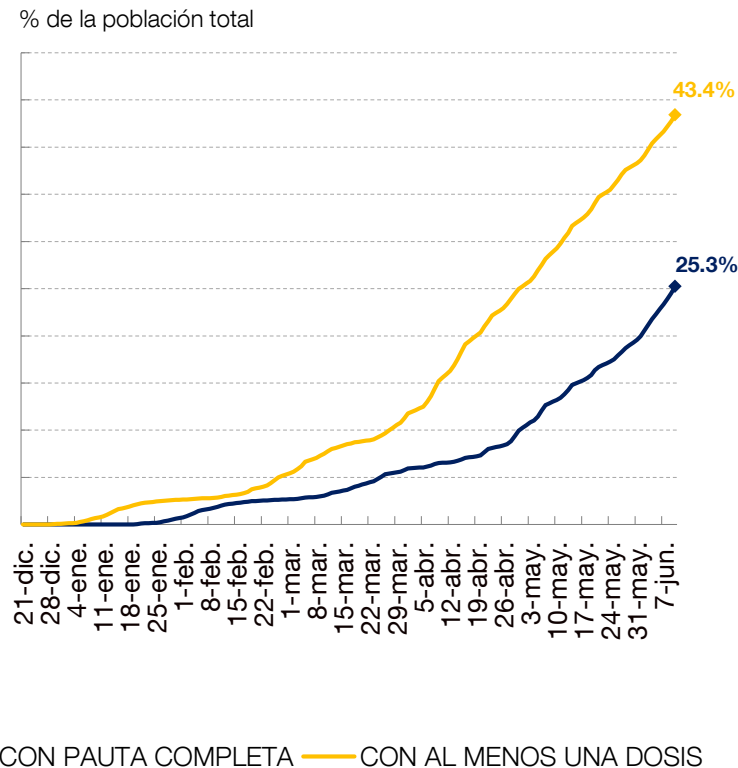
COVID-19 EN ESPAÑA (a)
Casos por millón de habitantes



COVID-19 EN ESPAÑA, POR REGIONES (a)



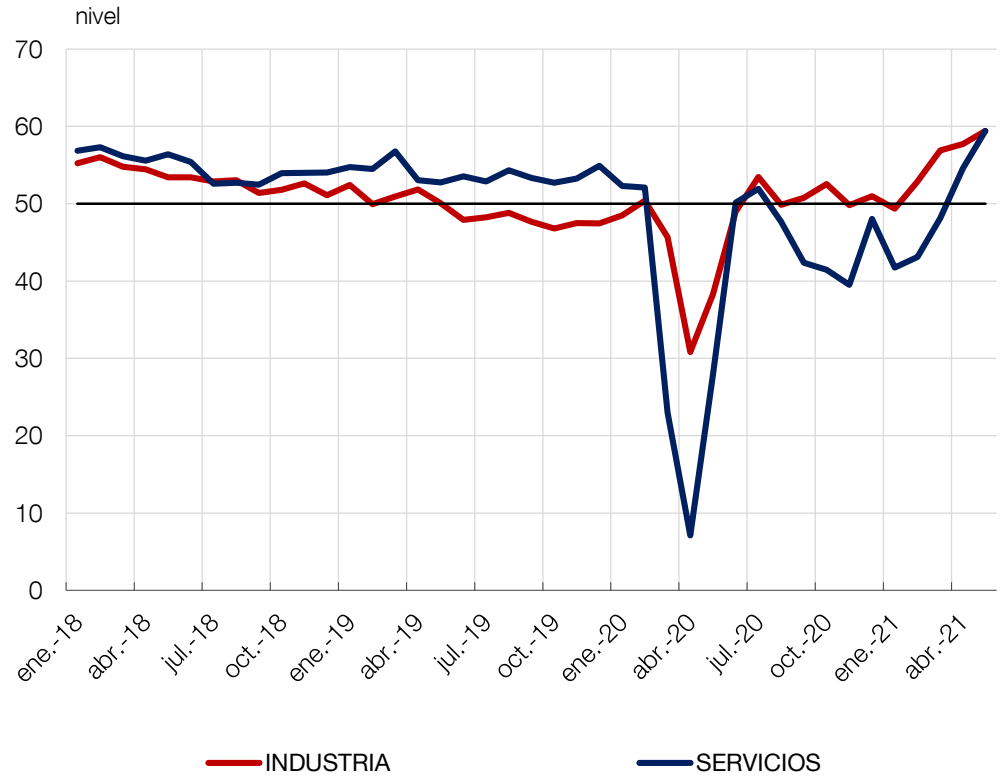
VACUNACIÓN EN ESPAÑA (a)



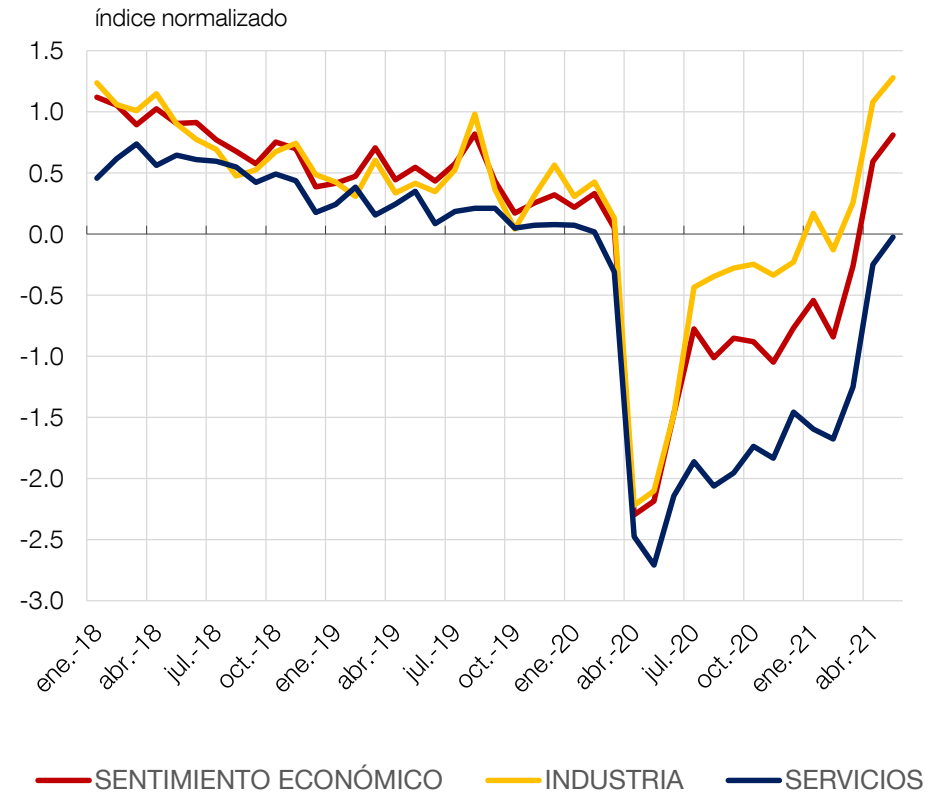
Fuente: Ministerio de Sanidad.
a. Última actualización: 10 de junio.

LOS INDICADORES BASADOS EN ENCUESTAS MUESTRAN INCREMENTOS SIGNIFICATIVOS EN LOS ÚLTIMOS MESES

ÍNDICES DE GESTORES DE COMPRAS



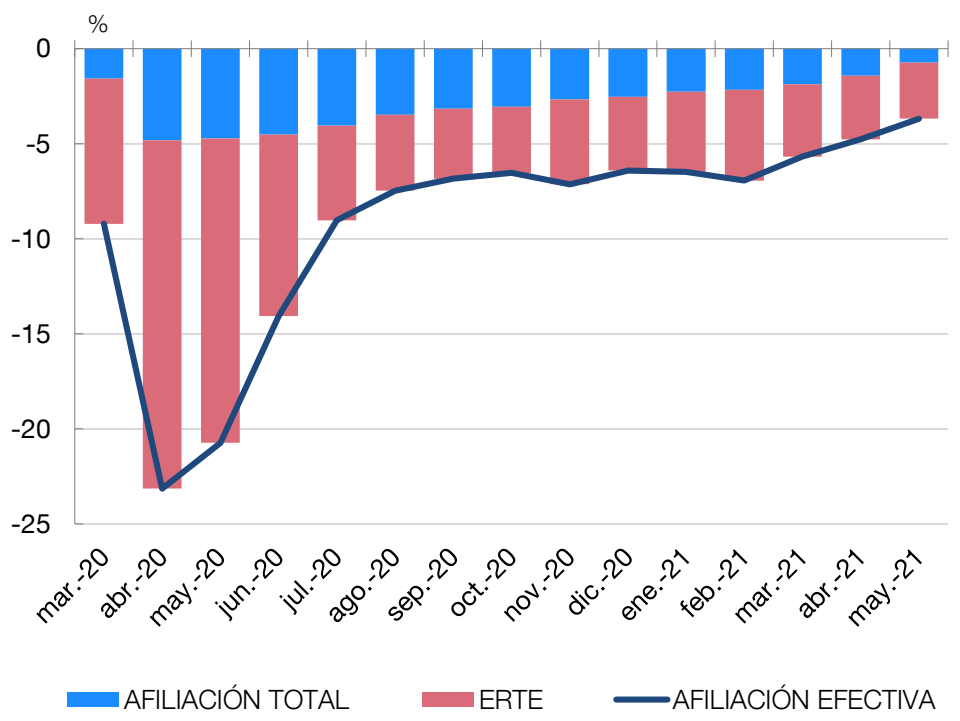
INDICADORES DE CONFIANZA DE LA COMISIÓN EUROPEA



