

# EVOLUCIÓN RECIENTE, PERSPECTIVAS Y RETOS DE MEDIO PLAZO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

**Margarita Delgado**

Subgobernadora

ASOCIACIÓN DE EMPRESARIOS DE ARAGÓN (ADEA)

Zaragoza

23 de febrero 2023



## ÍNDICE

- 1. La economía española**
  - Repaso de principales dinámicas/variables
  
- 2. Perspectivas para la economía española en los próximos trimestres**
  - Proyecciones macroeconómicas 2022-2025 del Banco de España, de diciembre de 2022
  - Nueva información conocida y su impacto en el próximo ejercicio de proyecciones
  
- 3. Principales incógnitas en el corto plazo**
  - Evolución de la inflación
  - Capacidad de resistencia/adaptación de hogares y empresas
  - Otras fuentes de incertidumbre
  
- 4. Algunos retos estructurales clave para los próximos años**



## ÍNDICE

### 1. La economía española

- Repaso de principales dinámicas/variables

### 2. Perspectivas para la economía española en los próximos trimestres

- Proyecciones macroeconómicas 2022-2025 del Banco de España, de diciembre de 2022
- Nueva información conocida y su impacto en el próximo ejercicio de proyecciones

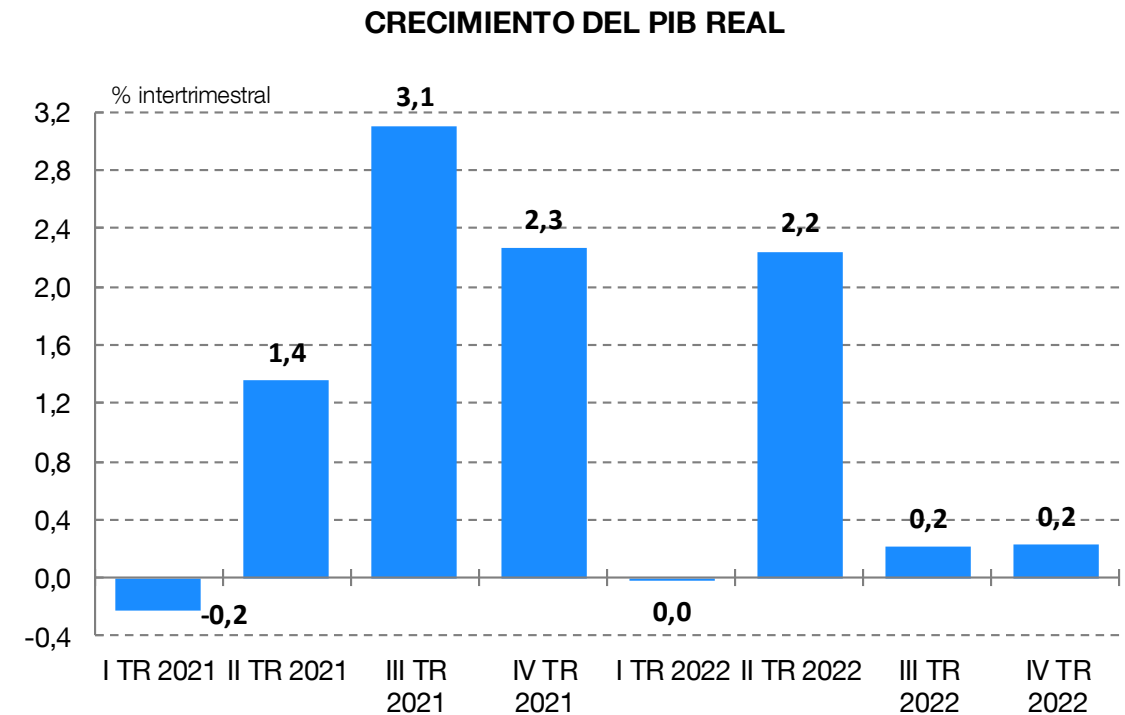
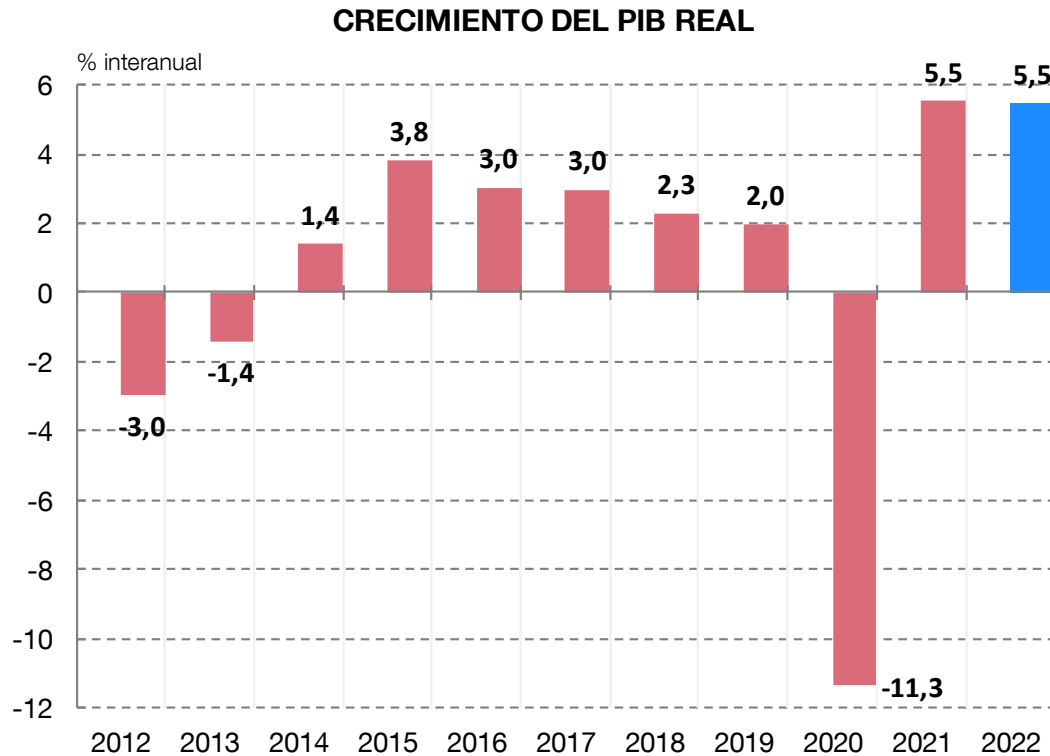
### 3. Principales incógnitas en el corto plazo

- Evolución de la inflación
- Capacidad de resistencia/adaptación de hogares y empresas
- Otras fuentes de incertidumbre

