

INFORME ANUAL 2021

ÁNGEL GAVILÁN

Director General de Economía y Estadística

Sucursal del Banco de España

Bilbao, 31 de mayo de 2022



Capítulo 1

Una recuperación incompleta en un contexto incierto: de la pandemia al repunte de la inflación y el estallido de la guerra

Capítulo 2

Retos y políticas para un crecimiento sostenible y equilibrado de la economía española

Capítulo 3

El repunte global de la inflación

Capítulo 4

La economía española ante el reto climático

CAPÍTULO 1. UNA RECUPERACIÓN INCOMPLETA EN UN CONTEXTO INCIERTO: DE LA PANDEMIA AL REPUNTE DE LA INFLACIÓN Y EL ESTALLIDO DE LA GUERRA

La recuperación de la actividad a nivel global continúa, si bien esta es incompleta, desigual y enfrenta considerables obstáculos ...

... aspectos que son especialmente evidentes en la economía española

Las perspectivas en el corto plazo, afectadas por la guerra en Ucrania, son muy inciertas ...

... y, entre otros aspectos, dependen de la respuesta de las políticas económicas, que han mitigado el impacto de la pandemia pero deben adaptarse a un entorno cambiante

La economía española precisa una política fiscal selectiva y un pacto rentas

El episodio inflacionista actual es un fenómeno eminentemente global, si bien ha mostrado una incidencia muy desigual por países

Este repunte de los precios, cuya intensidad y persistencia han venido sorprendiendo al alza sistemáticamente, se ha ido generalizando

Las previsiones de los analistas apuntan a que las tasas de inflación se moderarán en los próximos trimestres, pero estas previsiones están sujetas a una gran incertidumbre y dependen, entre otros factores, de la evolución del conflicto en Ucrania y de las políticas económicas

La incidencia del repunte de los precios sobre distintos tipos de familias y empresas españolas estaría siendo muy heterogénea

Un reto global con un impacto económico extraordinariamente incierto

Un proceso que tendrá un marcado impacto asimétrico en España

Los gobiernos deben liderar el proceso de transición ecológica

El sistema financiero es otro actor clave ante el reto climático

Los bancos centrales, en el ámbito de sus mandatos, también han de contribuir en la transición ecológica

Capítulo 1

- La senda de recuperación de la economía española
- El papel de las políticas económicas en el corto plazo

Capítulo 3

- Factores detrás del episodio inflacionista actual
- La generalización de las presiones inflacionistas
- El impacto asimétrico de la escalada inflacionista sobre los hogares y empresas

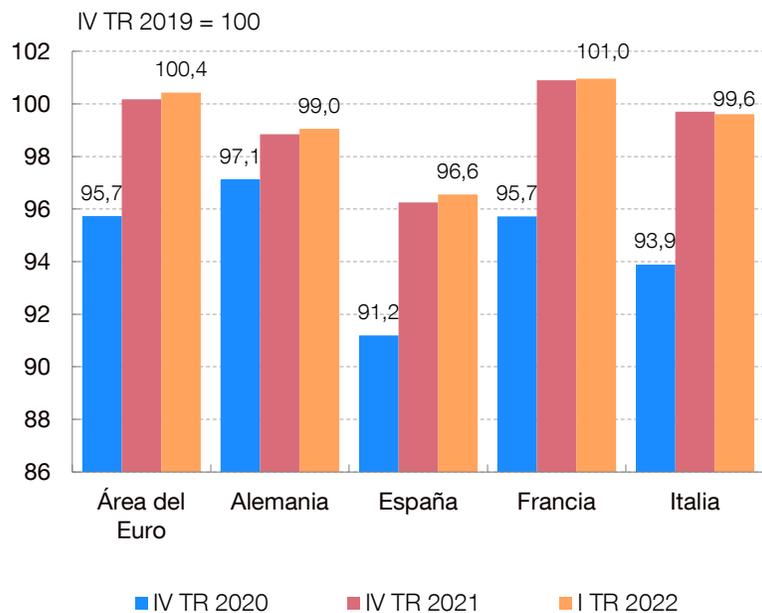
Capítulo 4

- El reto transformacional al que se enfrenta la economía española
- El marcado impacto asimétrico de la transición ecológica en España
- El papel de la imposición medioambiental

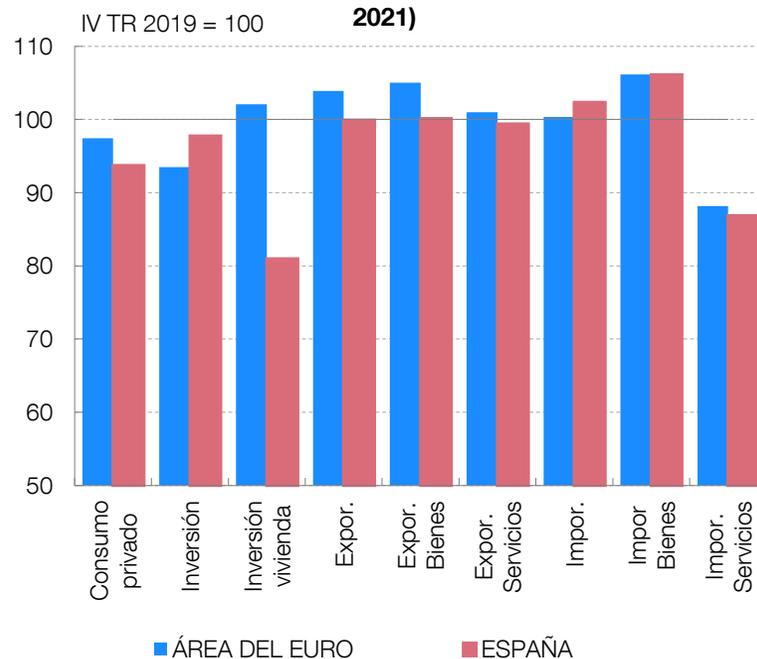
EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2022, EN ESPAÑA, EL PIB SE ENCONTRABA 3,4 PP POR DEBAJO DE SUS REGISTROS PRE-PANDEMIA, FRENTE A 0,5 PP POR ENCIMA EN EL CASO DEL ÁREA DEL EURO

- Por el lado de la demanda, el rezago relativo de España es atribuible a las exportaciones de servicios, el consumo privado y la inversión en vivienda
- Por el lado de la oferta, la brecha con la UEM refleja la especialización de la economía española en los sectores más afectados por la pandemia (en particular, en los relacionados con la actividad turística), aunque estas ramas también han registrado un comportamiento más desfavorable en España que en la UEM