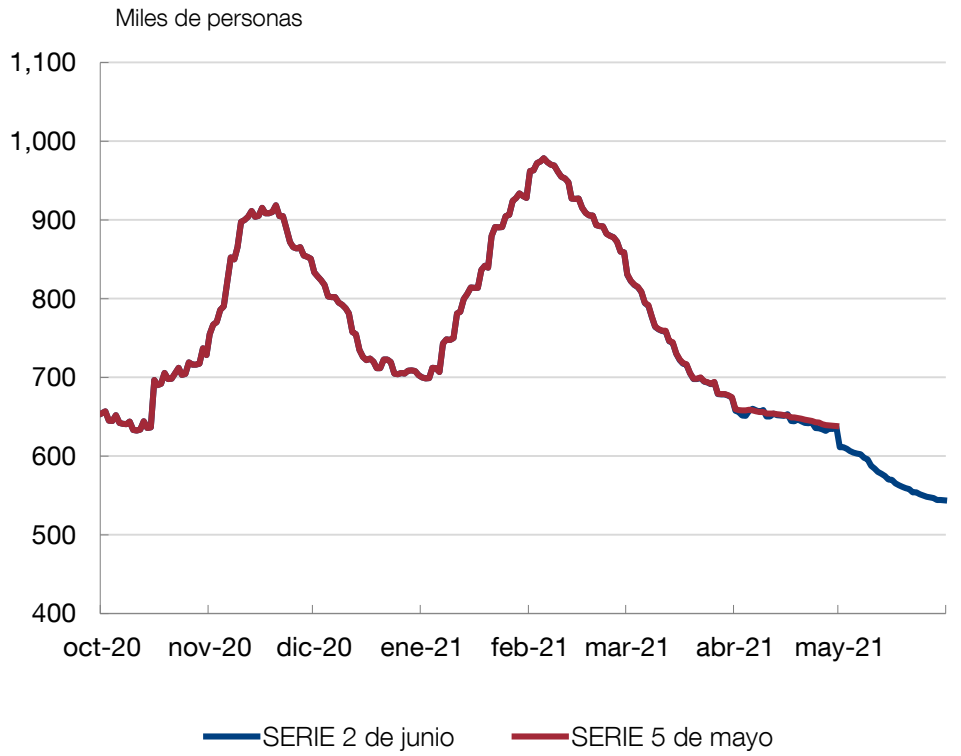
Fuentes: IHS Markit y Comisión Europea. Última observación: mayo.

A PARTIR DE MARZO, SE REACTIVA LA RECUPERACIÓN DEL EMPLEO

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



TRABAJADORES EN ERTE

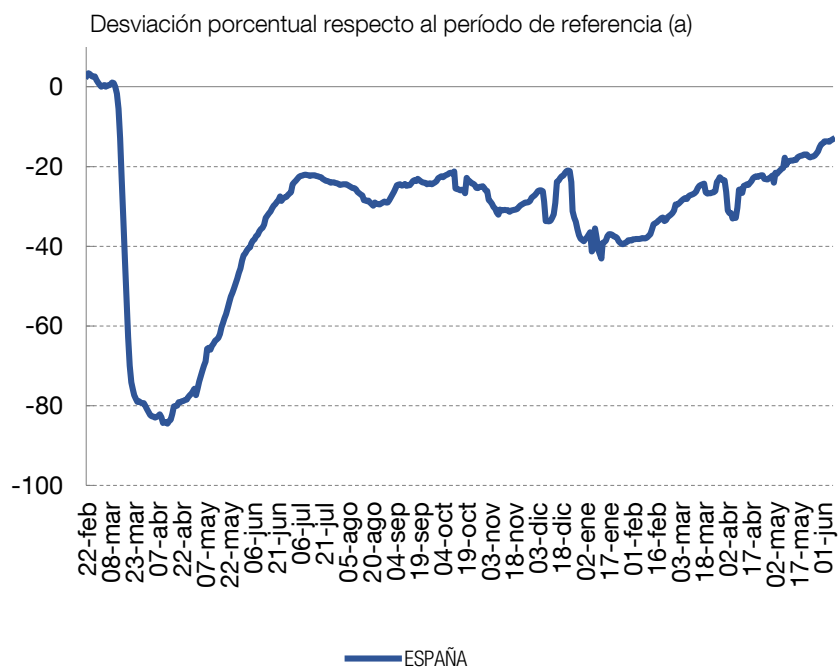


Fuente: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones. Última observación: mayo.

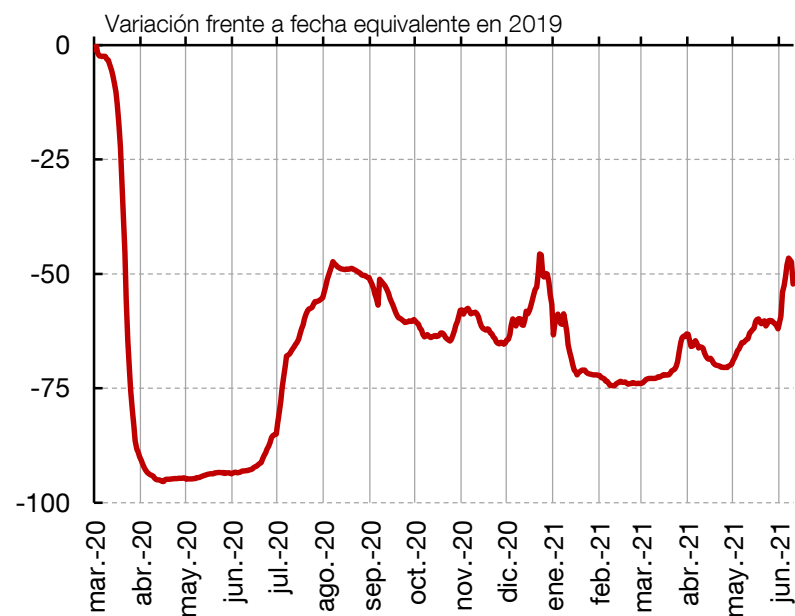
INCREMENTO DE LA MOVILIDAD EN MAYO

INDICADOR DE MOVILIDAD DE GOOGLE

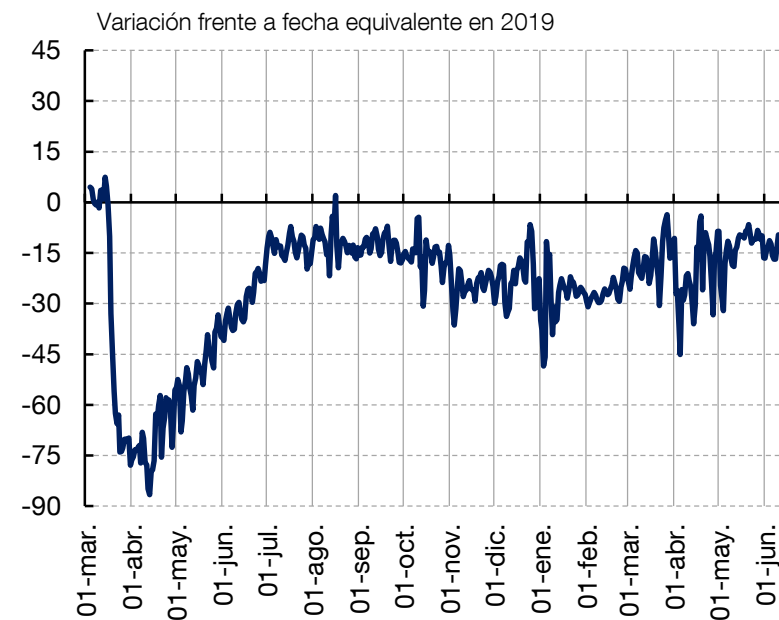
(media de los indicadores de ocio, lugar de trabajo y estaciones de transporte)



TRÁFICO AÉREO EN AEROPUERTOS ESPAÑOLES (media móvil 7 días)



DEMANDA TOTAL DE GASOLINAS Y GASÓLEOS (suma móvil de cuatro días)

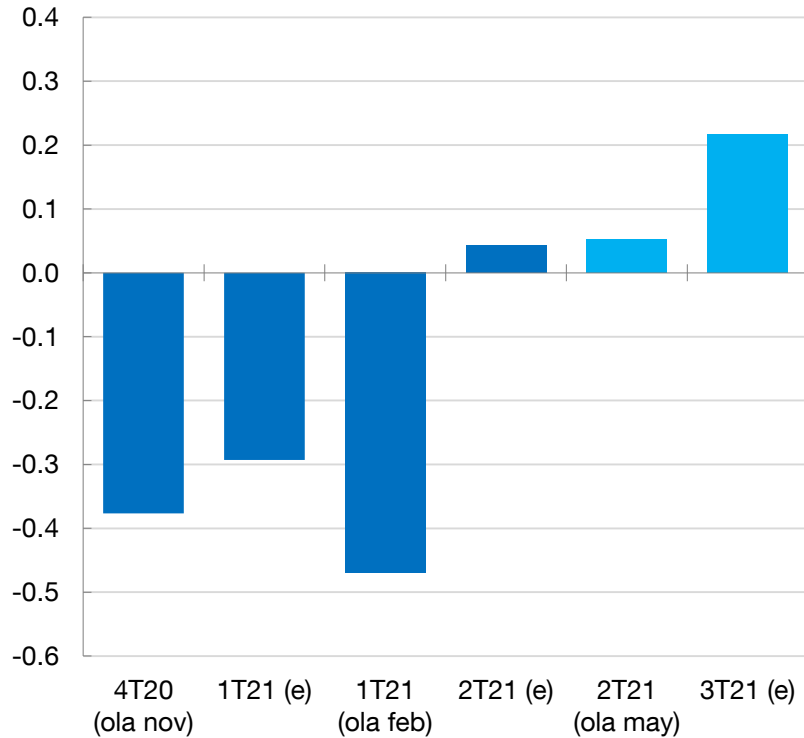


Fuentes: Google, Organización Europea para la Seguridad de la Navegación Aérea y Dirección de Estudios de Repsol. Últimos datos: 7 de junio (movilidad), 10 de junio (tráfico aéreo y gasolinas).