### 4. Algunos retos estructurales clave para los próximos años

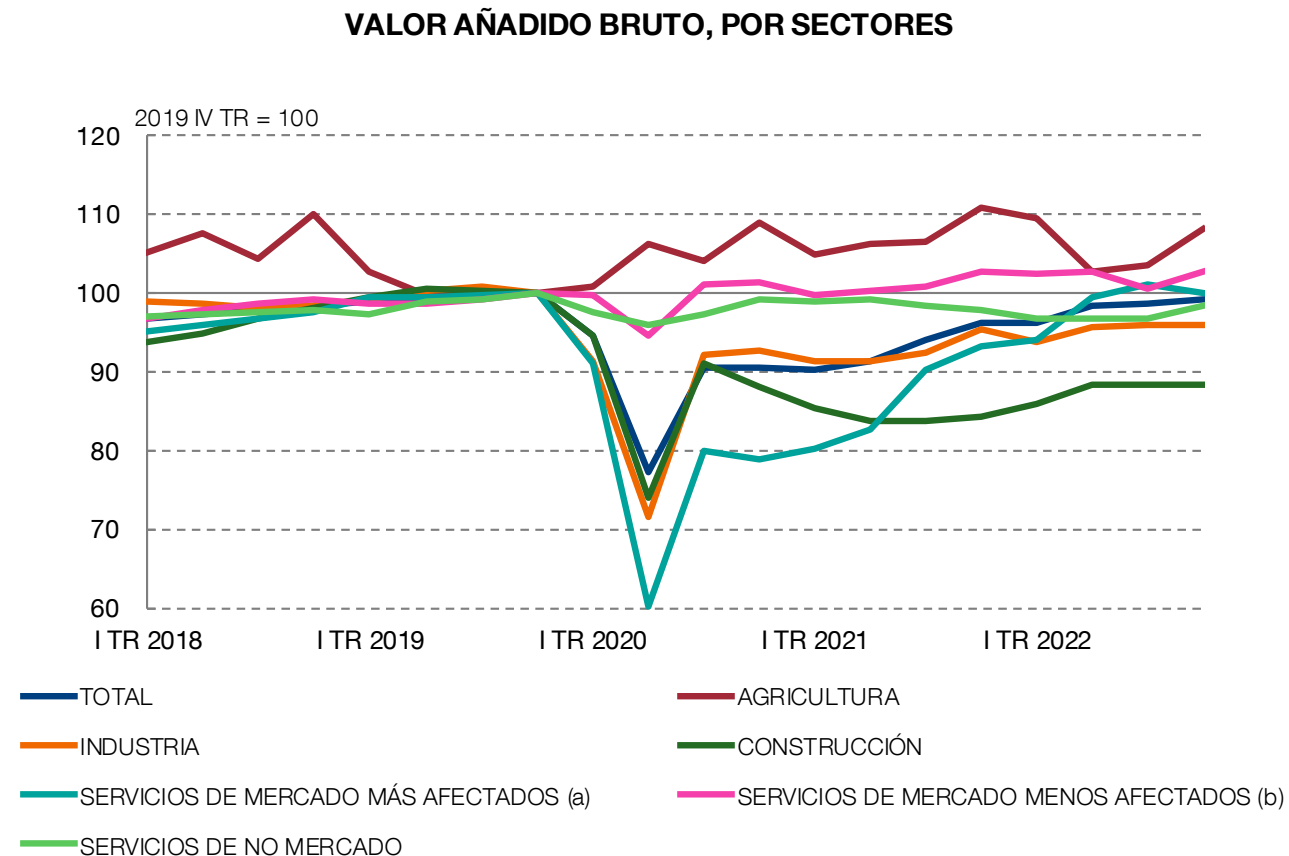
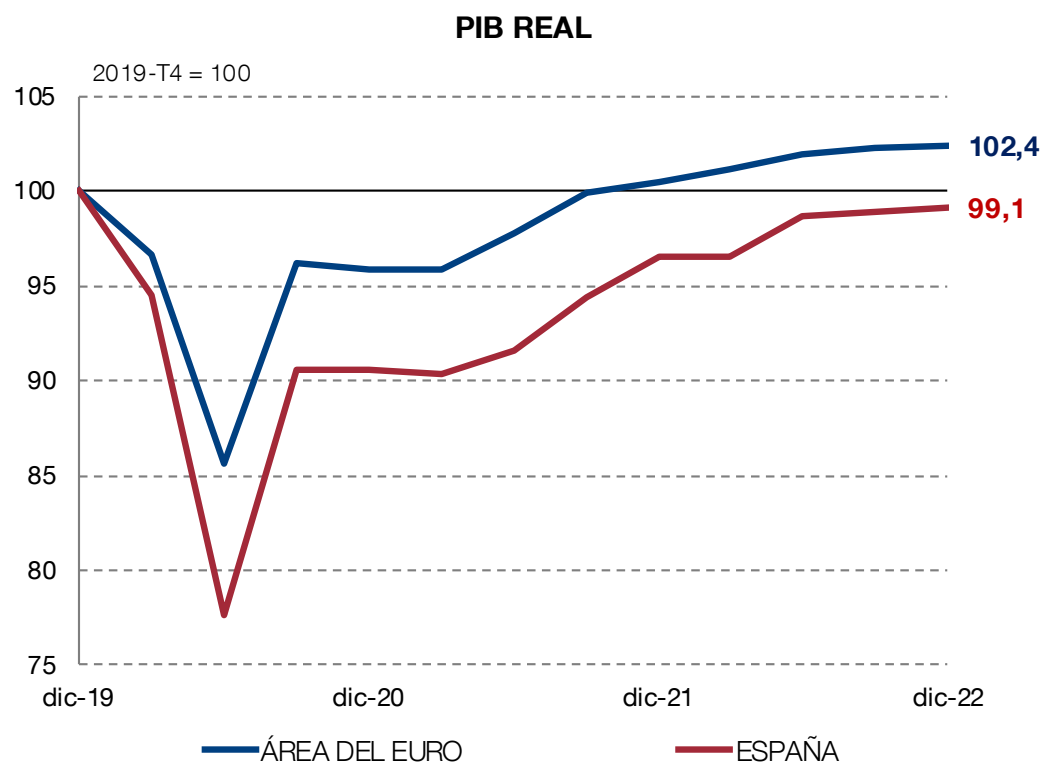


- Un avance del 5,5% en 2022, como en 2021
- El dinamismo de la actividad fue de más a menos a lo largo del ejercicio
- El crecimiento estuvo impulsado por el consumo y el sector exterior pero la recuperación es aún incompleta ...
- ... y heterogénea por componentes de demanda y oferta



Fuente: Instituto Nacional de Estadística

- A pesar del crecimiento registrado en 2021 y 2022, la **economía no ha recuperado el nivel PIB pre-pandemia**
- El sector más afectado es el de la **construcción, industria**
- Buen comportamiento de los sectores de servicios menos afectados por la pandemia y agricultura



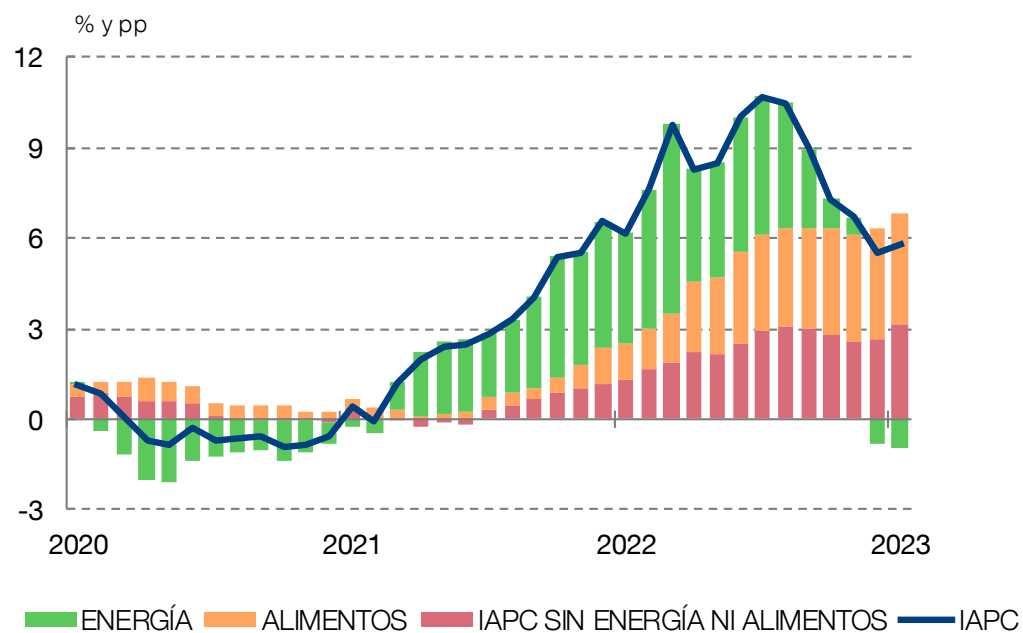
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística. Eurostat y Banco de España. Último dato observado: avance de 2022 IV TR.

(a) Comercio, transporte y hostelería, actividades profesionales, científicas y administrativas, y actividades artísticas y recreativas.

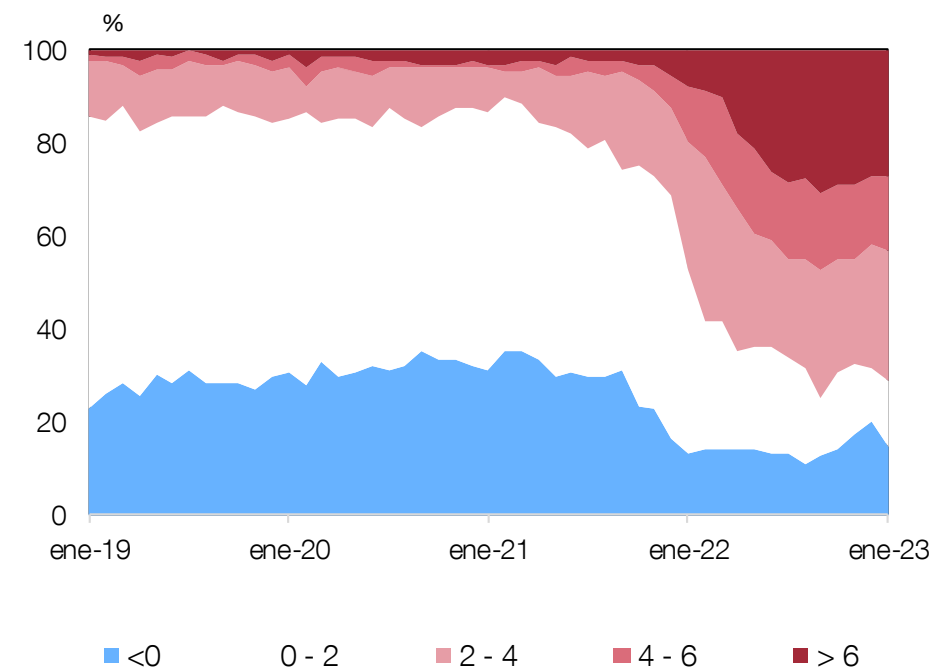
(b) Información y comunicaciones, actividades financieras y de seguros, y actividades inmobiliarias.

- El índice general del IAPC alcanzó su máximo en torno al verano de 2022 y, desde entonces, se ha desacelerado con cierta intensidad, fundamentalmente debido al componente energético de los precios (enero 5,9%, dos décimas más que en diciembre)
- No obstante, las presiones inflacionistas permanecen elevadas y muy generalizadas, lo que es particularmente evidente en los alimentos y en el componente subyacente del IAPC (inflación subyacente INE 7,5% enero, vs 7% diciembre)

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



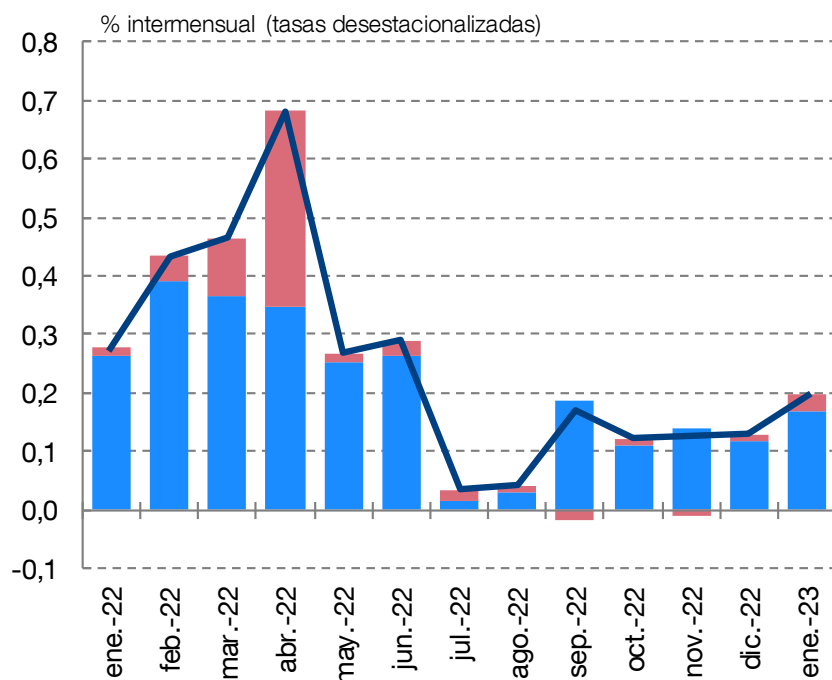
IAPC SIN ENERGÍA NI ALIMENTOS: PORCENTAJE DE SUBCLASES EN CADA RANGO DE CRECIMIENTO



Fuente: Instituto Nacional de Estadística. Último dato observado: enero de 2023.