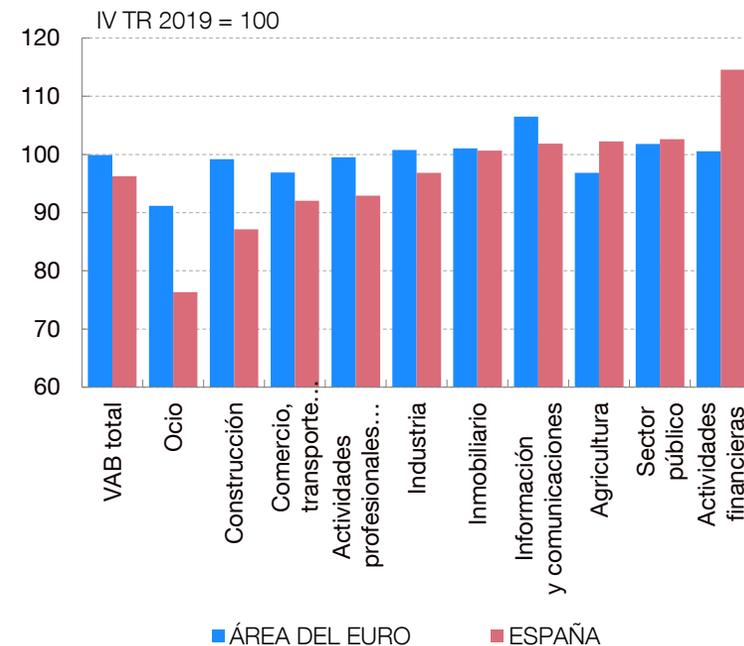
CONVERGENCIA DEL PIB RESPECTO A LOS NIVELES PREPANDEMIA



CONVERGENCIA DEL PIB RESPECTO A LOS NIVELES PREPANDEMIA POR COMPONENTES DE DEMANDA (IV TR 2021)



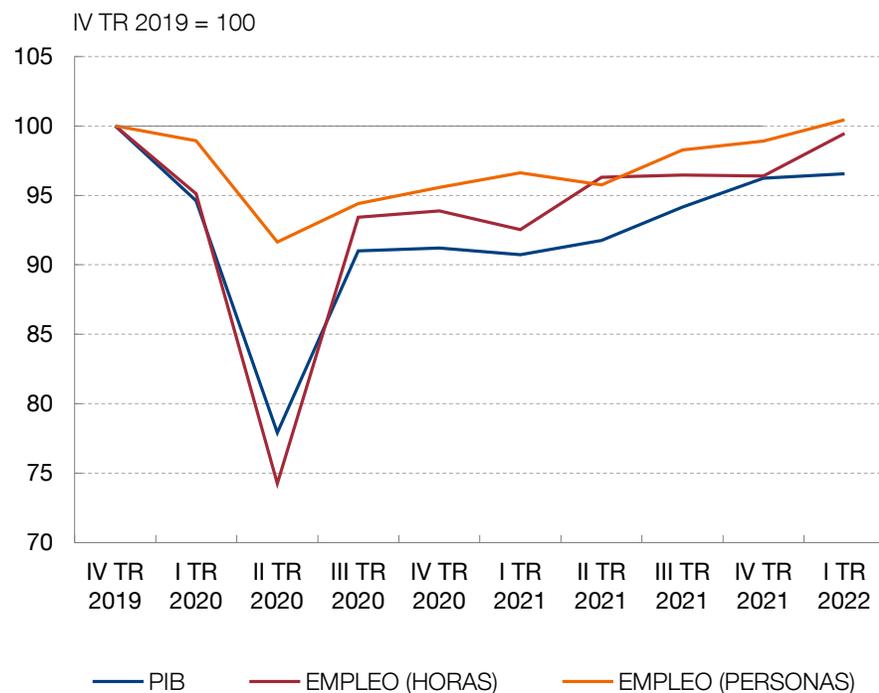
CONVERGENCIA RESPECTO A LOS NIVELES PREPANDEMIA EN TÉRMINOS DEL VAB REAL (IV TR 2021)



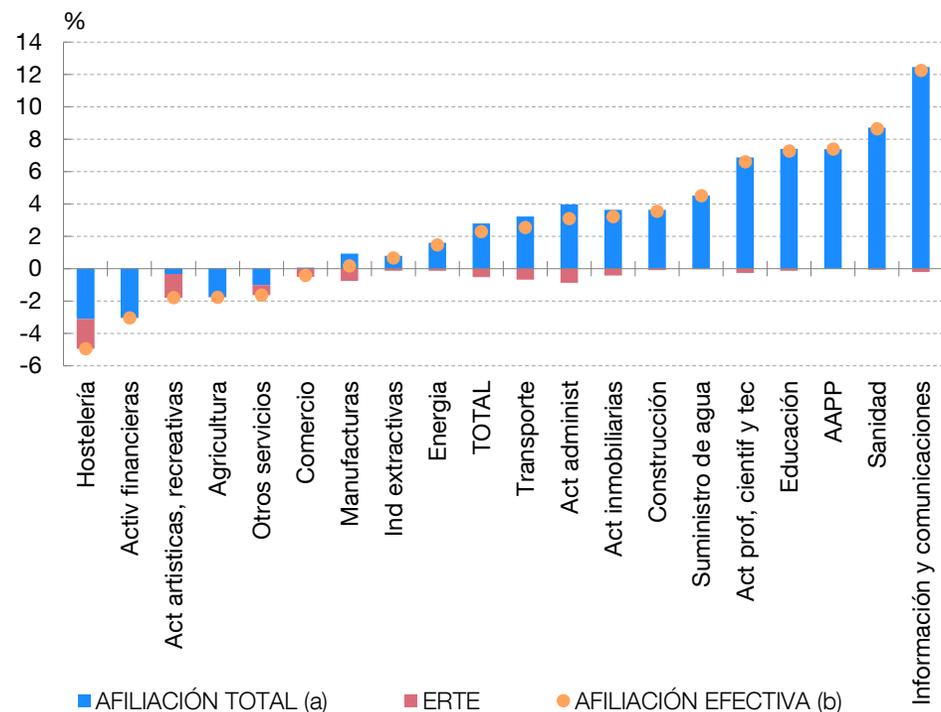
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Eurostat.

EL COMPORTAMIENTO DEL EMPLEO HA MOSTRADO UN MAYOR GRADO DE DINAMISMO QUE EL DEL PIB, AUNQUE CON UNA GRAN HETEROGENEIDAD SECTORIAL