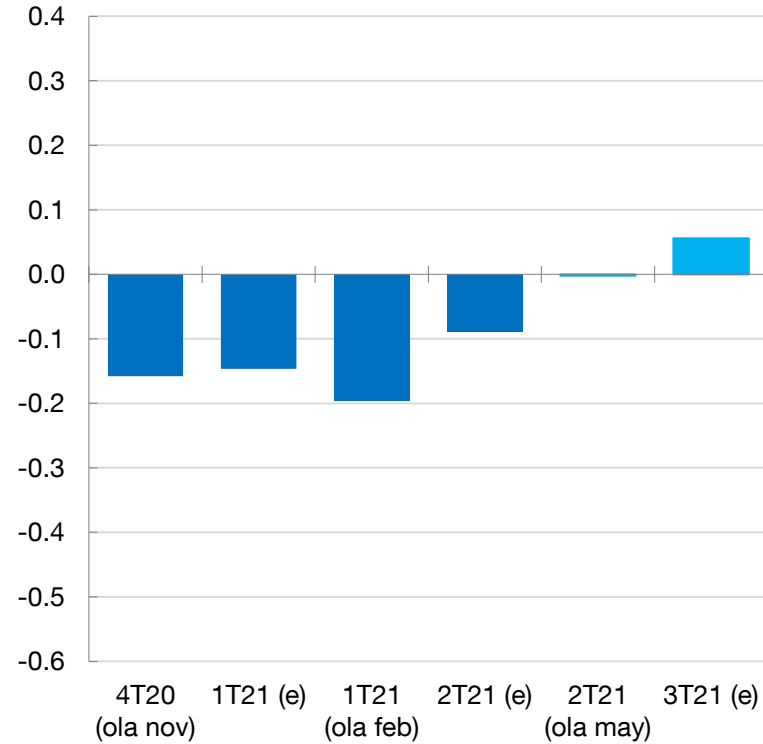
a. Desviación porcentual respecto a la movilidad observada en un periodo de referencia antes de la pandemia (3 de enero a 6 de febrero del 2020). Se representan las medias móviles de 7 días.

SEGÚN LA ENCUESTA EBAE, DEL BANCO DE ESPAÑA, SE CONFIRMA LA MEJORA DE LAS EXPECTATIVAS EMPRESARIALES EN 2T21, QUE ES GENERALIZADA, Y SE TRASLADA TAMBIÉN AL MEDIO PLAZO

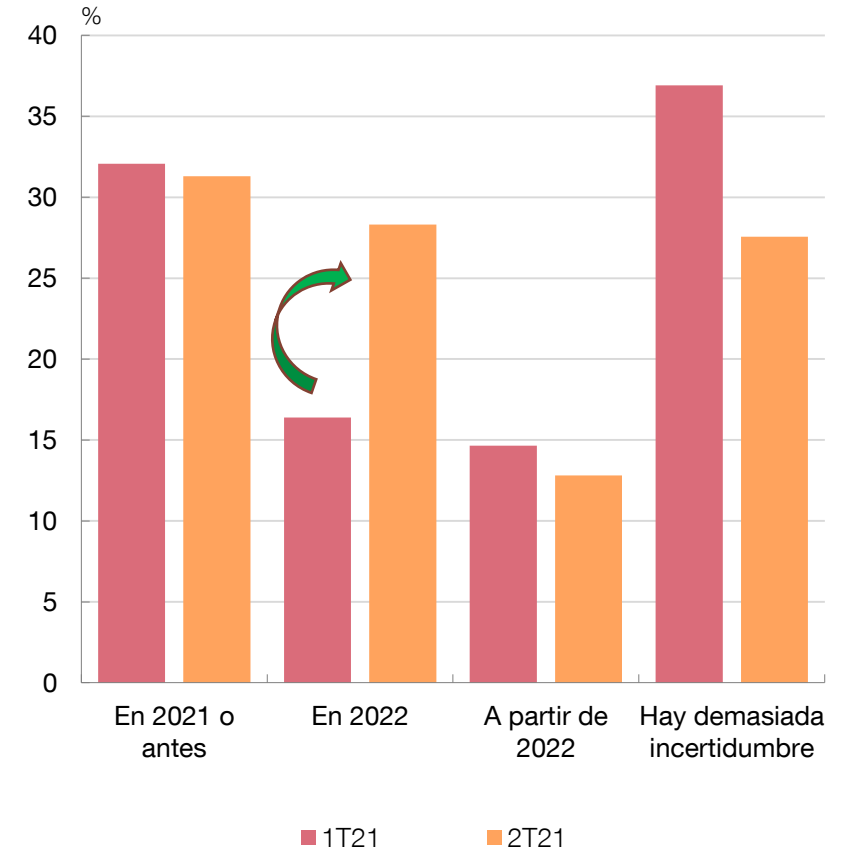
EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DE LA FACTURACIÓN (a)



EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DEL EMPLEO (a)



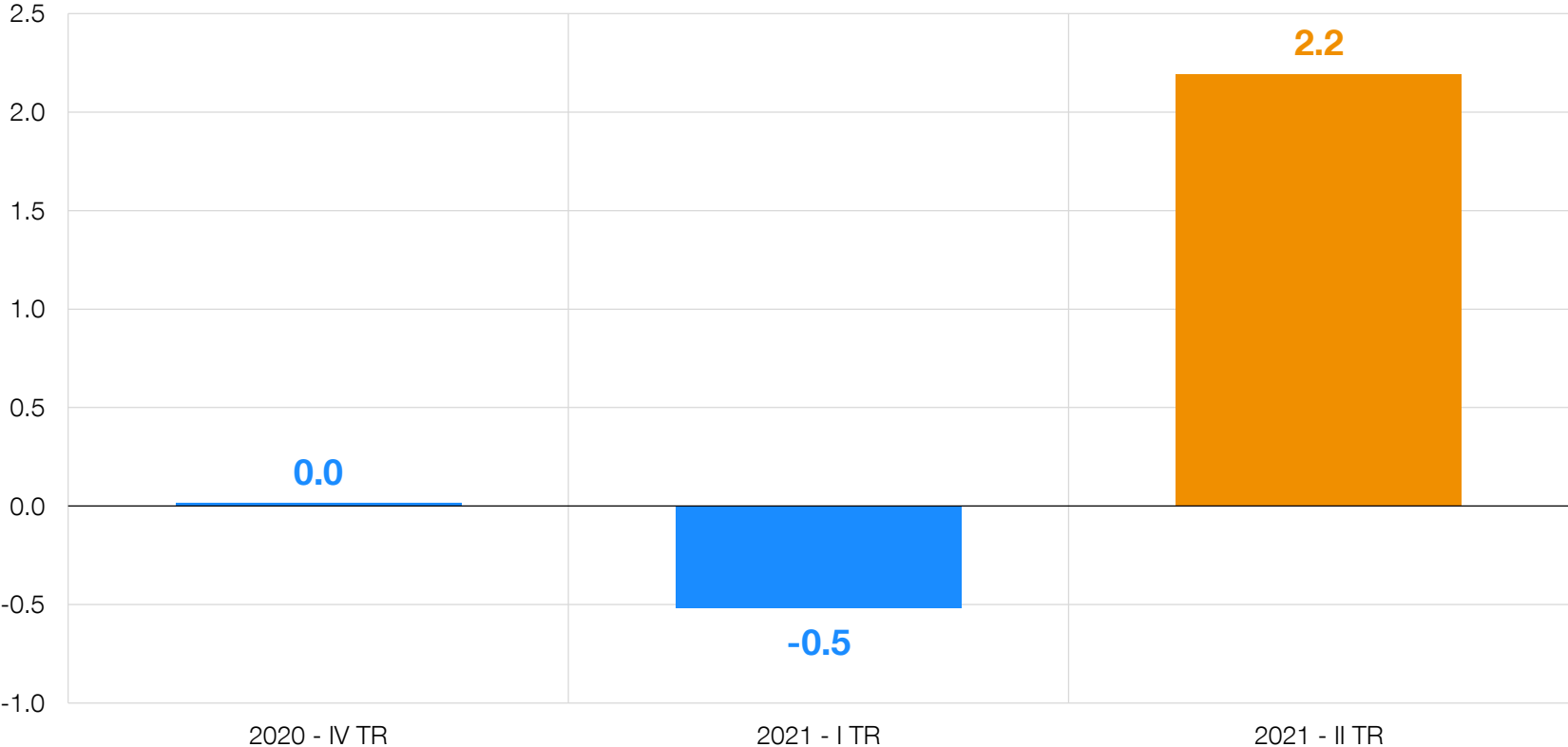
PERSPECTIVAS DE RECUPERACIÓN DEL NIVEL DE FACTURACIÓN PREVIO A LA CRISIS



Fuente: EBAE (Banco de España).

(a) Índice calculado como Descenso significativo=-2; Descenso leve=-1; Estabilidad=0; Aumento leve=1; Aumento significativo=2

CRECIMIENTO INTERTRIMESTRAL DEL PIB (%)



Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

ÍNDICE

1. Principales mensajes
2. Evolución de la actividad económica en el corto plazo
- 3. Escenarios para la economía española en el período 2021-2023**
 - **Narrativa**
 - **Proyecciones macroeconómicas**
4. Riesgos
5. Análisis
 - Incertidumbre sobre las proyecciones a corto plazo de la actividad
 - Condiciones de financiación de hogares y empresas

SE ELABORAN TRES ESCENARIOS PARA RECOGER LA ELEVADA INCERTIDUMBRE QUE AÚN CARACTERIZA EL CONTEXTO ECONÓMICO Y SANITARIO ACTUAL

ALGUNOS ELEMENTOS CLAVE PARA EL EJERCICIO

Supuestos técnicos

Política fiscal EEUU

Condiciones de financiación

Política fiscal y NGEU

Brexit

LOS PRINCIPALES ELEMENTOS DE INCERTIDUMBRE SE CENTRAN EN:

Consumo privado/ahorro

Turismo

Sector exterior

Pandemia

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS 2021-2023

	2020	PROYECCIONES DE JUNIO DE 2021 (a)								
		ESCENARIO CENTRAL			ESCENARIOS ALTERNATIVOS					
					FAVORABLE			ADVERSO		
Tasa de variación anual (%), salvo indicación en contrario		2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
PIB	-10.8	6.2	5.8	1.8	6.8	7.0	2.2	4.6	5.2	1.7
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	-0.3	1.9	1.2	1.2	1.9	1.3	1.3	1.9	1.1	1.1
IAPC sin energía ni alimentos	0.5	0.3	1.0	1.1	0.3	1.1	1.3	0.2	0.8	1.0
Tasa de paro (% de la población activa). Media anual	15.5	15.6	14.7	13.7	15.2	13.7	12.8	16.2	15.7	14.6
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-11.0	-8.2	-4.9	-4.3	-7.8	-4.1	-3.3	-8.9	-5.9	-5.4
Deuda de las AAPP (% del PIB)	120.0	120.1	117.9	118.0	119.0	114.7	113.3	122.6	122.1	123.4