- El empleo ha seguido mostrando un considerable dinamismo, si bien ha ido convergiendo al comportamiento de la actividad
- Notable reducción en la tasa de la temporalidad (fijos discontinuos), que podría haber ayudado, en parte, al sostenimiento del consumo en los últimos trimestres
- En todo caso, sigue existiendo margen de mejora en el mercado de trabajo español → Atención a las políticas activas y pasivas de empleo

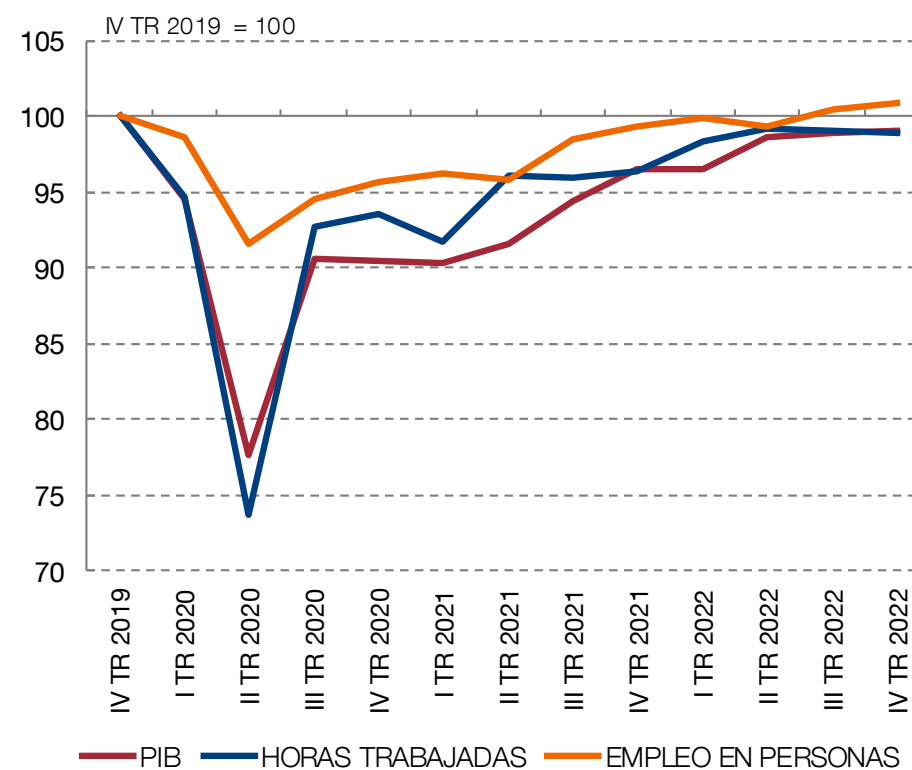
### AFILIACIÓN TOTAL, ERTE Y AFILIACIÓN EFECTIVA



■ AFILIACIÓN TOTAL ■ ERTE — AFILIACIÓN EFECTIVA

Fuente: Banco de España y Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones

### EMPLEO Y PIB



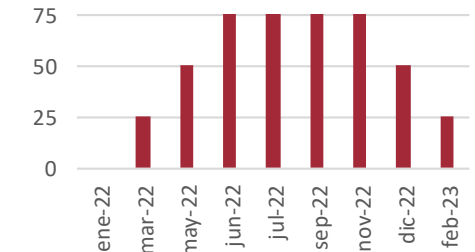
— PIB — HORAS TRABAJADAS — EMPLEO EN PERSONAS

- En respuesta a la intensidad, persistencia y generalización del episodio inflacionista actual, los principales bancos centrales mundiales han endurecido el tono de sus políticas monetarias en los últimos trimestres
- Principal objetivo: mantener la estabilidad de precios y evitar el desanclaje de las expectativas de inflación para garantizar un crecimiento económico sostenible en el medio plazo
- Estas decisiones de política monetaria, que condicionan las dinámicas económicas a través de diferentes canales –habitualmente con un cierto retardo–, ya se estarían trasladando al conjunto de la economía

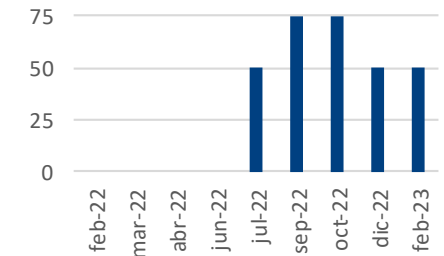
Incrementos 2022-23 (pb)



- **Subida de 25 bps (FFR actual: 4.50-4.75%) (1-feb)**

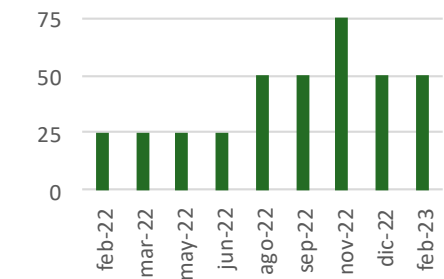


- **Subida de 50 bps (DFR actual: 2.50%) (2-feb)**



BANK OF ENGLAND

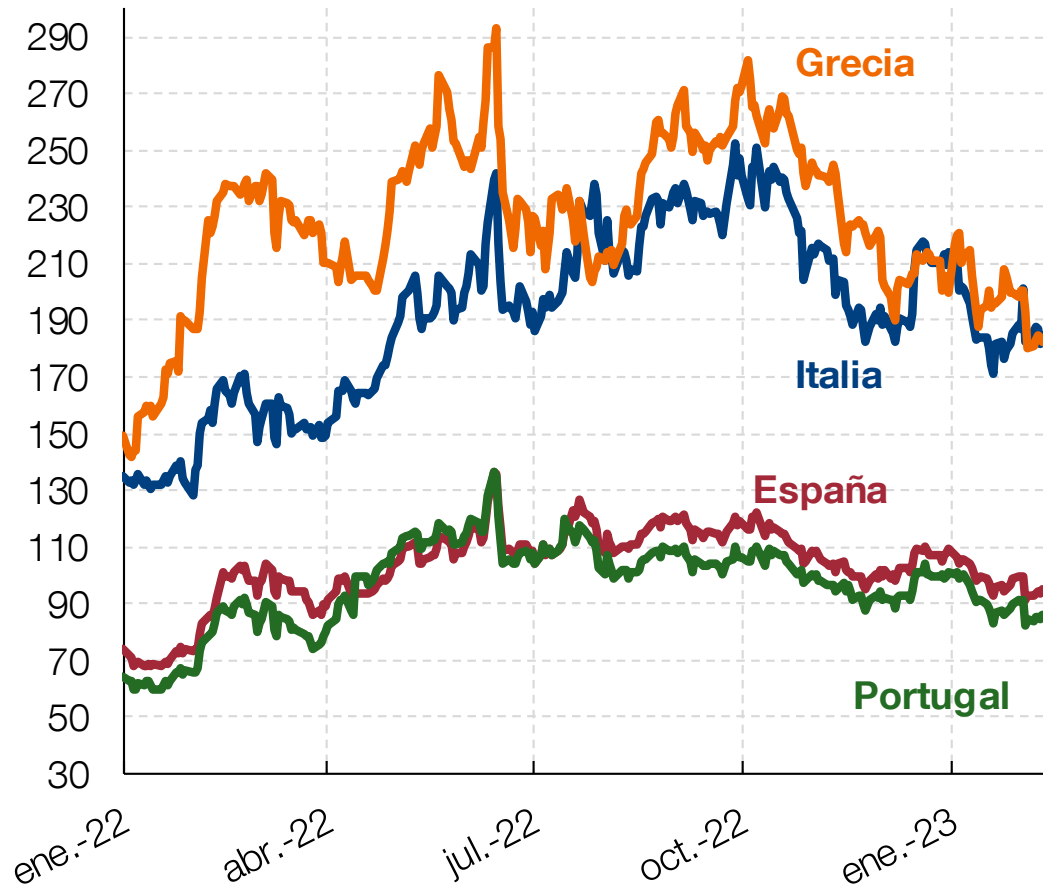
- **Subida de 50 bps (tipo actual: 4.00%) (2-feb)**