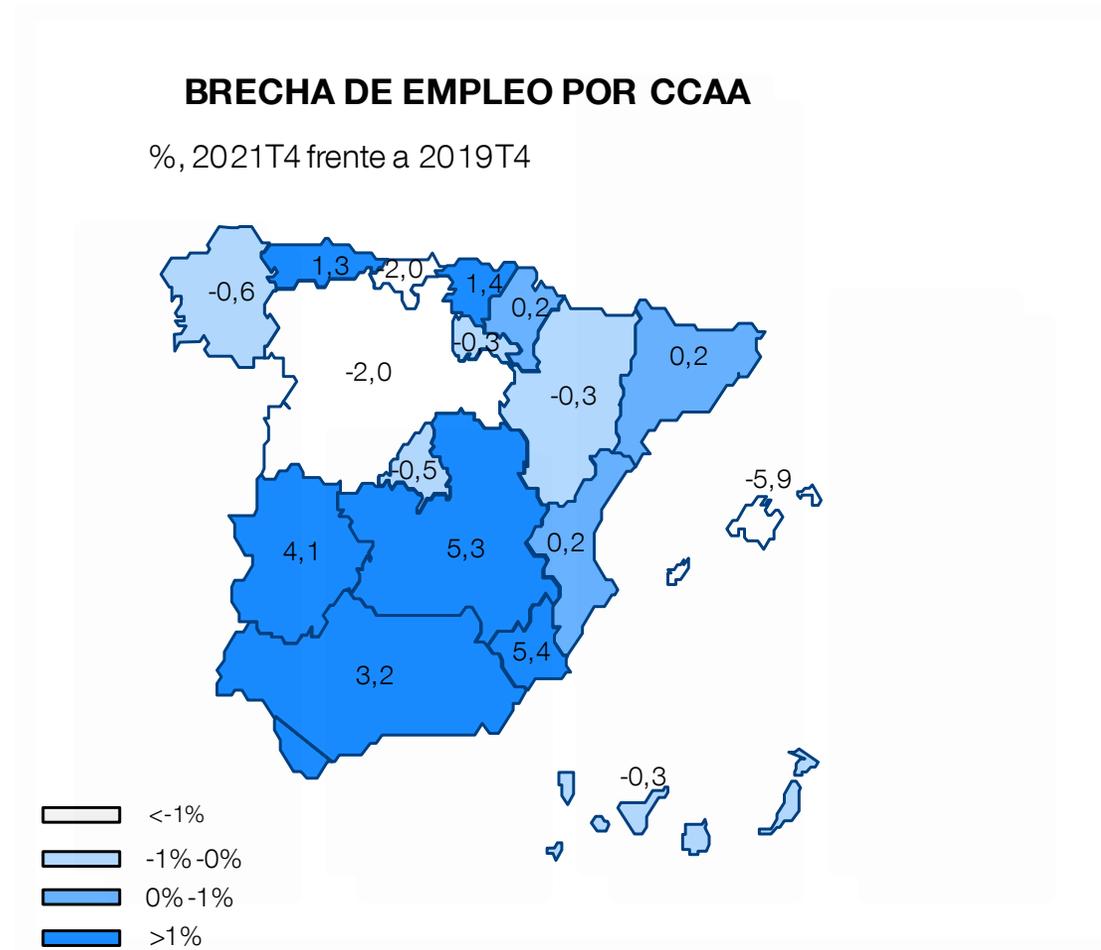
PIB Y EMPLEO



AFILIACIÓN TOTAL, ERTE Y AFILIACIÓN EFECTIVA POR RAMAS. VARIACIÓN EN MARZO DE 2022 VS FEBRERO DE 2020



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Inclusión y Seguridad Social y Banco de España.

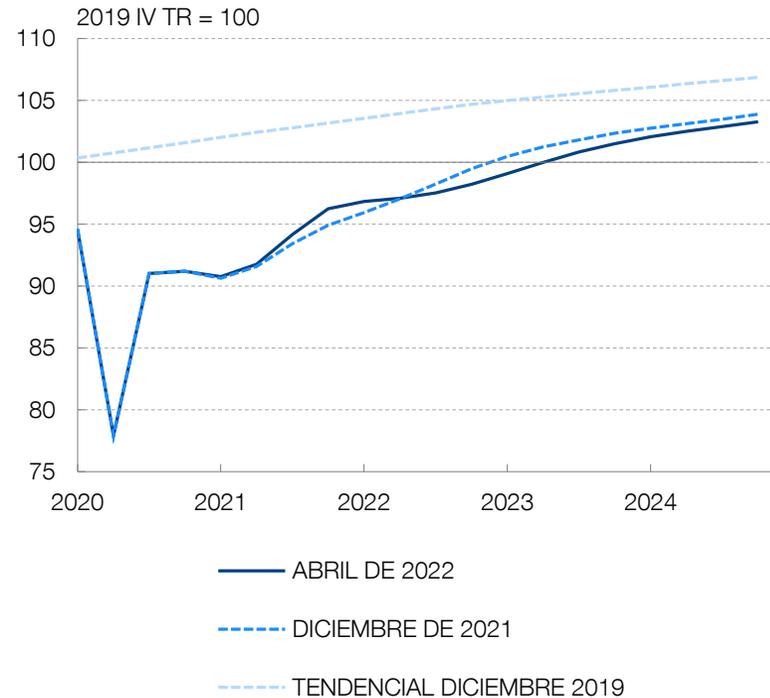


Fuente: INE (EPA).

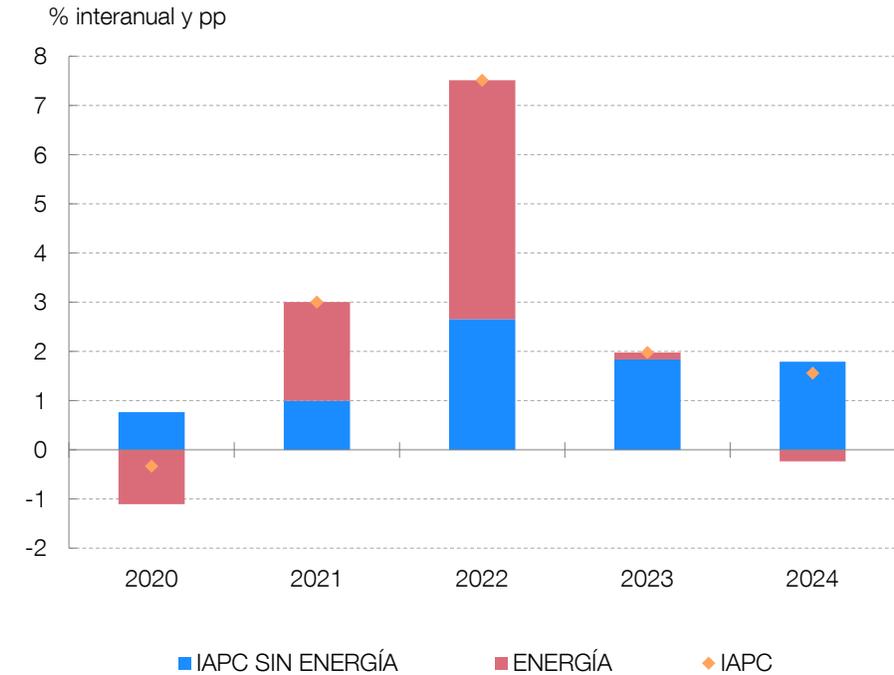
LAS ÚLTIMAS PROYECCIONES DEL BANCO DE ESPAÑA, PUBLICADAS EN ABRIL, APUNTARON A UN MENOR CRECIMIENTO Y A UNA MAYOR INFLACIÓN DEBIDO A LA GUERRA EN UCRANIA