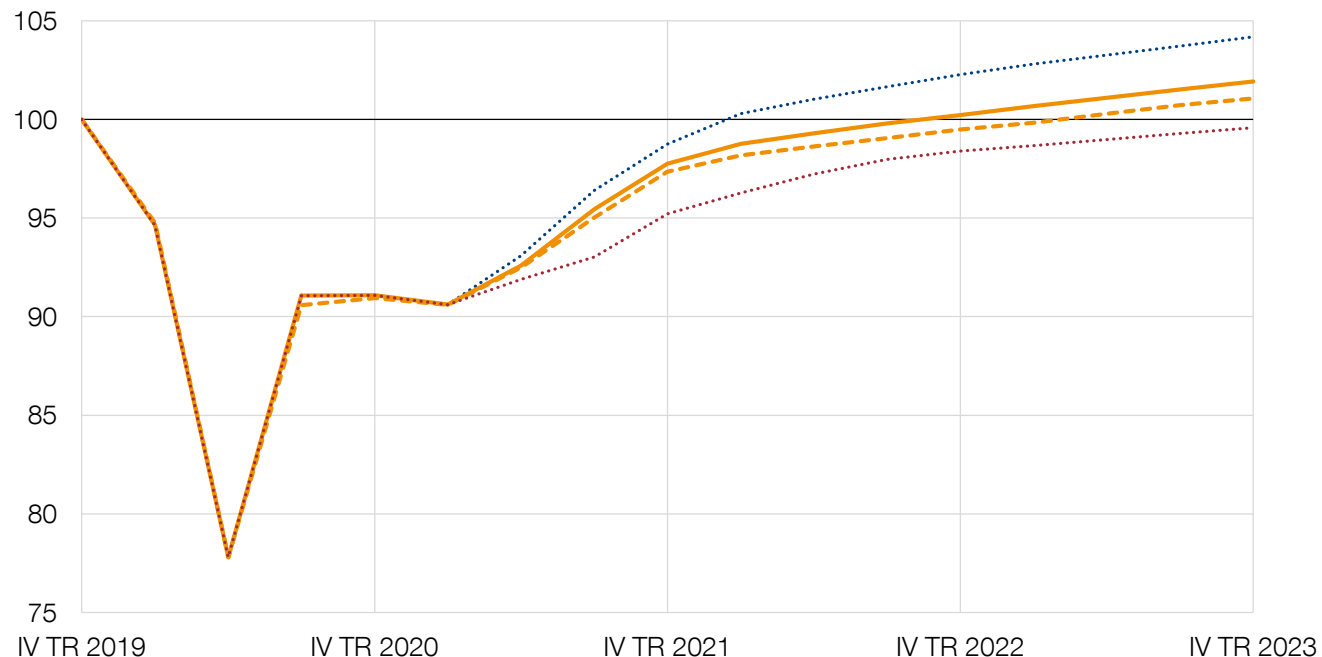
Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

a) Fecha de cierre de las proyecciones: 26 de mayo.

HORIZONTE DE RECUPERACIÓN GRADUAL DEL PRODUCTO

PRODUCTO INTERIOR BRUTO (Índice de volumen encadenado)

Base 100 = IV TR 2019



- - - MARZO DE 2021. ESCENARIO CENTRAL JUNIO DE 2021. ESCENARIO FAVORABLE
— JUNIO DE 2021. ESCENARIO CENTRAL JUNIO DE 2021. ESCENARIO ADVERSO

Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

	2020	PROYECCIONES DE JUNIO DE 2021			PROYECCIONES DE MARZO DE 2021		
		2021	2022	2023	2021	2022	2023
PIB	-10,8	6,2	5,8	1,8	6,0	5,3	1,7
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	-0,3	1,9	1,2	1,2	1,4	0,8	1,2

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

2021: ↑ Cambios en variables exógenas y revisión al alza del trimestre corriente

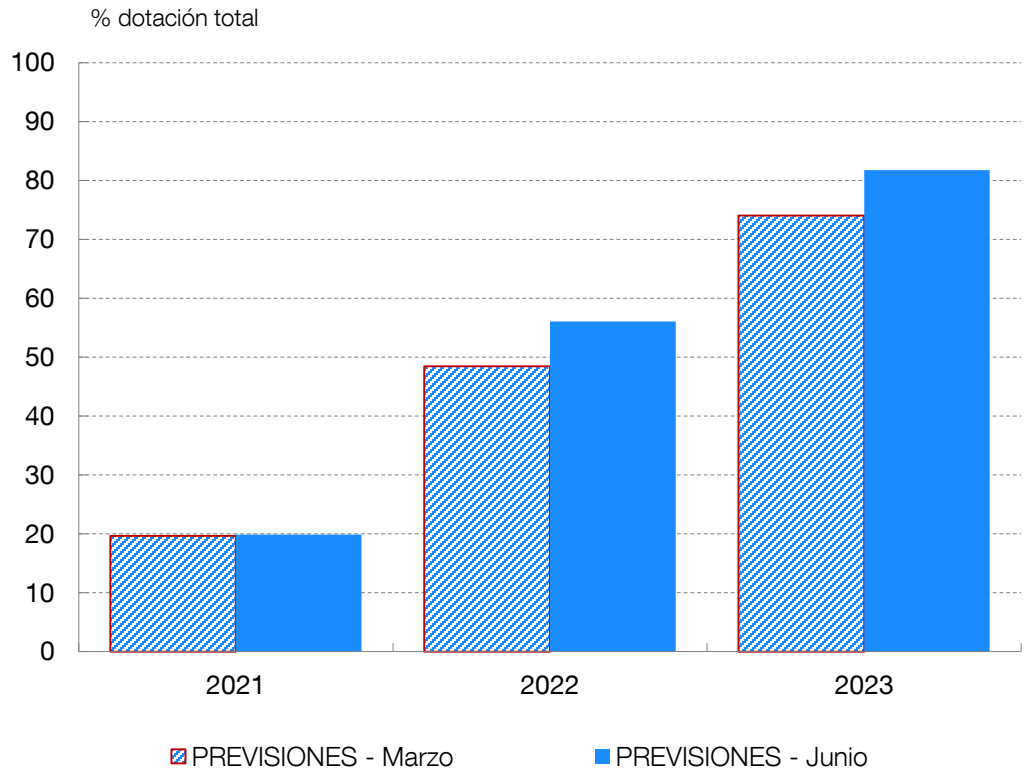
↓ Revisiones de datos pasados

2022: ↑ Cambios en variables exógenas y reestimación del grado de absorción del NGEU

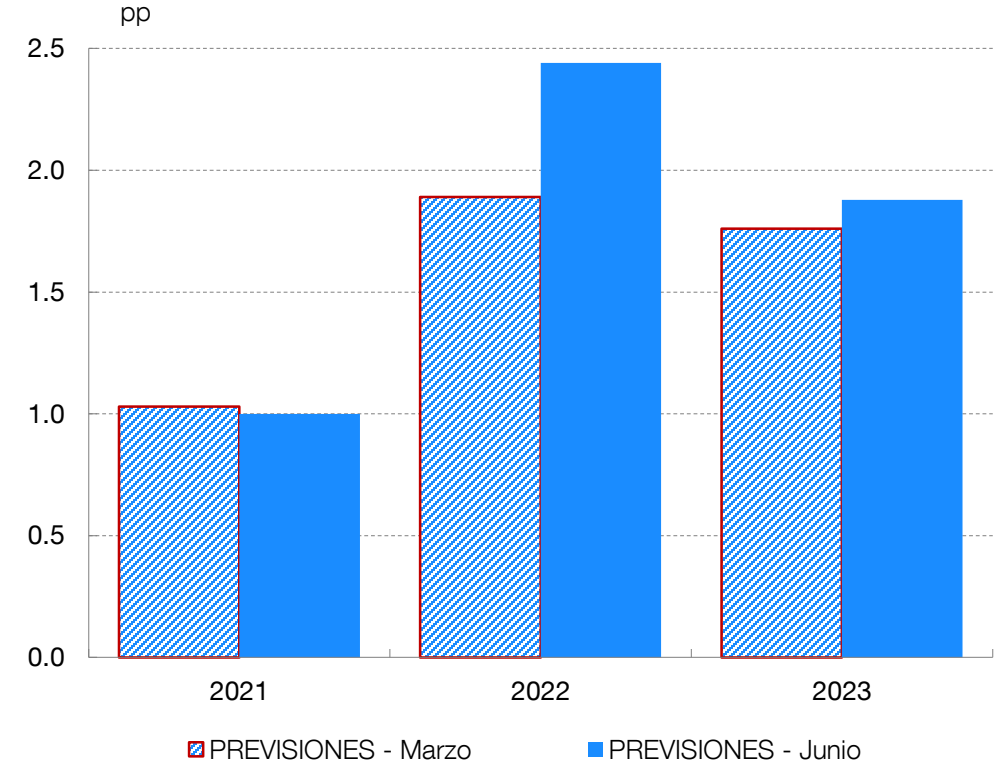
2023: ↑ Cambios en variables exógenas

A LA LUZ DE LA NUEVA INFORMACIÓN, SE REVISA LIGERAMENTE AL ALZA LA ABSORCIÓN Y EL IMPACTO MACROECONÓMICO DE LOS FONDOS NGEU A LO LARGO DEL HORIZONTE DE PROYECCIÓN

SUPUESTOS DE ABSORCIÓN NGEU (MRR + REACT-EU)