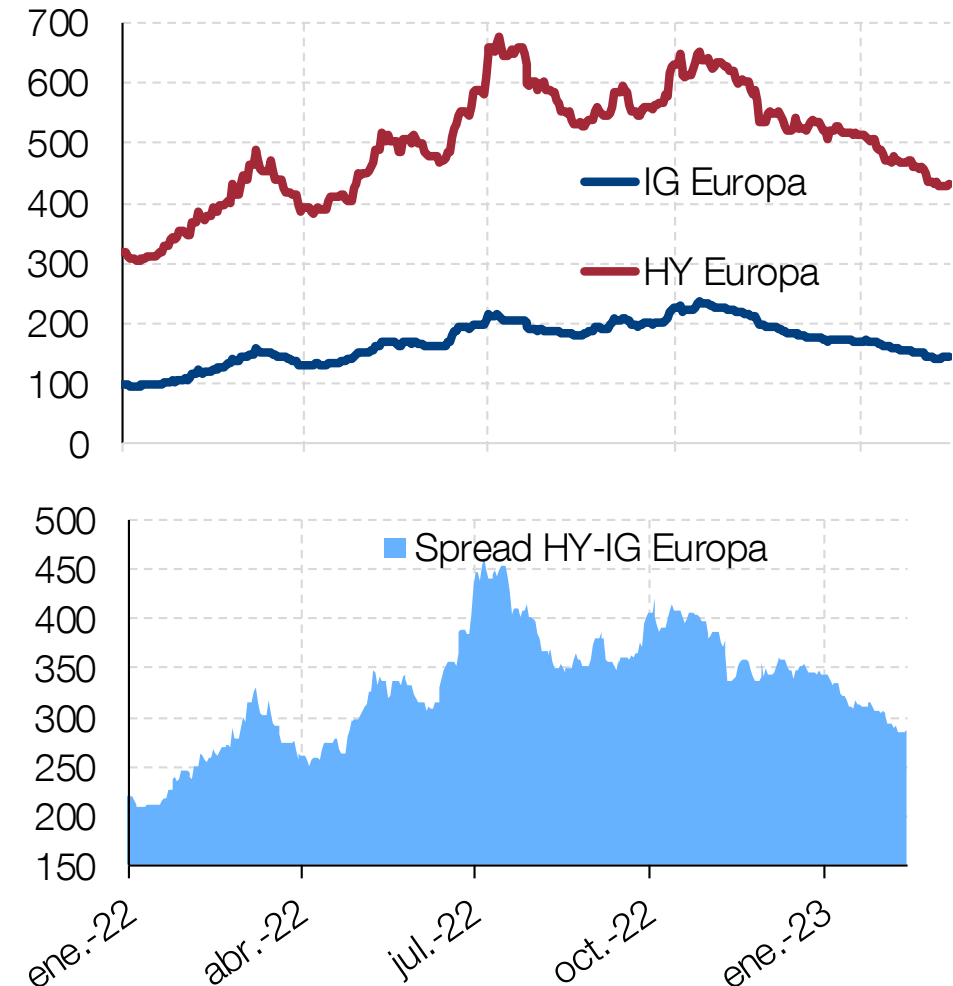
- No se registran cambios significativos en el nivel esperado de los tipos terminales, ni en UEM ni EEUU (octubre '23 y agosto '23) e incluso se retrasa el momento esperado para las primeras bajadas de tipos
- La incertidumbre en los mercados se modera
- Los diferenciales soberanos experimentan escasas variaciones (se estrechan ligeramente)...el estrechamiento es más claro en los diferenciales de crédito

Diferenciales frente a Alemania (Pbs)



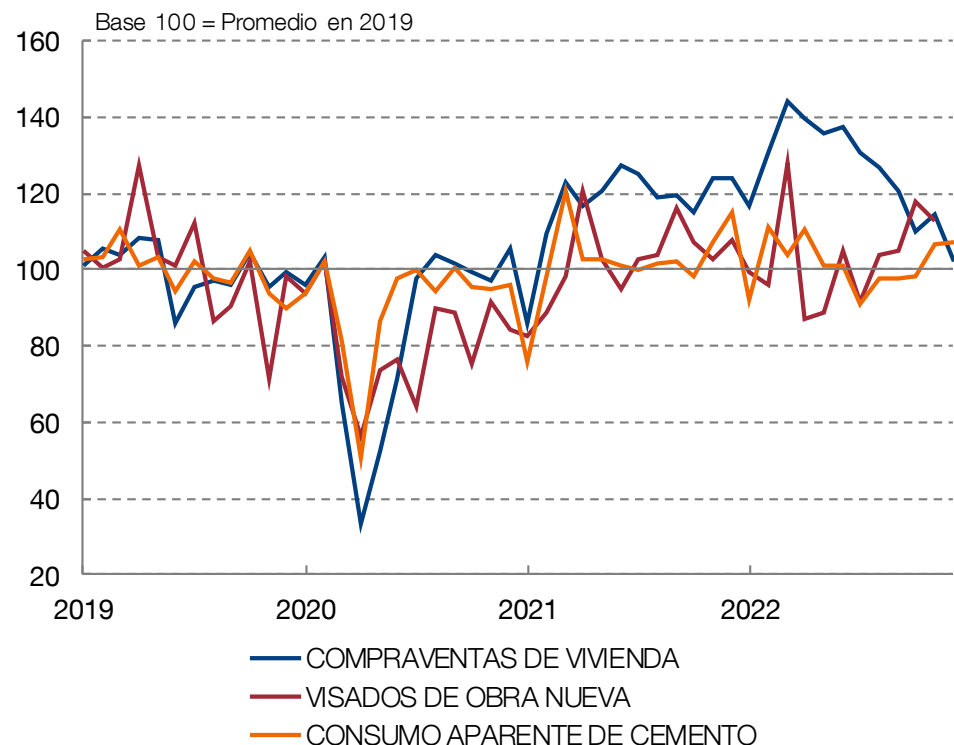
Fuente: Bloomberg. HY (High Yield) IG (Investment Grade)

Índice Bloomberg Barclays

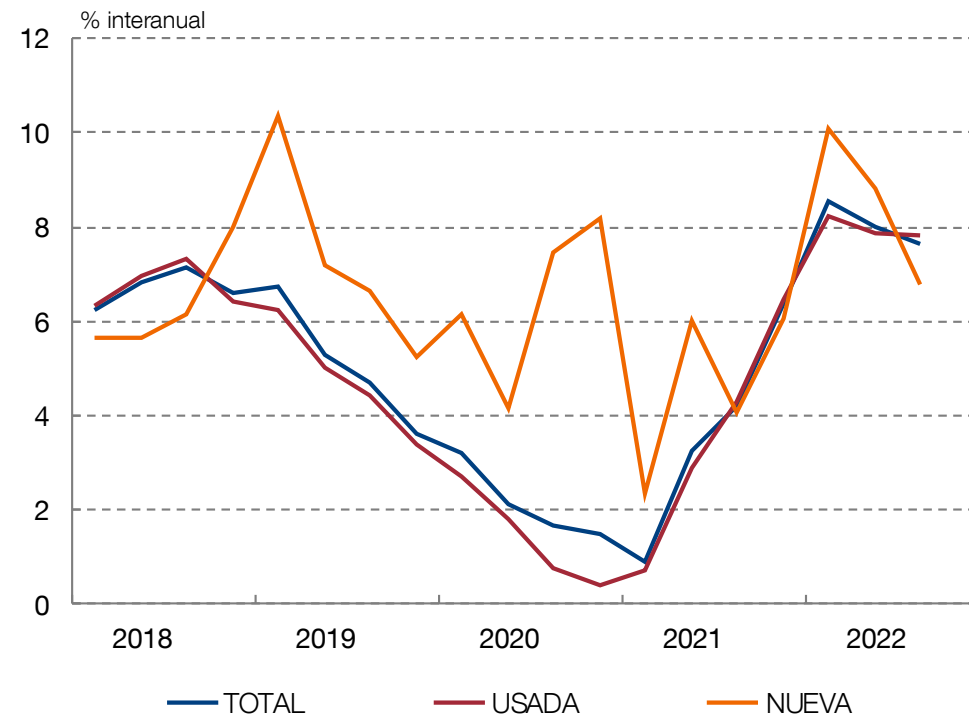


- **Medidas fiscales** excepcionales para mitigar crisis energética e inflacionaria.
- En 2022, los ingresos públicos siguieron presentando tasas de crecimiento elevadas. No obstante, con carácter estructural, el nivel de desequilibrios fiscales continúa siendo muy elevado.
- **NGEU:** Poca información disponible para seguimiento en tiempo real de la ejecución del programa (en términos de Contabilidad Nacional)
- **Mercado inmobiliario:** La demanda se ralentiza (desde niveles muy elevados), la oferta sigue siendo débil y los precios se desaceleran muy levemente