- Todo ello, en una coyuntura extraordinariamente incierta

EVOLUCION DEL PIB REAL



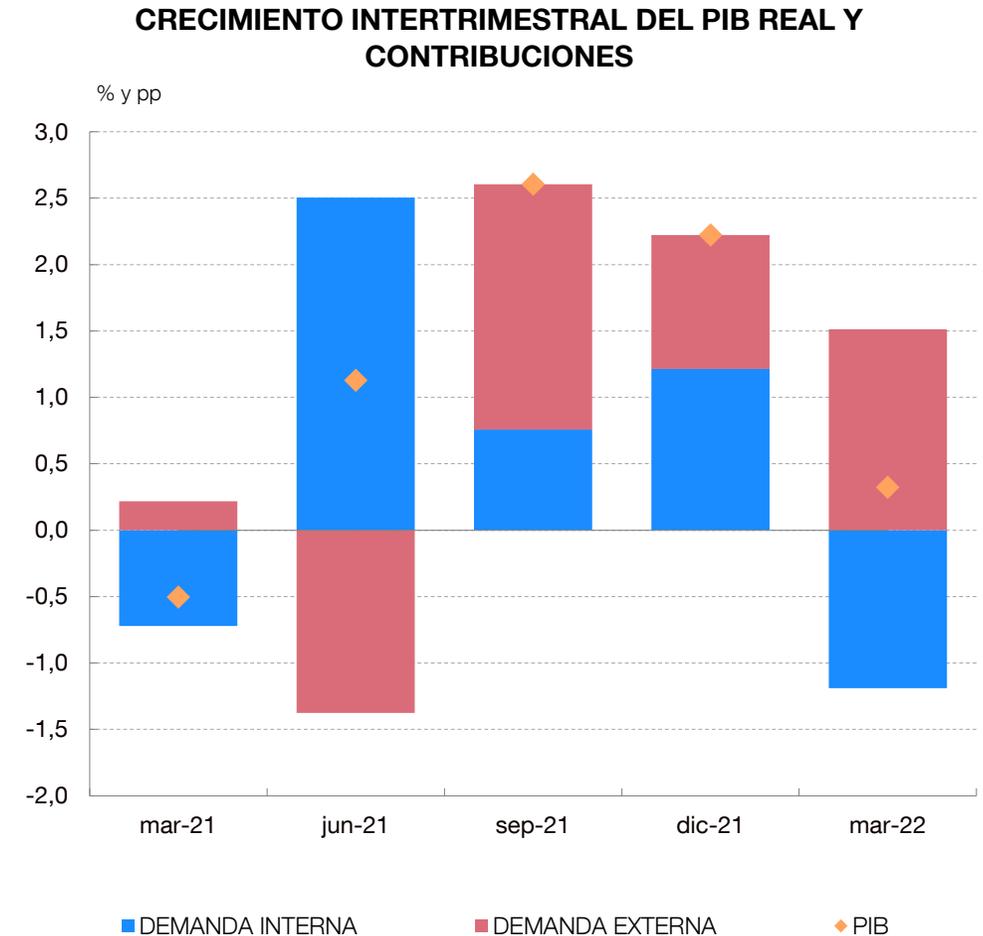
IAPC: CRECIMIENTO Y CONTRIBUCIONES



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

LA INFORMACIÓN CONOCIDA DESPUÉS DE LA PUBLICACIÓN DE ESTAS PROYECCIONES APUNTA A UNA NUEVA REVISIÓN A LA BAJA EN LA TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB EN 2022

- En particular, en el primer trimestre de 2022, el PIB creció un 0,3% intertrimestral, lo que supuso una desaceleración de la actividad mucho más intensa que la estimada por el Banco de España (0,9%)
- Por el lado de los precios, los nuevos datos apuntan, en comparación con las proyecciones realizadas en abril, a avances mayores del componente no energético y a un crecimiento algo más modesto del componente energético
- Además, en los próximos meses, el mecanismo ibérico para limitar el precio del gas y rebajar la electricidad, que ha sido recientemente aprobado en España y Portugal, de acuerdo con la Comisión Europea, previsiblemente presionará a la baja los precios de la energía en nuestro país



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

ERTE y líneas de avales
del ICO

Muy efectivas a la hora de favorecer la reincorporación al empleo, de cubrir gran parte de las necesidades de liquidez de las empresas y de sostener el crédito

Política fiscal

Debe ayudar a reducir los efectos económicos adversos de la guerra, que vuelven a ser muy heterogéneos entre sectores, empresas y familias, pero, dado que los márgenes de actuación fiscal son relativamente limitados, ha de focalizarse en los colectivos más vulnerables y tener un carácter temporal

Política monetaria

Debe continuar el proceso de normalización gradual del tono de la política monetaria. Es fundamental evitar un desanclaje de las expectativas de inflación de medio plazo

Pacto de rentas

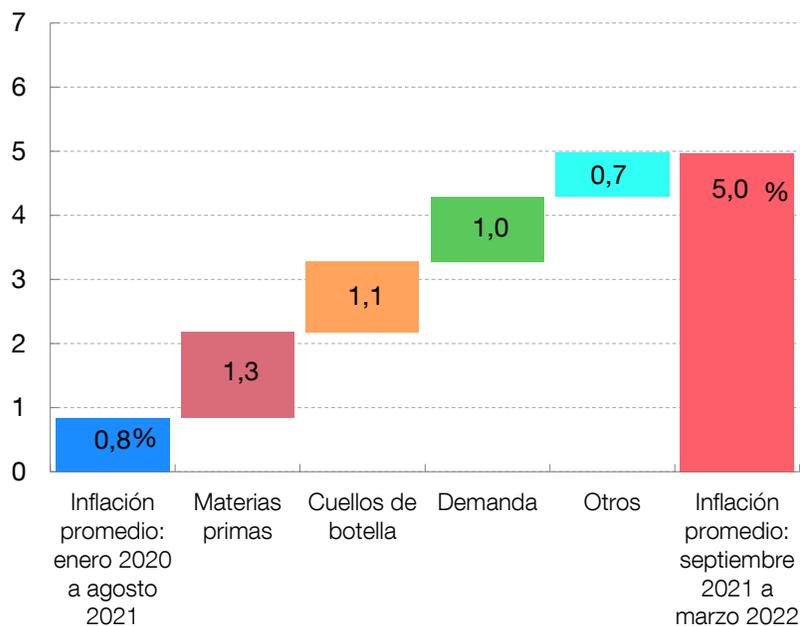
Contribuiría a evitar que se desencadene una espiral de incrementos de precios y costes, que solo agravaría los efectos nocivos que se derivan del episodio inflacionista actual y del conflicto bélico en Ucrania

UN ESTUDIO DEL BANCO DE ESPAÑA ESTIMA QUE, CUANTITATIVAMENTE, EL ENCARECIMIENTO DE LAS MATERIAS PRIMAS SERÍA EL FACTOR PRINCIPAL DETRÁS DEL INCREMENTO DE LOS PRECIOS

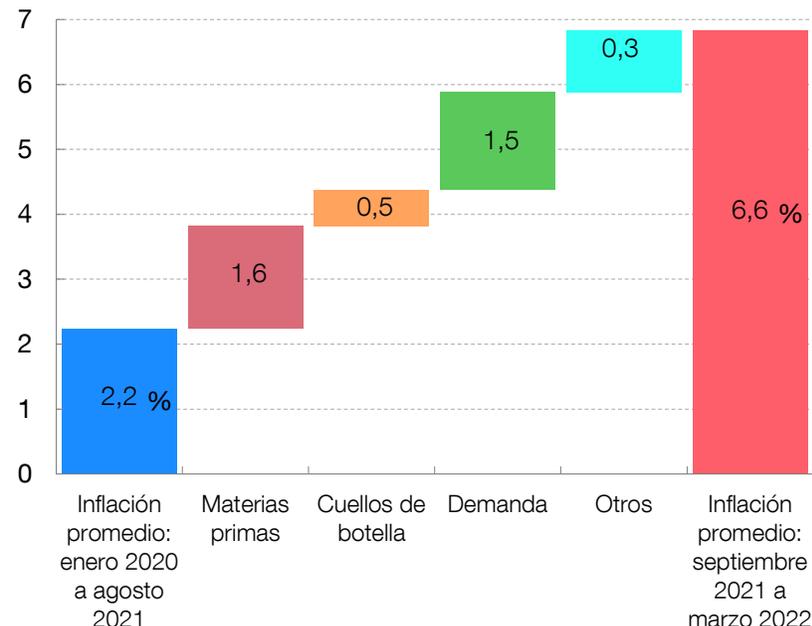
- En todo caso, la intensa recuperación de la demanda también habría jugado un papel muy relevante en estas dinámicas de la inflación, especialmente en Estados Unidos, mientras que la incidencia de los cuellos de botella sobre la inflación habría sido particularmente acusada en el área del euro