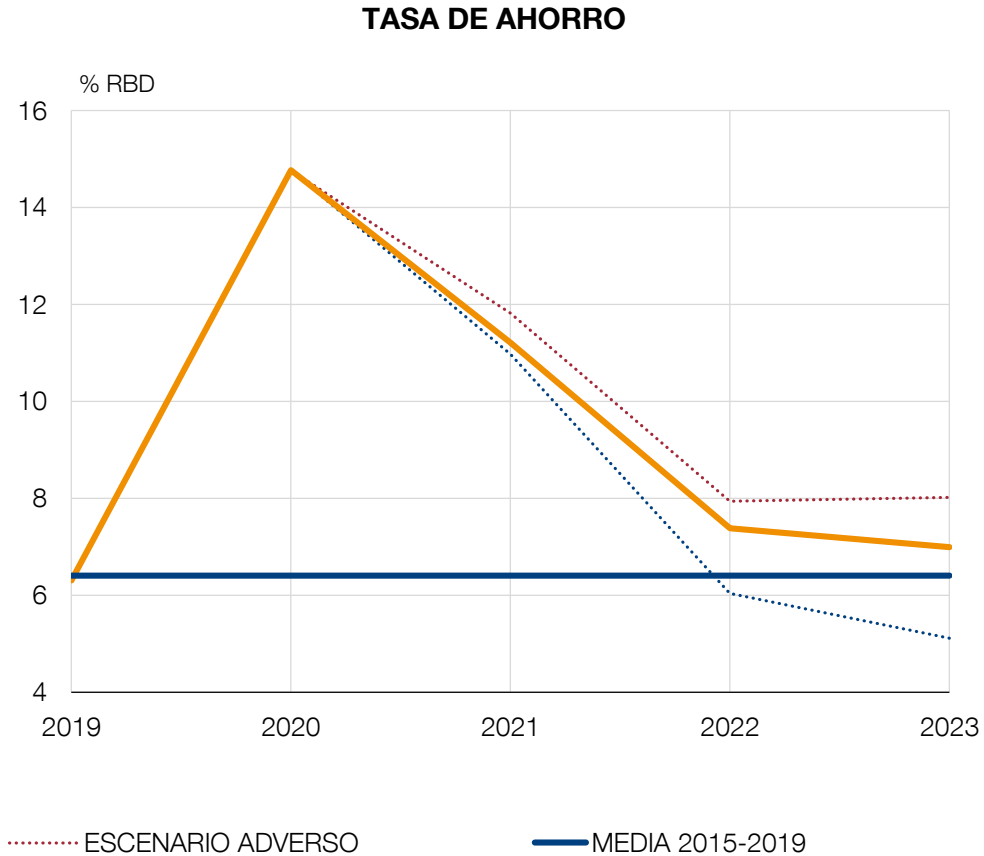
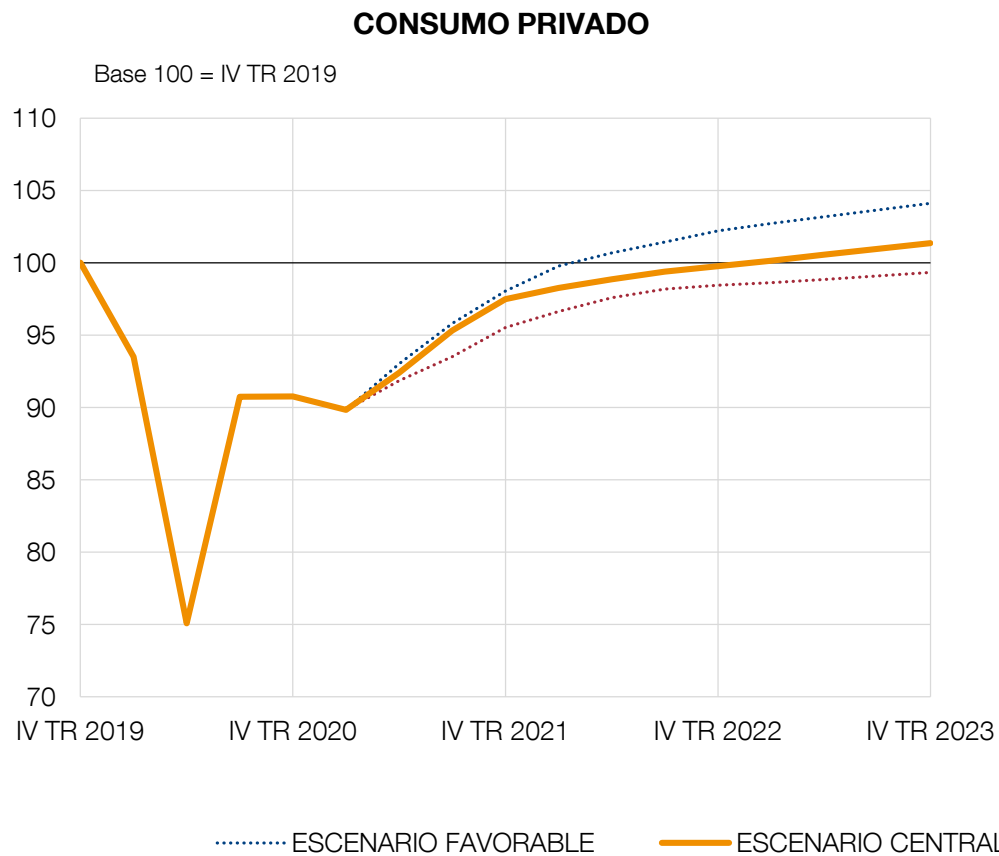


IMPACTO NGEU SOBRE EL PIB



Fuente: Banco de España.

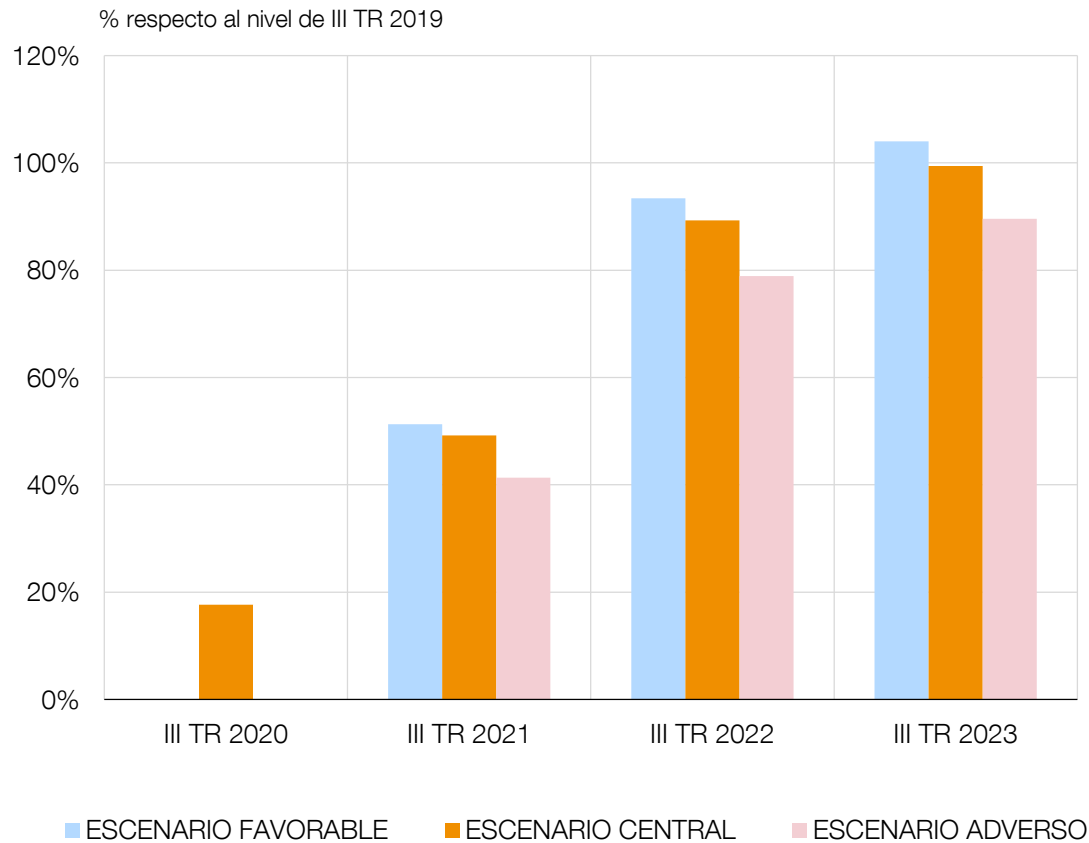
LA INCERTIDUMBRE SOBRE LA SENDA DE RECUPERACIÓN DEL CONSUMO Y SOBRE LA EVOLUCIÓN DE LA TASA DE AHORRO ES ELEVADA



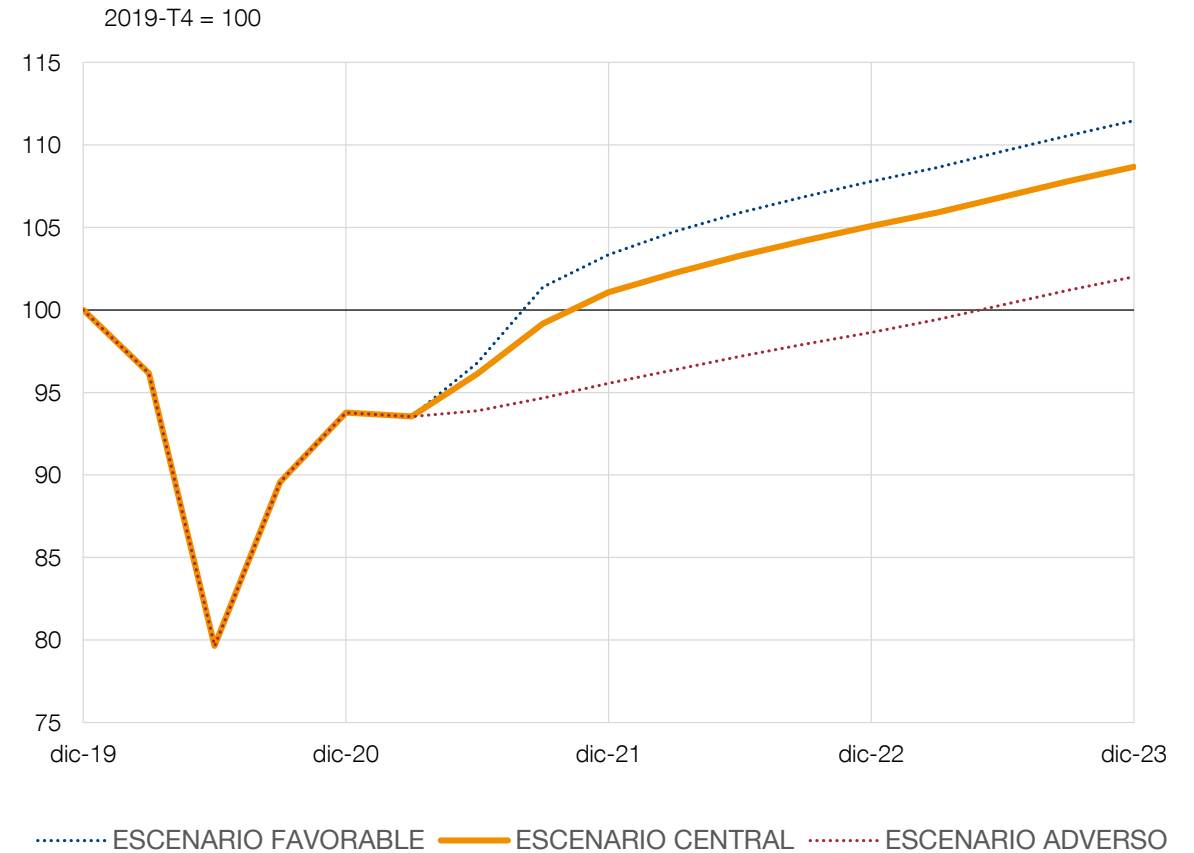
Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