**COMPRAVENTAS ESCRITURADAS DE VIVIENDA, VISADOS DE OBRA NUEVA Y CONSUMO APARENTE DE CEMENTO (a)**



**PRECIOS DE LA VIVIENDA**



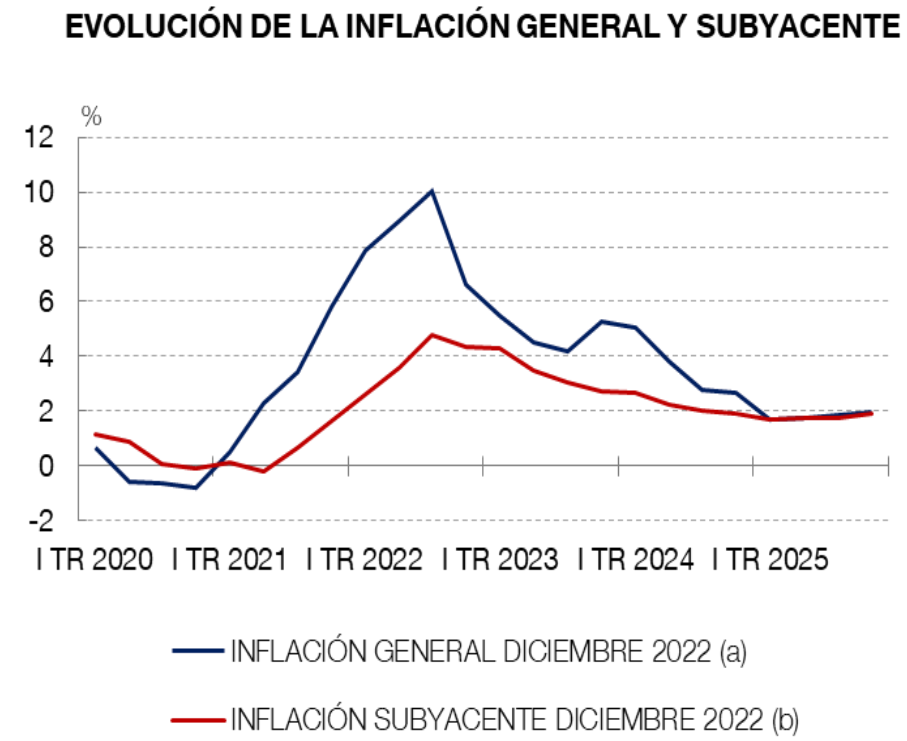
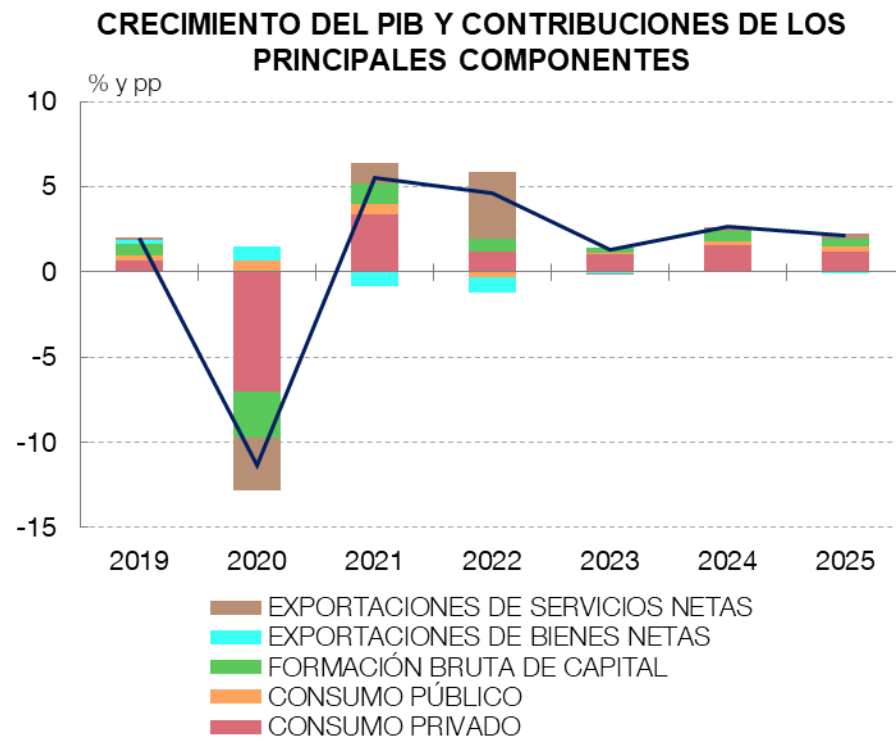
Fuentes: Banco de España, Centro de Información Estadística del Notariado, Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana, y Oficemen.

(a) Series ajustadas de estacionalidad y efectos calendario. El último dato observado de las compraventas de vivienda y del consumo aparente de cemento es diciembre de 2022, y el de visados de obra nueva noviembre de ese año.

## ÍNDICE

1. La economía española
  - Repaso de dinámicas/variables clave
2. **Perspectivas para la economía española en los próximos trimestres**
  - **Proyecciones macroeconómicas 2022-2025 del Banco de España, de diciembre de 2022**
  - **Nueva información conocida y su impacto en el próximo ejercicio de proyecciones**
3. Principales incógnitas en el corto plazo
  - Evolución de la inflación
  - Capacidad de resistencia/adaptación de hogares y empresas
  - Otras fuentes de incertidumbre
4. Algunos retos estructurales clave para los próximos años

- Se espera que las dinámicas de la actividad económica española presenten **cierta debilidad a comienzos de 2023** (presiones inflacionistas elevadas, endurecimiento condiciones financieras, actividad económica global con escaso dinamismo)
- A partir de primavera de 2023, **la actividad recobrará un dinamismo creciente** (alivio gradual de las tensiones en los mercados de la energía y de las presiones inflacionistas, el despliegue fondos NGEU y la resolución paulatina de las distorsiones en las cadenas de aprovisionamiento global)



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.  
 (a) Medida con el índice armonizado de precios de consumo (IAPC).  
 (b) Medida con el índice armonizado de precios de consumo sin energía ni alimentos

Tasa de variación anual (%), salvo indicación en contrario	PROYECCIONES DE DICIEMBRE DE 2022 (a)					
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>PIB</b>	-11,3	5,5	<b>4,6</b>	<b>1,3</b>	<b>2,7</b>	<b>2,1</b>
<b>Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)</b>	-0,3	3,0	<b>8,4</b>	<b>4,9</b>	<b>3,6</b>	<b>1,8</b>
<b>IAPC sin energía ni alimentos</b>	0,5	0,6	<b>3,8</b>	<b>3,4</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>
<b>Tasa de paro (% de la población activa). Media anual</b>	15,5	14,8	<b>12,8</b>	<b>12,9</b>	<b>12,2</b>	<b>12,0</b>
<b>Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)</b>	-10,1	-6,9	<b>-4,2</b>	<b>-4,1</b>	<b>-3,7</b>	<b>-4,5</b>
<b>Deuda de las AAPP (% del PIB)</b>	120,4	118,3	<b>113,1</b>	<b>110,6</b>	<b>108,8</b>	<b>109,8</b>

Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística

(a) Fecha de cierre de las proyecciones: 30 noviembre de 2022

Avance de la Contabilidad Nacional para 4T22 y RDL 20/2022 de medidas de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la Guerra de Ucrania y de apoyo a la reconstrucción de la isla de La Palma y a otras situaciones de vulnerabilidad

- Crecimiento intertrimestral 4T 2022 en línea con lo previsto en proyecciones BdE (0,2% vs 0,1%)
- Revisión significativa de crecimiento del PIB en 1T22 y 2T22 (+0,2pp y +0,8pp)
- Revisión composición crecimiento (mayor fortaleza del consumo privado, mayor debilidad de la inversión y menor aportación positiva del sector exterior)
- Reducción temporal en IVA para determinados alimentos. Prórroga de otra medias para mitigar crisis energética.



De manera mecánica induce a revisar al alza previsión PIB 2023 en 3 décimas y a la baja la inflación media en 0,15pp

Precios de materias primas y otras dinámicas

- El precio del gas ha seguido cayendo más de lo esperado. Estabilidad de precio del petróleo pero el de los metales sube por las mejores perspectivas de la economía china en 2023
- Prosigue la mejora de los problemas de suministros
- En España los indicadores de confianza mejoran



Información parcial e incompleta. A priori induciría a revisión a la baja de la tasa de inflación y al alza del crecimiento. No obstante, incertidumbre sobre el impacto de la intensidad del descenso de precios de la energía, crecimiento de China

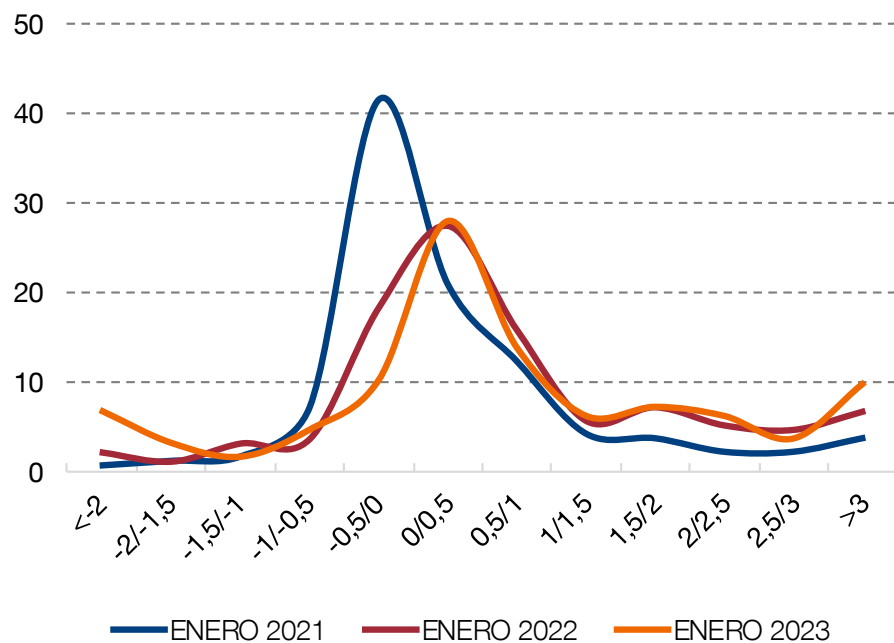
## ÍNDICE

1. La economía española
  - Repaso de dinámicas/variables clave
2. Perspectivas para la economía española en los próximos trimestres
  - Proyecciones macroeconómicas 2022-2025 del Banco de España, de diciembre de 2022
  - Nueva información conocida y su impacto en el próximo ejercicio de proyecciones
3. Principales incógnitas en el corto plazo
  - Evolución de la inflación
  - Capacidad de resistencia/adaptación de hogares y empresas
  - Otras fuentes de incertidumbre
4. Algunos retos estructurales clave para los próximos años