DETERMINANTES DEL AUMENTO DE LA INFLACIÓN EN EL PERIODO MÁS RECIENTE (a)

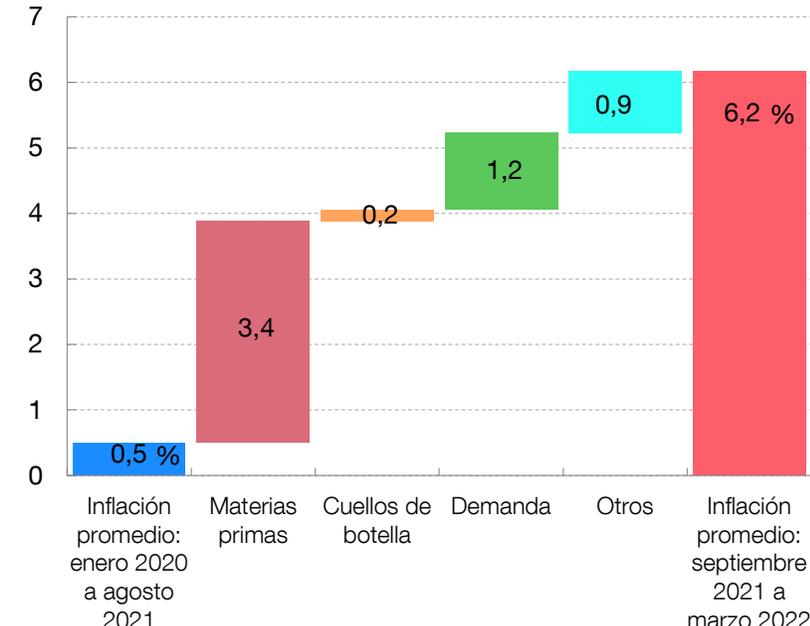
ÁREA DEL EURO



ESTADOS UNIDOS



ESPAÑA

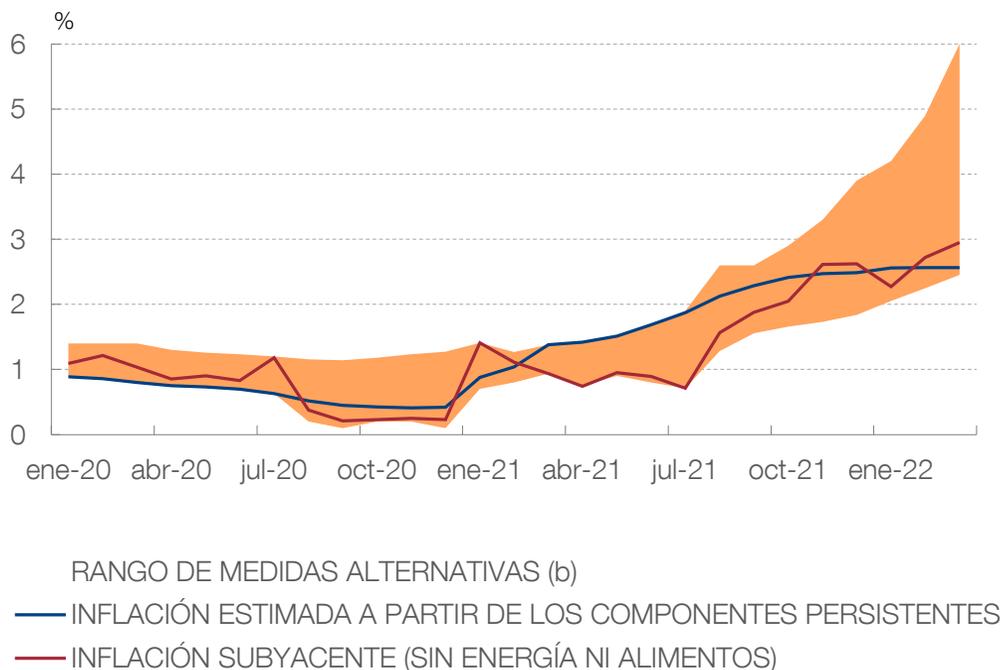


FUENTE: Banco de España.

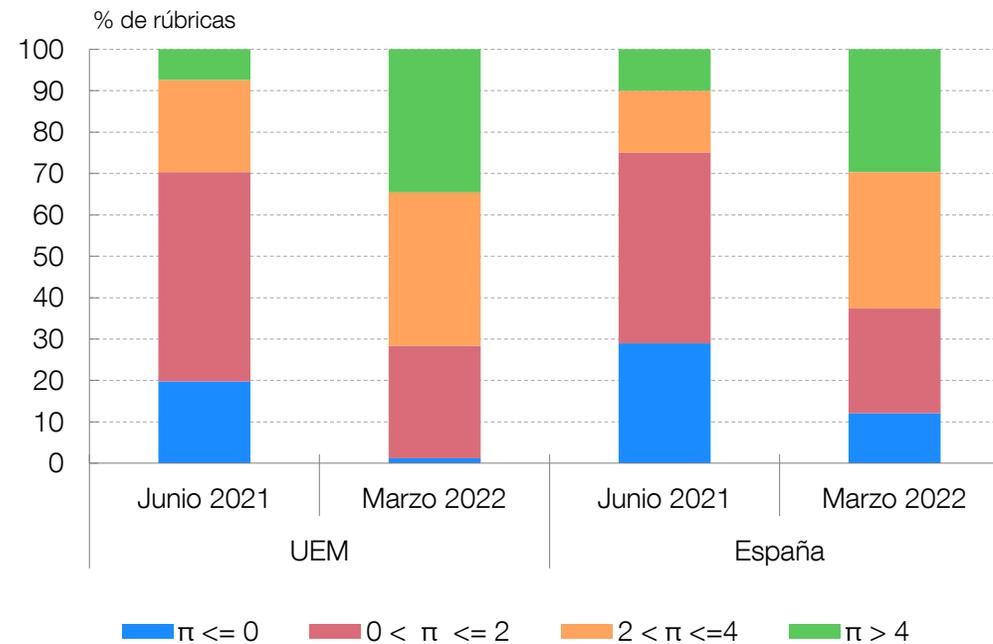
a. Estimación con un modelo estructural de vectores autoregresivos identificado con el método de Cholesky.