EL PERFIL DE RECUPERACIÓN DEL TURISMO INTERNACIONAL ESTÁ CONDICIONADO PARCIALMENTE POR LA PRÓXIMA TEMPORADA DE VERANO

EXPORTACIONES DE TURISMO



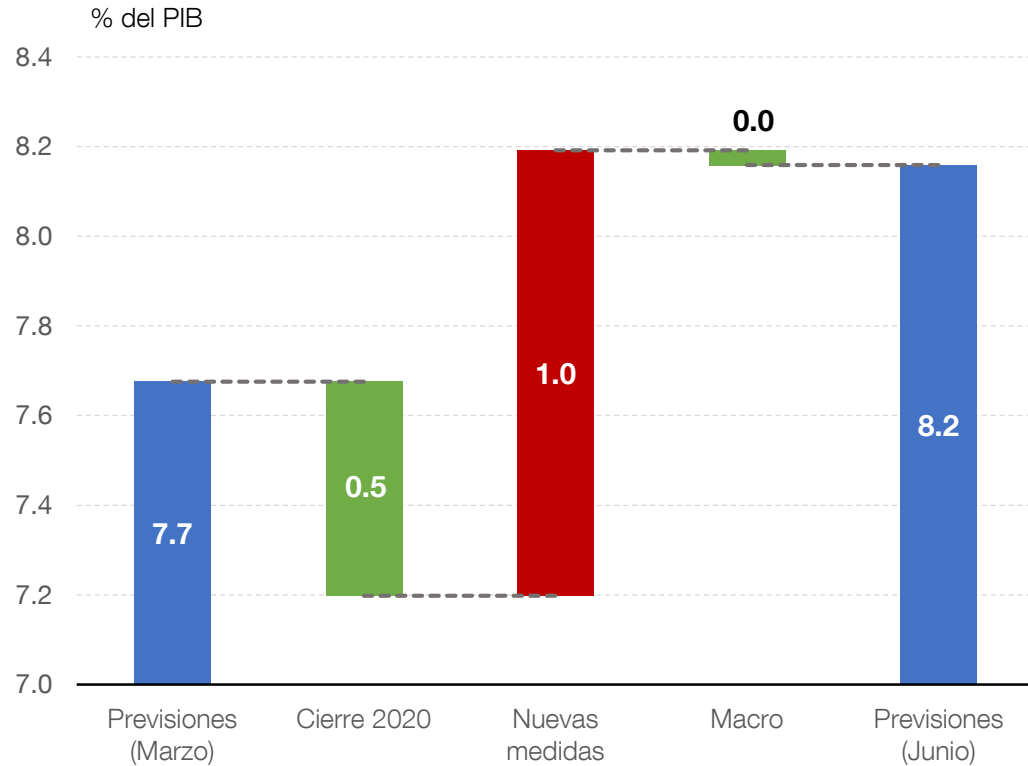
MERCADOS DE EXPORTACIÓN DE ESPAÑA (BIENES Y SERVICIOS)



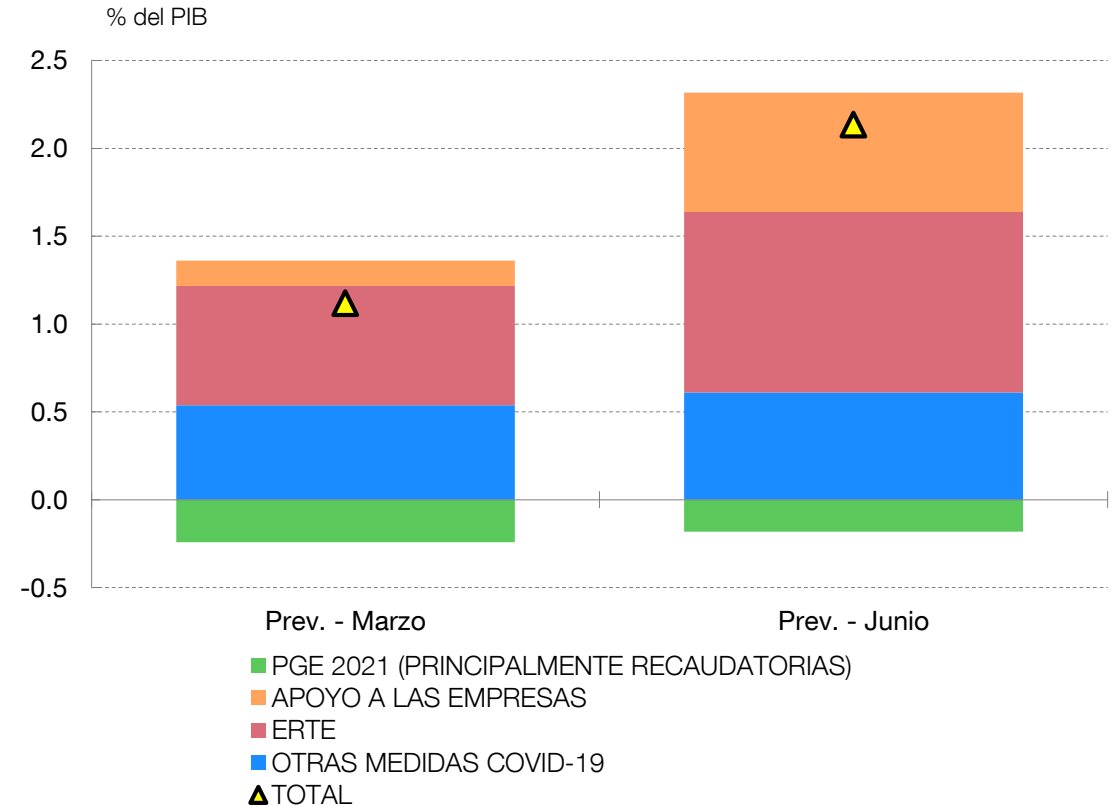
Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

EN 2020, EL DÉFICIT PÚBLICO CERRÓ MEJOR A LO ESPERADO, PERO EN 2021 SE REVISA AL ALZA POR LAS NUEVAS MEDIDAS ADOPTADAS DESDE MARZO (AYUDAS DIRECTAS Y EXTENSIÓN ERTE)

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



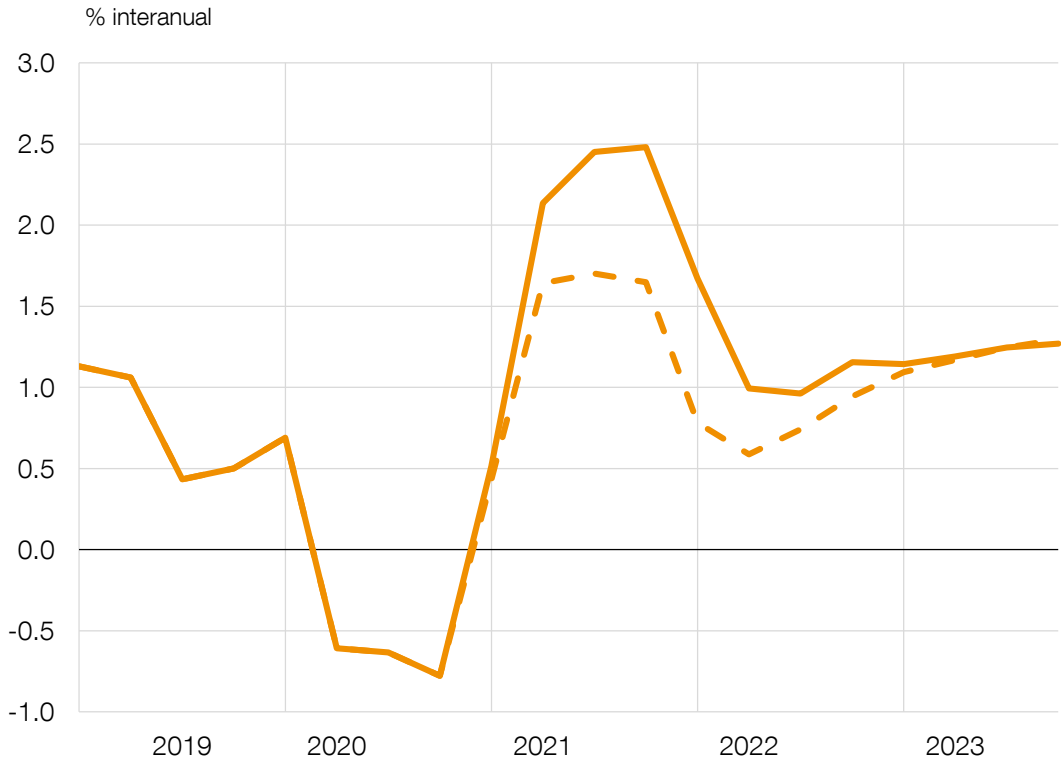
MEDIDAS INCLUIDAS PARA EL AÑO 2021



Fuente: Banco de España.
a. Con respecto del escenario central de marzo.