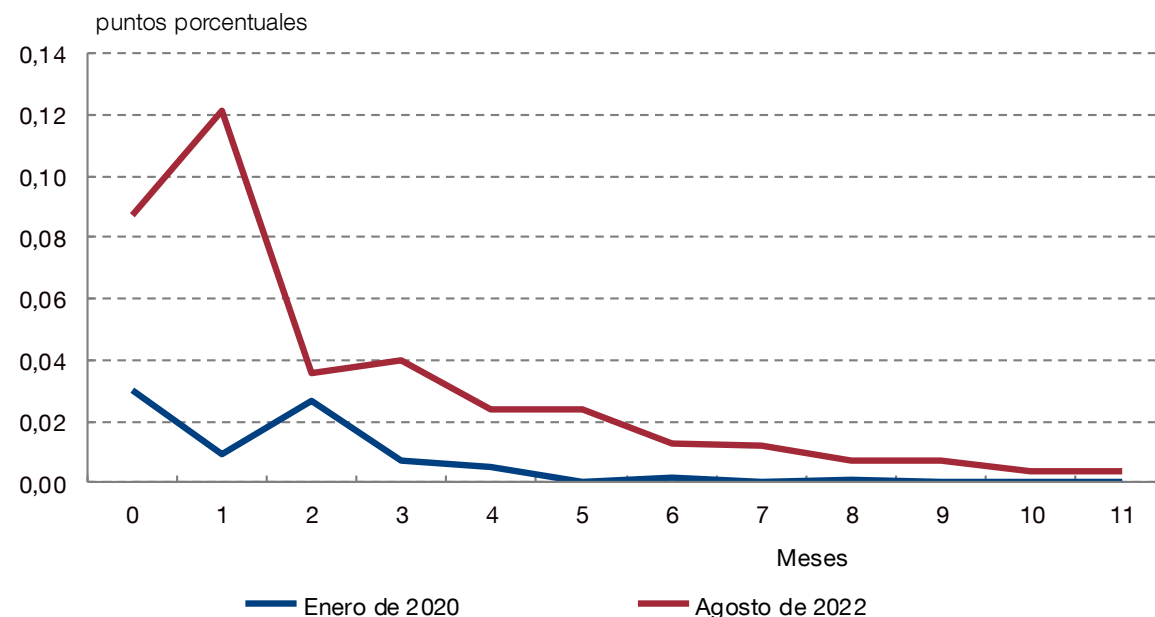


- ¿Los efectos de los **descensos en el precio de la energía** se materializarán en la misma **intensidad y velocidad** que lo hicieron en el pasado cuando se encarecieron?
- ¿**Cuántas presiones alcistas** aún quedan por reflejarse en la **inflación subyacente**? ¿Tendrán los efectos del descenso de precios de la energía impacto ya en la **inflación subyacente de 2023**?
- ¿Qué sugieren los indicadores de inflación que prestan más atención a las dinámicas de precios más recientes?

**PORCENTAJE DE SUBCLASES DEL IAPC POR TASAS INTERMENSUALES AJUSTADAS (a)**



**RESPUESTA DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE A INNOVACIÓN EN PRECIOS ENERGÉTICOS (a)**



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España. Último dato observado: diciembre de 2022.

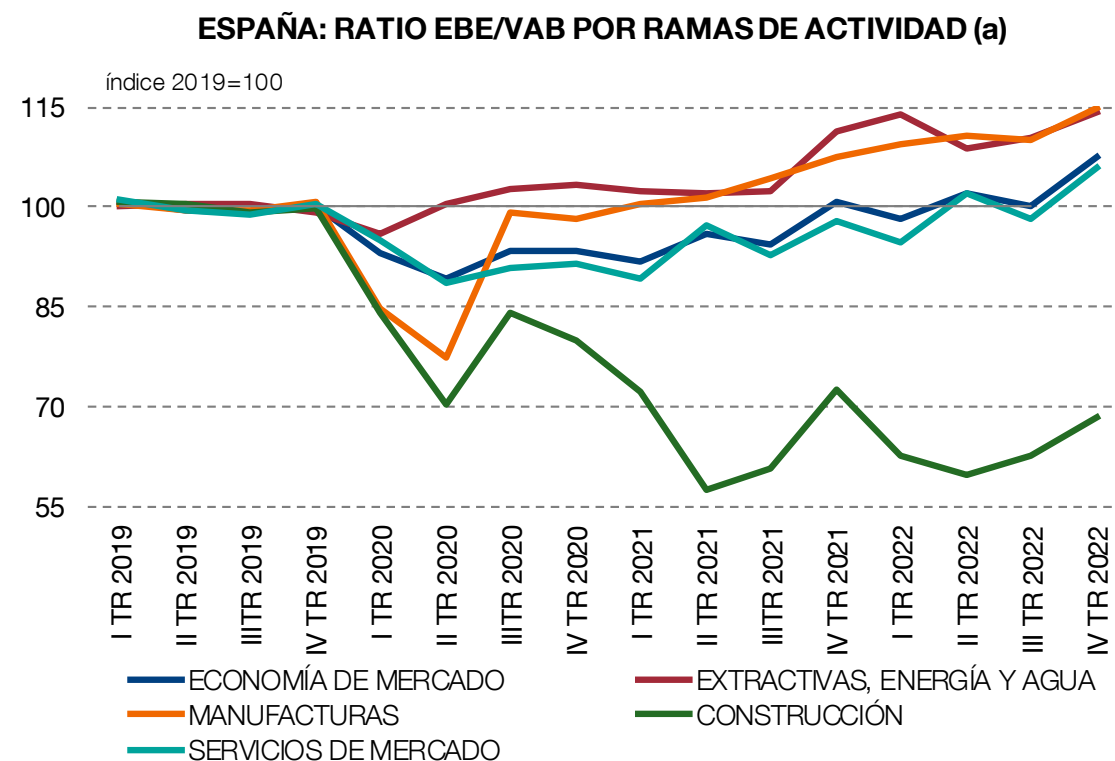
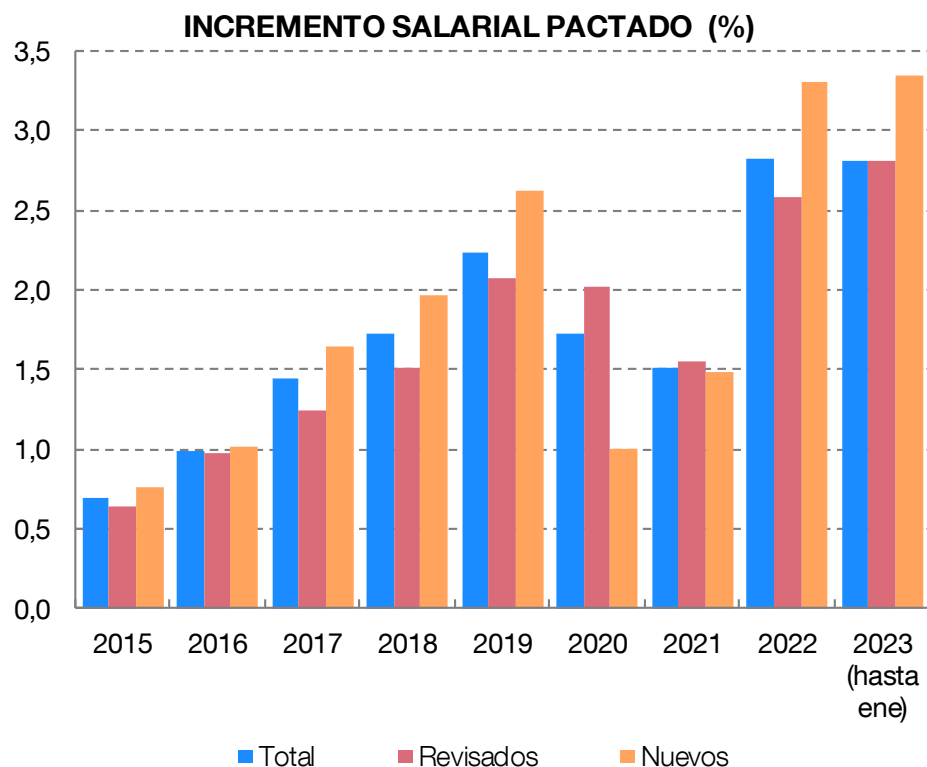
(a) Tasas intermensuales corregidas por las tasas medias del periodo 2016-2019 para cada mes.

Fuente: “De la energía al resto de los componentes: la generalización del fenómeno inflacionista”, Artículo 02, Boletín Económico 2023/T1 del Banco de España.

a) Efecto de un incremento no esperado de un 1% en el precio de la energía sobre la inflación subyacente.



- Un elemento clave es la **negociación colectiva**. La información más reciente sugiere que los incrementos salariales pactados se mantienen relativamente contenidos, aunque ha aumentado la incidencia de las cláusulas de salvaguarda
- Otro punto son los **márgenes empresariales**. Según datos de Contabilidad Nacional, se sugiere que el dinamismo que los márgenes empresariales habían mostrado hasta 3T22 –fundamentalmente para recuperar los niveles pre-pandemia– se habría prolongado en 4T22, lo que situaría a estos márgenes por encima de los niveles observados a finales de 2019. Existe heterogeneidad entre empresas según sus características.