EN LOS ÚLTIMOS MESES, LAS PRESIONES INFLACIONISTAS SE HAN EXTENDIDO A NUMEROSOS COMPONENTES DE LA CESTA DE CONSUMO, MÁS ALLÁ DE LA ENERGÍA Y LOS ALIMENTOS

MEDIDAS MÁS ESTABLES DE LAS PRESIONES INFLACIONISTAS LATENTES EN EL ÁREA DEL EURO



DISTRIBUCIÓN DE LAS RÚBRICAS DEL IAPC SEGÚN EL INTERVALO EN EL QUE SE ENCUENTRA SU TASA DE INFLACIÓN



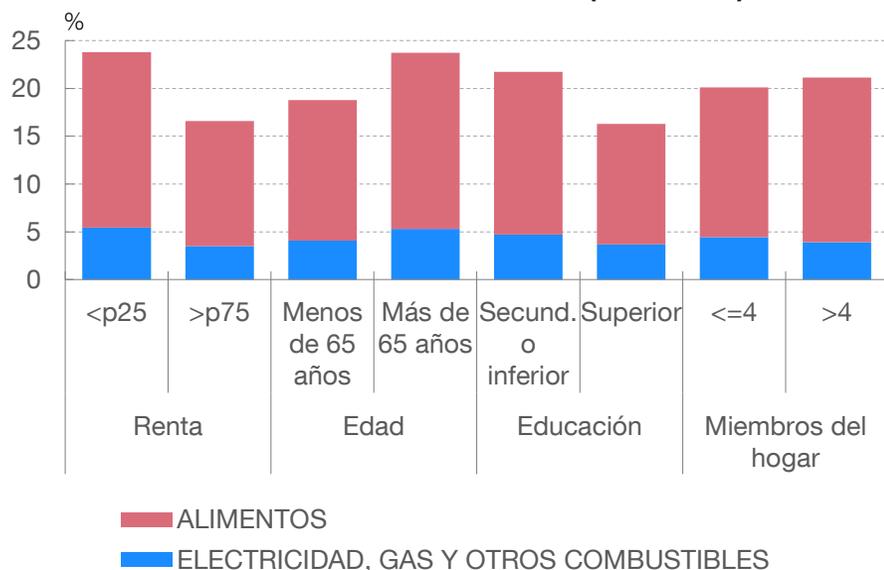
FUENTES: Banco Central Europeo, Eurostat y Banco de España.

a. El rango de indicadores incluye: la inflación subyacente (inflación general sin energía ni alimentos), la inflación estimada a partir de los componentes persistentes de la inflación obtenida con modelos de cambio de régimen [véase Leiva-León, Le Bihan, Pacce (2022)], la inflación subyacente sin turismo ni vestido, la inflación media truncada al 10 % y al 30 %– tomando en cuenta la desagregación por clases del IAPC -, el componente común persistente de la inflación y la inflación *supercore*.

EL IMPACTO ASIMÉTRICO DE LA ESCALADA INFLACIONISTA SOBRE LOS HOGARES

- En los últimos meses, los hogares con menor renta, aquellos en los que la persona de referencia era mayor de 65 años, y aquellos con educación secundaria o inferior enfrentaron una inflación superior a la que soportaron los hogares con mayor renta, menor edad y mayor nivel educativo, respectivamente
- Todo ello como consecuencia de las diferencias, entre estos tipos de hogares, en el peso del gasto realizado en bienes de primera necesidad, que son los que han mostrado un mayor encarecimiento relativo recientemente

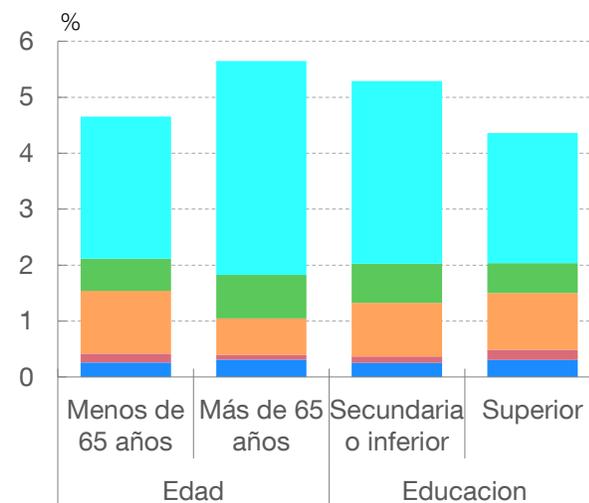
PROPORCIÓN DE GASTO EN ALIMENTOS Y ELECTRICIDAD, GAS Y OTROS COMBUSTIBLES (2006-2020)