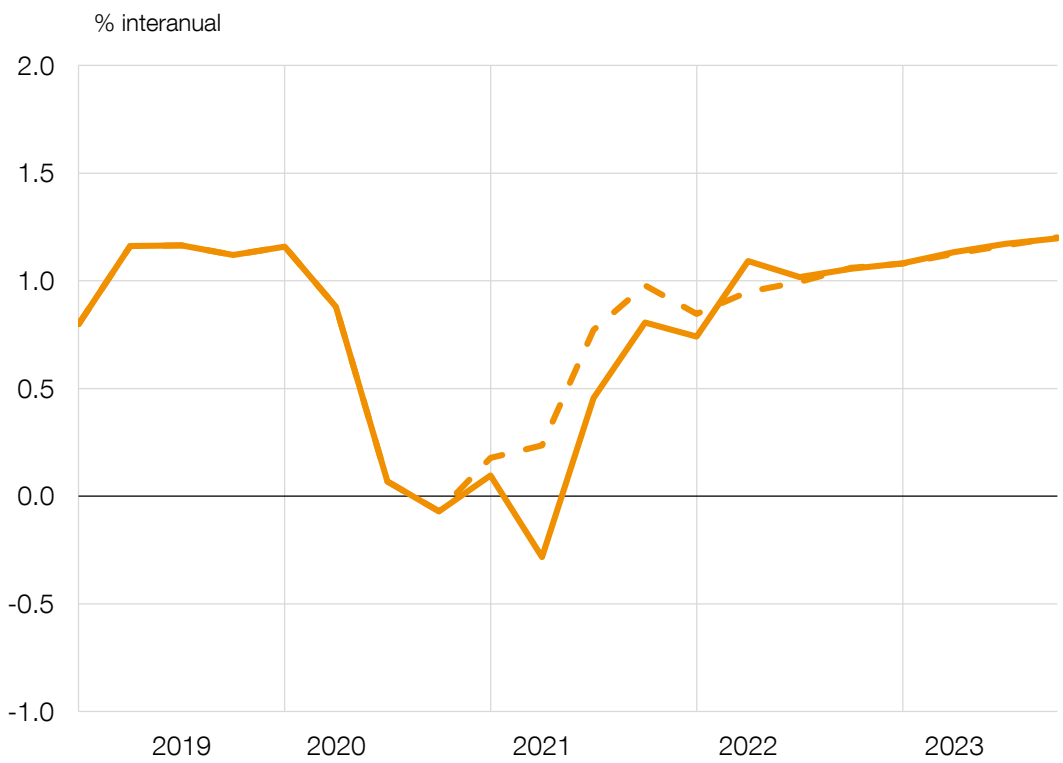
REPUNTE PREVISIBILMENTE TRANSITORIO DE LA INFLACIÓN, QUE SE MANTENDRÍA EN NIVELES MODERADOS A MEDIO PLAZO

IAPC GENERAL



--- MARZO DE 2021. ESCENARIO CENTRAL

IAPC SIN ALIMENTOS NI ENERGÍA



--- JUNIO DE 2021. ESCENARIO CENTRAL

Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

ÍNDICE

1. Principales mensajes
2. Evolución de la actividad económica en el corto plazo
3. Escenarios para la economía española en el período 2021-2023
 - Narrativa
 - Proyecciones macroeconómicas
- 4. Riesgos**
5. Análisis
 - Incertidumbre sobre las proyecciones a corto plazo de la actividad
 - Condiciones de financiación de hogares y empresas

PRINCIPALES FUENTES DE INCERTIDUMBRE A MEDIO PLAZO

Velocidad de disposición de los fondos del programa NGEU y su efecto multiplicador sobre la actividad

Efectos persistentes de la crisis sobre el crecimiento potencial (histéresis mercado laboral, destrucción tejido productivo, ...)

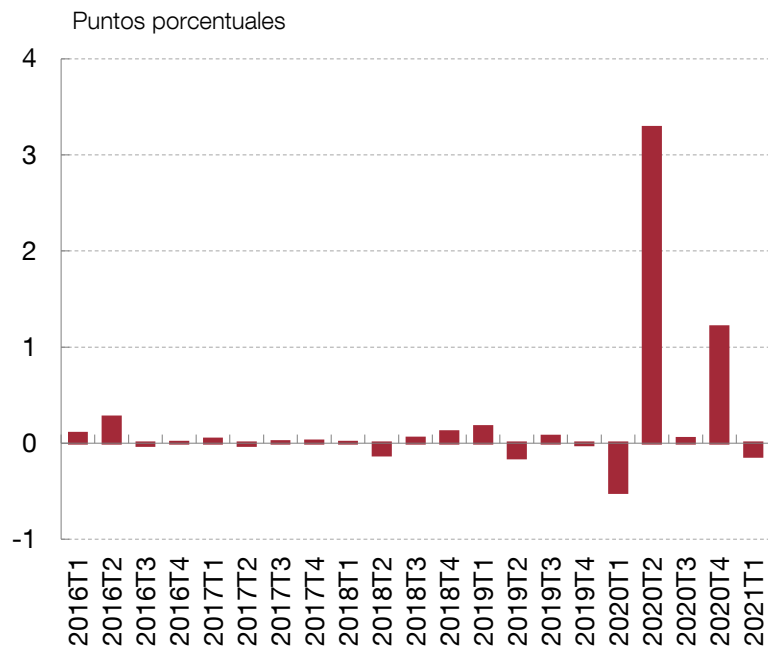
Efectividad de las políticas públicas para evitar estos efectos adversos, favorecer la reasignación de recursos y e impulsar la transformación estructural de la economía

ÍNDICE

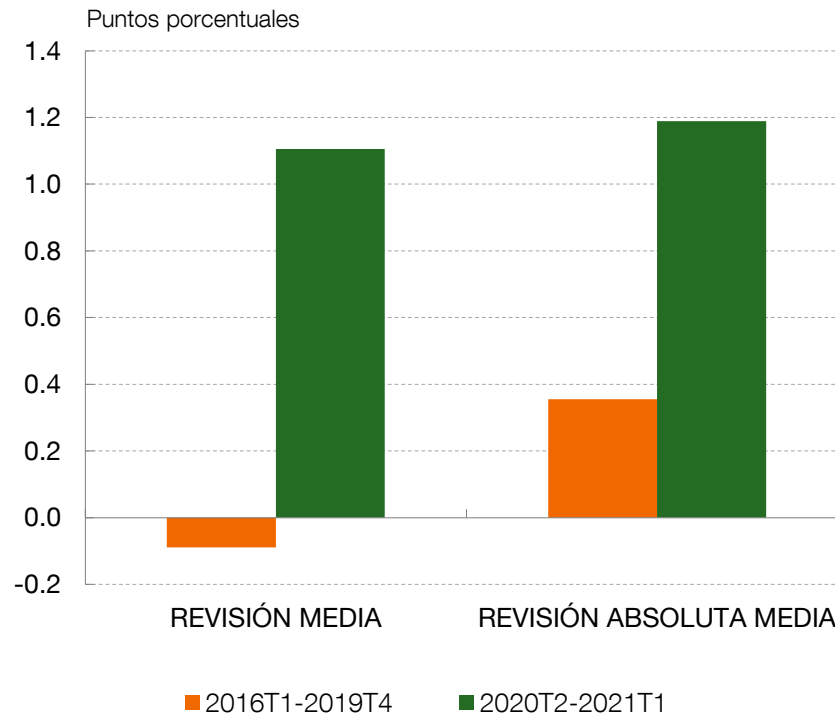
1. Principales mensajes
2. Evolución de la actividad económica en el corto plazo
3. Escenarios para la economía española en el período 2021-2023
 - Narrativa
 - Proyecciones macroeconómicas
4. Riesgos
- 5. Análisis**
 - Incertidumbre sobre las proyecciones a corto plazo de la actividad**
 - Condiciones de financiación de hogares y empresas**

LOS ERRORES EN LAS PREVISIONES DEL PIB DURANTE LA PANDEMIA HAN SIDO RELATIVAMENTE ALTOS, Y EN GRAN MEDIDA SE EXPLICAN POR LA MAYOR VOLATILIDAD Y LOS CAMBIOS DENTRO DEL TRIMESTRE

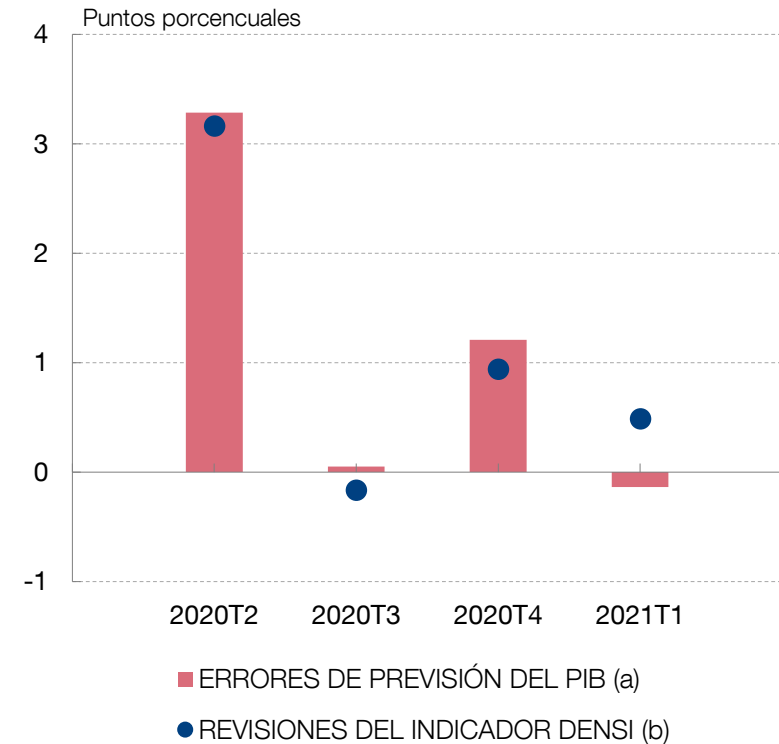
ERRORES EN LA PREVISIÓN DEL PIB DE CORTO PLAZO (a)