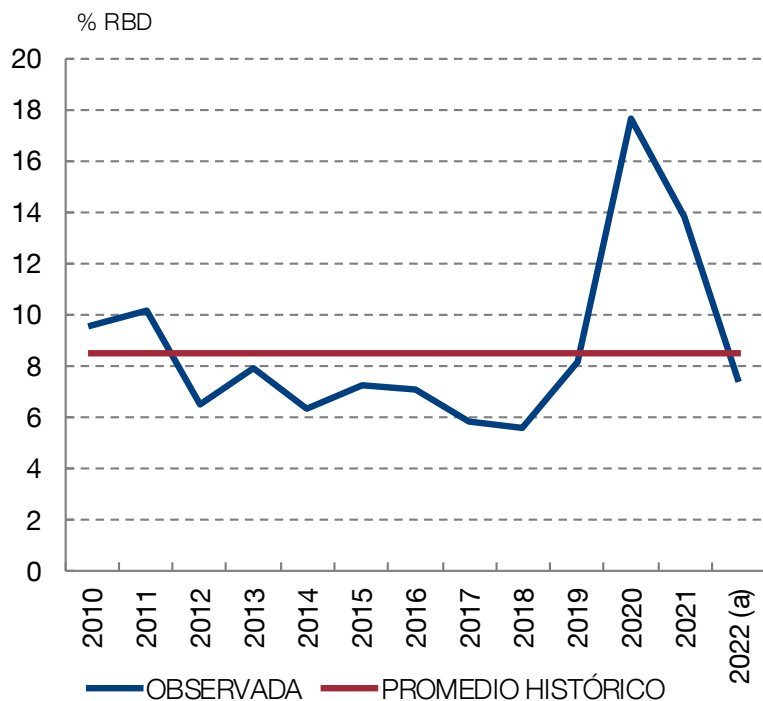


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España. Último dato observado: 4T22.

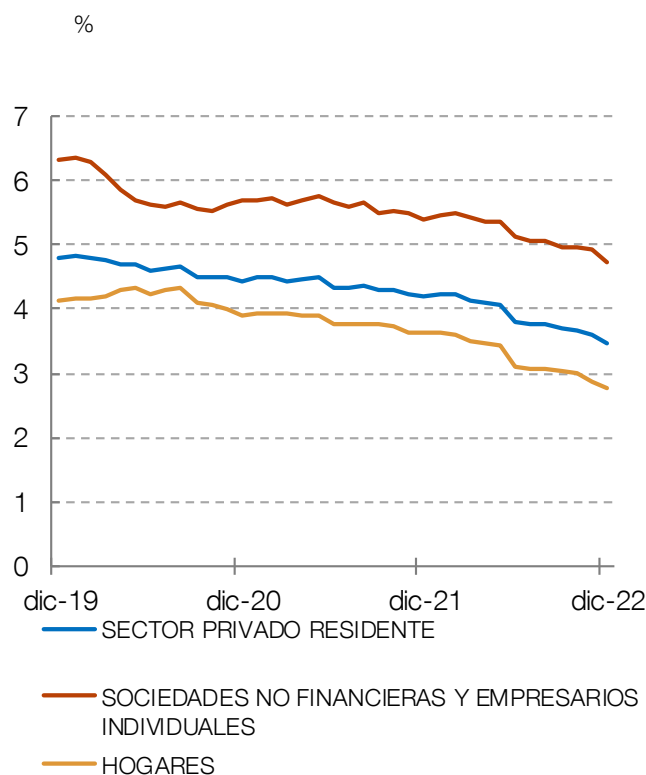
(a) Excedente Bruto de Explotación (EBE) se calcula como el Valor Añadido Bruto (VAB) menos la remuneración de ocupados, que imputa la remuneración media de los asalariados a los trabajadores no asalariados. Esta medida del EBE incluye los impuestos netos sobre la producción y las importaciones

- En un entorno de elevada **inflación**, las familias y empresas –especialmente las más vulnerables– podrían haber agotado algunos de los “colchones” de los que disponían
- Por otro lado, el **endurecimiento de la política monetaria** aún no ha llegado a trasladarse plenamente al conjunto de la economía

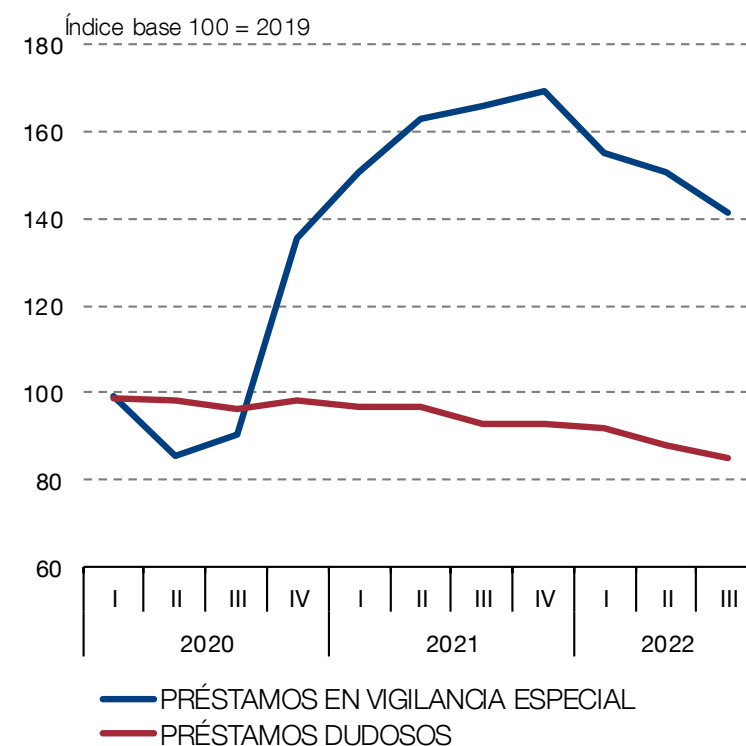
### TASA DE AHORRO



### RATIO DE DUDOSOS



### PRÉSTAMOS DUDOSOS Y EN VIGILANCIA ESPECIAL Sociedades no financieras y Empresarios individuales



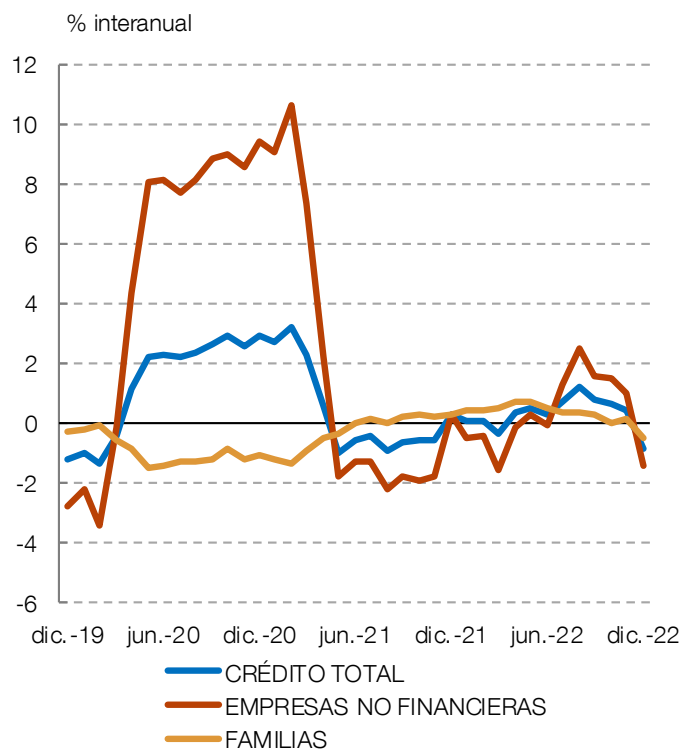
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

(a) Datos acumulados hasta el tercer trimestre de 2022.

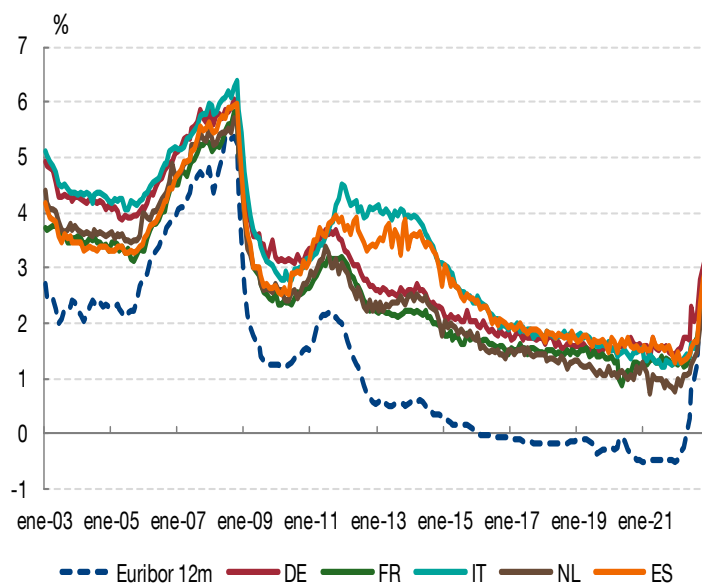
Fuente: Banco de España. Último dato observado: diciembre de 2022.