INFLACIÓN ESPECÍFICA PARA EL HOGAR

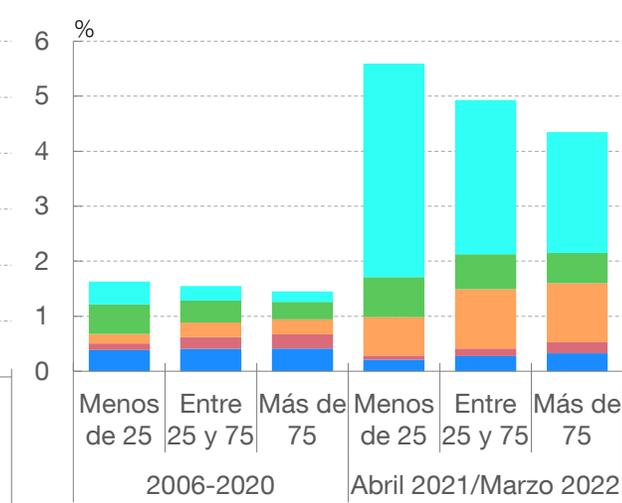
POR NIVEL EDUCATIVO Y EDAD

Abril 2021/marzo 2022



POR PERCENTIL DE RENTA

Abril 2021/marzo 2022

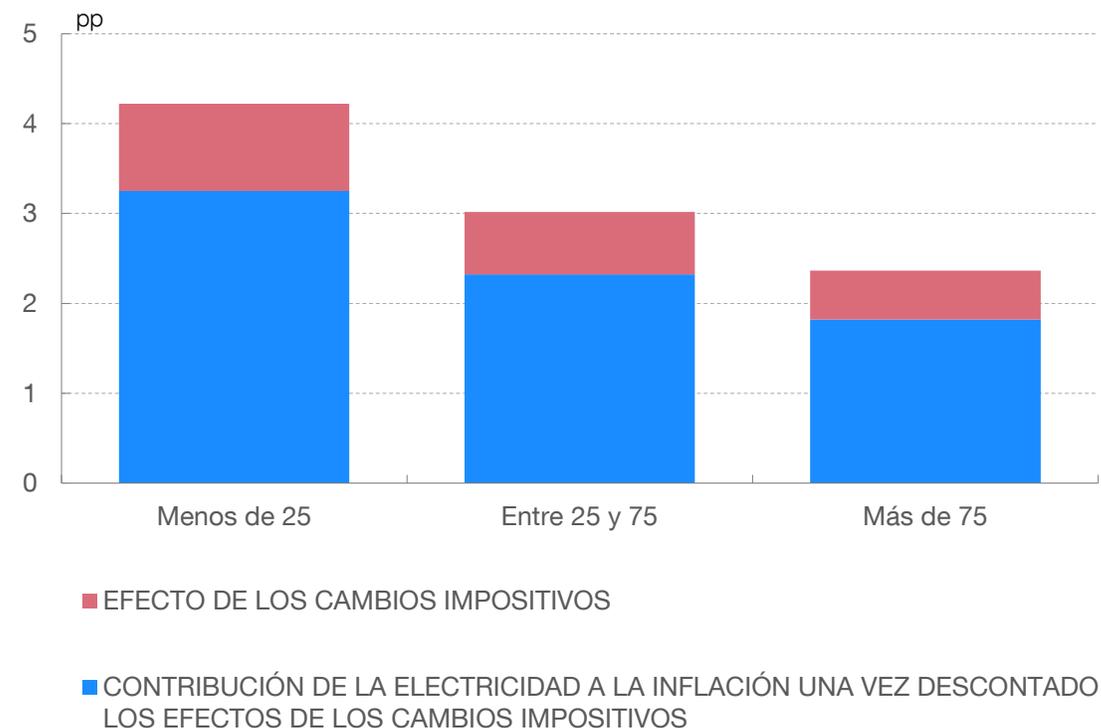


FUENTES: Encuesta de Presupuestos Familiares, INE y Banco de España.

ALGUNAS DE LAS MEDIDAS APROBADAS EN LOS ÚLTIMOS MESES TENDRÍAN UN IMPACTO SOBRE ESTOS EFECTOS DISTRIBUCIONALES DE LA INFLACIÓN

- Las estimaciones del Banco de España apuntan a que las rebajas de impuestos indirectos aprobadas en 2021 habrían reducido la inflación promedio más para los hogares con menor renta que para las familias en el cuartil superior de la distribución de la renta
- En sentido contrario, estimaciones preliminares del impacto que podría tener la bonificación de 20 céntimos por litro de combustible aprobada recientemente sugieren que la inflación soportada por los hogares de mayor renta podría reducirse de forma más intensa que la enfrentada por los hogares de menor renta

CONTRIBUCIÓN DE LOS CAMBIOS IMPOSITIVOS RECIENTES SOBRE LA ELECTRICIDAD A LA INFLACIÓN ESPECÍFICA PARA EL HOGAR POR PERCENTILES DE RENTA
Abril 2021/marzo 2022 (a)



FUENTES: Encuesta de Presupuestos Familiares, INE y Banco de España.

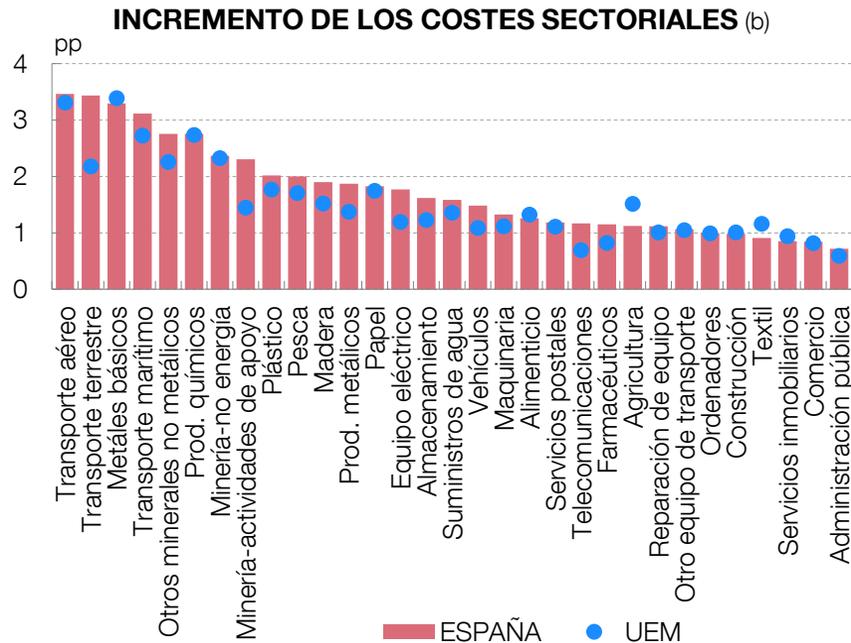
a. Cambios impositivos considerados: reducción del IVA sobre la electricidad del 21% al 10% (RDL12/2021) y de los impuestos especiales sobre la electricidad del 5,1% al 0,5% (RDL 17/2021).

EL IMPACTO ASIMÉTRICO DE LA ESCALADA INFLACIONISTA SOBRE LAS EMPRESAS

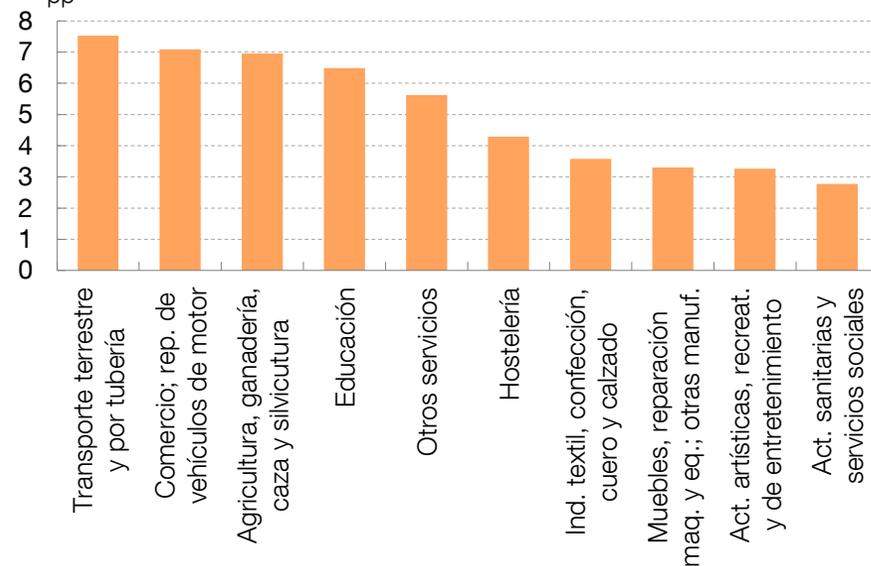
- Las simulaciones realizadas por el Banco de España apuntan a que los sectores más afectados en nuestro país (a través de canales directos e indirectos) por el aumento de los costes energéticos serían los del transporte aéreo, el transporte terrestre, los metales básicos y el transporte marítimo
- Este aumento de los costes totales de producción se traduciría en un incremento moderado de la proporción de empresas financieramente vulnerables en España, aunque existiría una elevada heterogeneidad sectorial

AUMENTO DEL 22% EN EL PRECIO DE LA ENERGÍA (a)

Sectores con mayor aumento



AUMENTO DEL PESO EN EL EMPLEO DE LAS EMPRESAS CON RENTABILIDAD NEGATIVA EN 2022 (c)