REVISIÓN DEL DENSI ENTRE LA FECHA DE CIERRE DE LAS PREVISIONES Y EL FINAL DEL TRIMESTRE (b)



ERRORES DE PREVISIÓN DEL PIB Y REVISIONES DEL INDICADOR DENSI



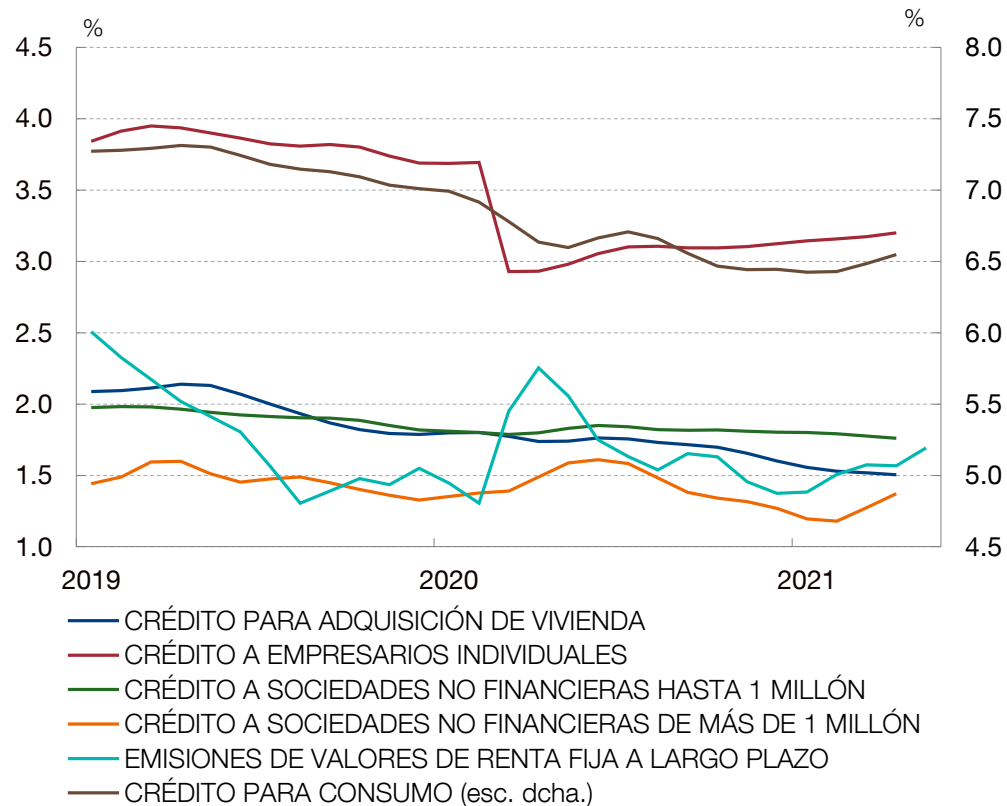
Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

a. Diferencia entre la tasa de crecimiento intertrimestral del PIB avanzada por el INE en su Avance de CNTR y la tasa prevista por el Banco de España.

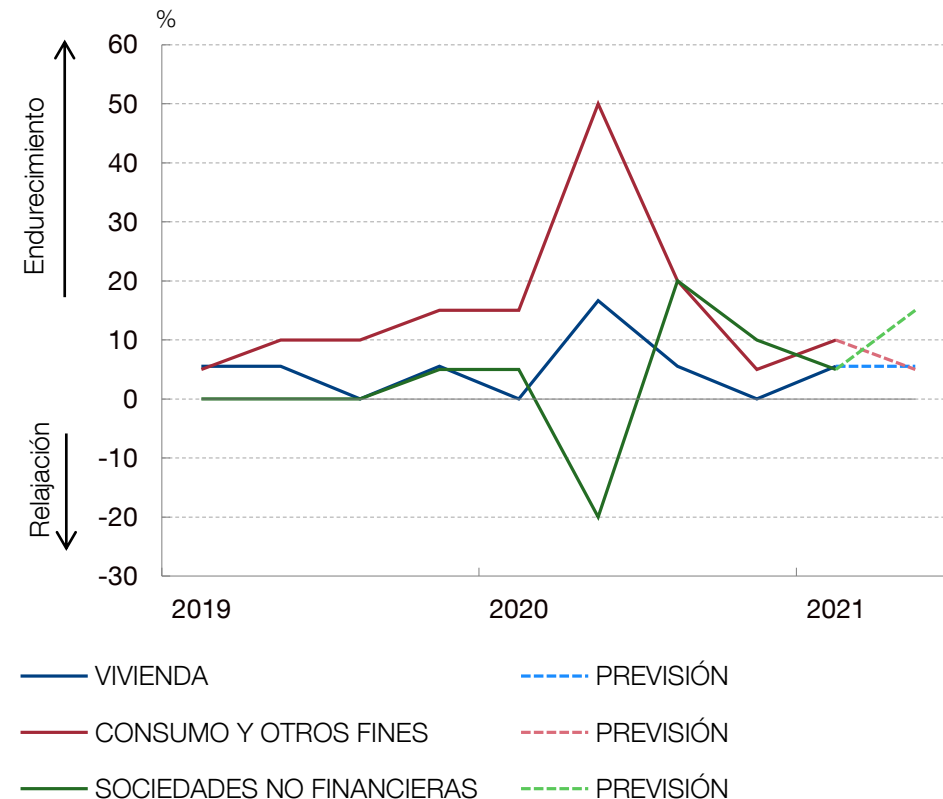
b. Diferencia entre el indicador DENSI calculado con toda la información del trimestre y el calculado solo con la información disponible al cerrarse las previsiones.

LOS COSTES DE FINANCIACIÓN DE HOGARES Y EMPRESAS SE HAN MANTENIDO EN NIVELES REDUCIDOS, MIENTRAS QUE LOS CRITERIOS DE APROBACIÓN DE PRÉSTAMOS SE HAN ENDURECIDO LIGERAMENTE

COSTES DE FINANCIACIÓN (a)



EPB: VARIACIÓN DE LOS CRITERIOS DE CONCESIÓN DE PRÉSTAMOS (b)



FUENTES: Refinitiv Datastream y Banco de España.

a. Los tipos de interés bancarios son tipos efectivos definición restringida (TEDR), es decir, excluyen los gastos conexos, como las primas por seguros de amortización y las comisiones. Asimismo, estos tipos son ciclo-tendencia, es decir, están ajustados por estacionalidad y el componente irregular (alteraciones pequeñas de la serie sin una pauta periódica ni tendencial reconocible).

b. Indicador = porcentaje de entidades que han endurecido los criterios considerablemente $\times 1$ + porcentaje de entidades que han endurecido los criterios en cierta medida $\times 1/2$ - porcentaje de entidades que han relajado los criterios en cierta medida $\times 1/2$ - porcentaje de entidades que han relajado los criterios considerablemente $\times 1$.

GRACIAS POR SU ATENCIÓN



APÉNDICE



SUPUESTOS SOBRE EL ENTORNO INTERNACIONAL Y LAS CONDICIONES MONETARIAS Y FINANCIERAS

Tasas de variación anual, salvo indicación en contrario	2020	Proyecciones de junio de 2021 (a)			Diferencia entre las previsiones actuales y las del escenario central de marzo de 2021 (b)			
		2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
Entorno internacional								
Mercados de exportación de España (c)	-10,9	8,6	6,4	3,5	0,4	0,9	1,0	0,3
Precio del petróleo en dólares/barril (nivel)	42,3	65,8	64,6	61,9	0,0	0,9	3,3	3,0
Condiciones monetarias y financieras								
Tipo de cambio dólar/euro (nivel)	1,14	1,21	1,21	1,21	0,00	0,01	0,02	0,02
Tipo de cambio efectivo nominal frente a la zona no euro (d) (nivel 2000 = 100)	117,8	122,7	123,0	123,0	0,2	1,8	2,0	2,0
Tipos de interés a corto plazo (euríbor a tres meses) (e)	-0,4	-0,5	-0,5	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,1
Tipo de interés a largo plazo (rendimiento del bono a diez años) (e)	0,4	0,5	0,9	1,1	0,0	0,2	0,3	0,3

Fuentes: Banco de España y Banco Central Europeo.

a. Fecha de cierre de la elaboración de supuestos: 18 de mayo 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, mayo 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

		PROYECCIONES DE JUNIO DE 2021 (a)		
		ESCENARIO CENTRAL		
Tasas de variación anual sobre el volumen y porcentaje del PIB	2020	2021	2022	2023
PIB	-10,8	6,2	5,8	1,8
Consumo privado	-12,1	7,1	5,7	1,7
Consumo público	3,8	1,9	0,3	0,9
Formación bruta de capital fijo	-11,4	8,1	9,3	1,6
Exportación de bienes y servicios	-20,2	11,9	9,5	4,3
Importación de bienes y servicios	-15,8	11,6	8,4	3,4
Demanda nacional (contribución al crecimiento)	-8,8	5,9	5,3	1,4
Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)	-2,0	0,3	0,5	0,4
PIB nominal	-9,9	7,2	7,1	3,4
Deflactor del PIB	1,1	1,0	1,3	1,6
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	-0,3	1,9	1,2	1,2
Índice armonizado de precios de consumo sin energía ni alimentos	0,5	0,3	1,0	1,1
Empleo (horas)	-10,4	6,7	5,4	1,8
Tasa de paro (% de la población activa). Media anual	15,5	15,6	14,7	13,7
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de la nación (% del PIB)	1,1	1,5	3,1	3,1
Capacidad(+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-11,0	-8,2	-4,9	-4,3
Deuda de las AAPP (% del PIB)	120,0	120,1	117,9	118,0

Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

a. Fecha de cierre de las proyecciones: 27 de mayo de 2021.