- El **apetito por nuevo crédito** es escaso, fomentado por un entorno de subidas de coste de financiación

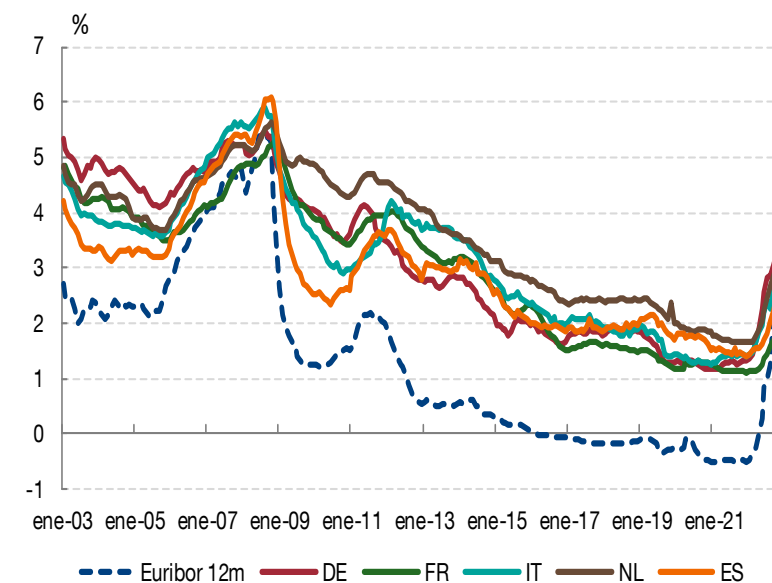
**CRÉDITO DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO A OTROS SECTORES RESIDENTES (OSR). TASA DE VARIACIÓN**



**COSTE DE FINANCIACIÓN: EMPRESAS NO FINANCIERAS**



**COSTE DE FINANCIACIÓN: HOGARES, COMPRA DE VIVIENDA**



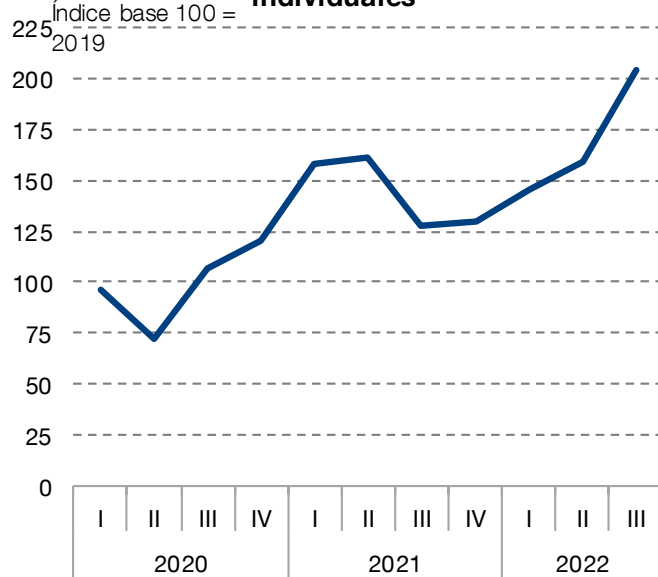
Fuentes: Banco Central Europeo, estadísticas MFI y Banco de España

El coste de financiación, o *cost of borrowing*, es un indicador elaborado por el Banco Central Europeo, basado en la información sobre tipos de interés de préstamos que las entidades bancarias europeas reportan periódicamente al BCE, con el objetivo de evaluar con precisión los costes de endeudamiento de las sociedades no financieras y los hogares, mejorando la comparabilidad entre países.

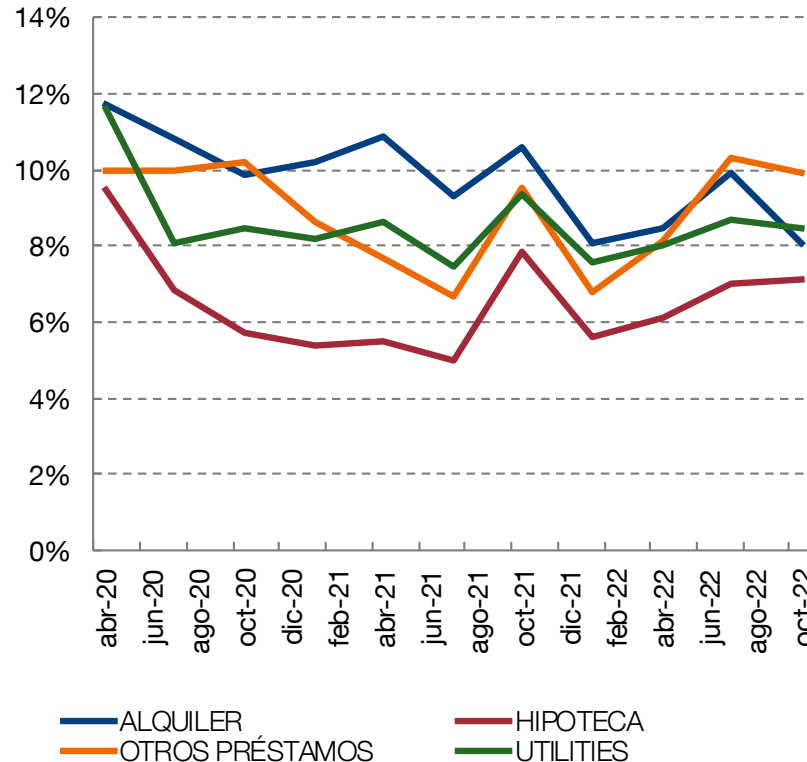
Fuente: Estados UME - Banco de España. Último dato observado: diciembre de 2022.

- Los **activos problemáticos** en los balances bancarios se han reducido durante 2022, pero los concursos empresariales siguen en cifras elevadas
- Se observa un aumento en la **proporción de hogares que anticipa dificultades** para hacer frente a los **pagos hipotecarios**
- Entorno en el que los **indicadores de confianza** están mejorando

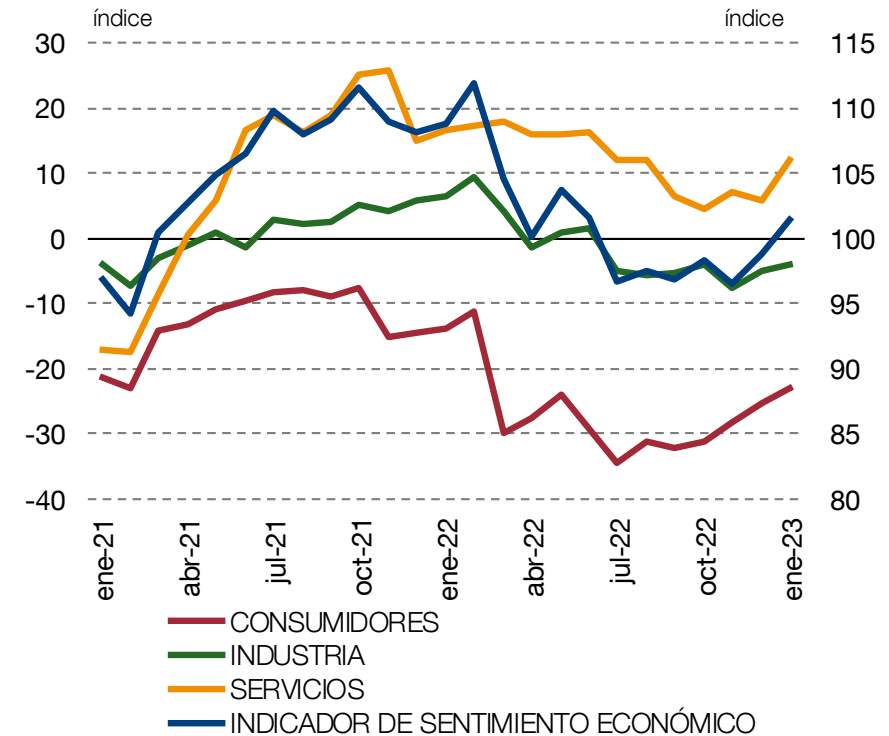
**EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE CONCURSOS**  
Sociedades no financieras y Empresarios individuales



**% DE HOGARES QUE ANTICIPAN RETRASOS EN LOS PAGOS DE SUS CUOTAS EN LOS PRÓXIMOS TRES MESES**



**INDICADORES DE CONFIANZA**



Fuente: Banco de España. Último dato observado: 2022-III

Fuentes: Consumer Expectations Survey (Banco Central Europeo) y Banco de España.

Fuentes: Comisión Europea y S&P Global.

Guerra en Ucrania

Mercados de energía

Crecimiento económico global [Estados Unidos, China, Alemania, ...]

Mercados financieros [¿Episodios disruptivos?]

Coordinación de las políticas monetarias y fiscales

NGEU [Despliegue e impacto estructural]

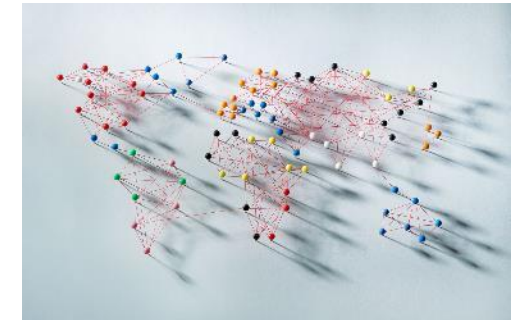
## ÍNDICE

1. La economía española en 2022
  - Repaso de dinámicas/variables clave
2. Perspectivas para la economía española en los próximos trimestres
  - Proyecciones macroeconómicas 2022-2025 del Banco de España, de diciembre de 2022
  - Nueva información conocida y su impacto en el próximo ejercicio de proyecciones
3. Principales incógnitas en el corto plazo
  - Evolución de la inflación
  - Capacidad de resistencia/adaptación de hogares y empresas
  - Otras fuentes de incertidumbre
4. Algunos retos estructurales clave para los próximos años

Adaptación de la economía a los retos de la digitalización y sostenibilidad



Nuevo entorno económico mundial (de)-globalización



Formación en capital humano que fomente innovación, empleo y tejido empresarial competitivo



Sostenibilidad de las cuentas públicas en contexto de envejecimiento de la población

GRACIAS POR SU ATENCIÓN