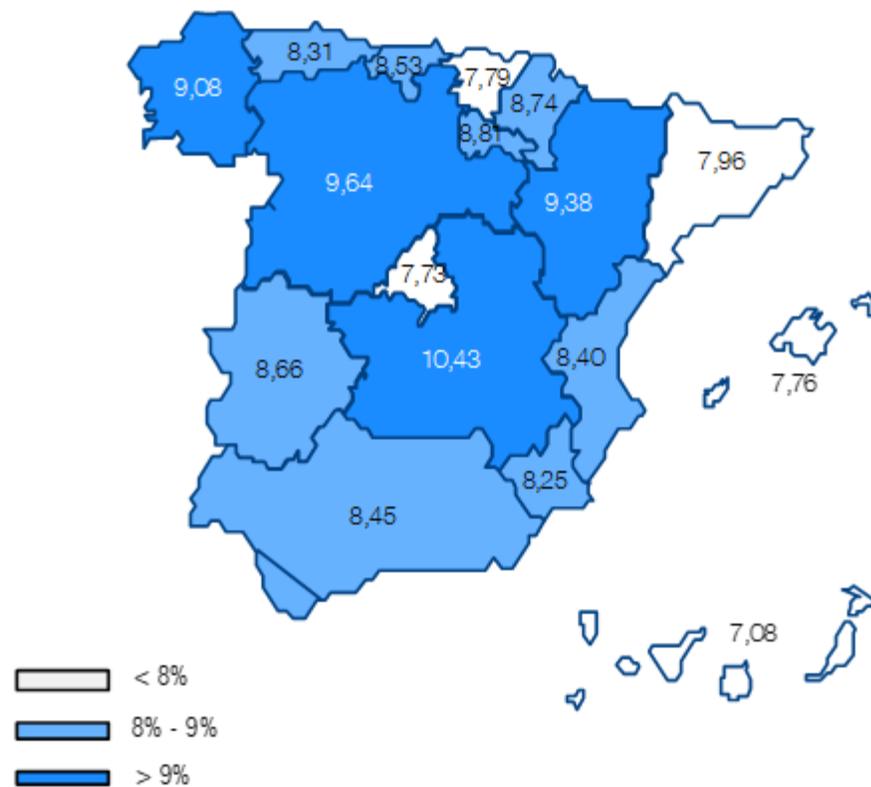
FUENTES: OCDE y Banco de España

a. Aumento de los precios de la energía observado entre las previsiones del Banco de España publicadas el 5 de abril de 2022 y las publicadas el 17 de diciembre de 2021.

b. Véase Izquierdo, Moral-Benito, Prades y Quintana (2022).

c. Simulación con datos individuales. Rentabilidad definida como (Resultado ordinario neto + Gastos financieros) / Activo neto de recursos ajenos sin coste.

INFLACIÓN. TASA INTERANUAL DEL IPC (ABRIL 2022)

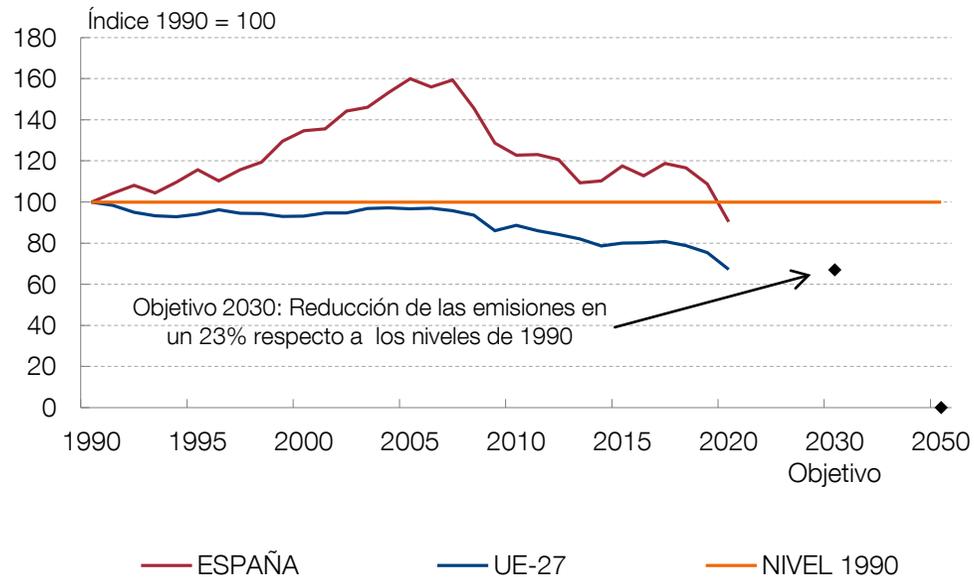


Fuente: INE (IPC).

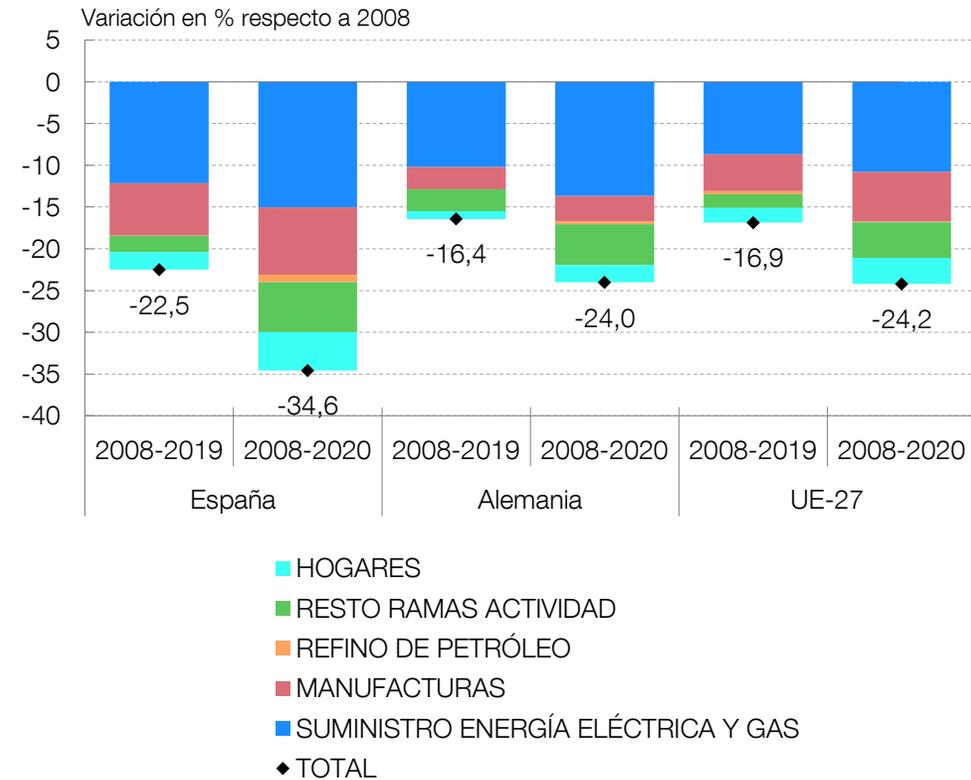
EL RETO TRANSFORMACIONAL ASOCIADO AL CAMBIO CLIMÁTICO Y A LA TRANSICIÓN ECOLÓGICA AL QUE SE ENFRENTA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA ES DE UN ENORME CALADO

- Por ejemplo, el porcentaje de generación de electricidad mediante fuentes renovables debería aumentar del 43% en 2020 al 74% en 2030

EVOLUCIÓN DE LAS EMISIONES DE CO2



CONTRIBUCIÓN POR SECTORES A LA REDUCCIÓN DE LAS EMISIONES DESDE 2008

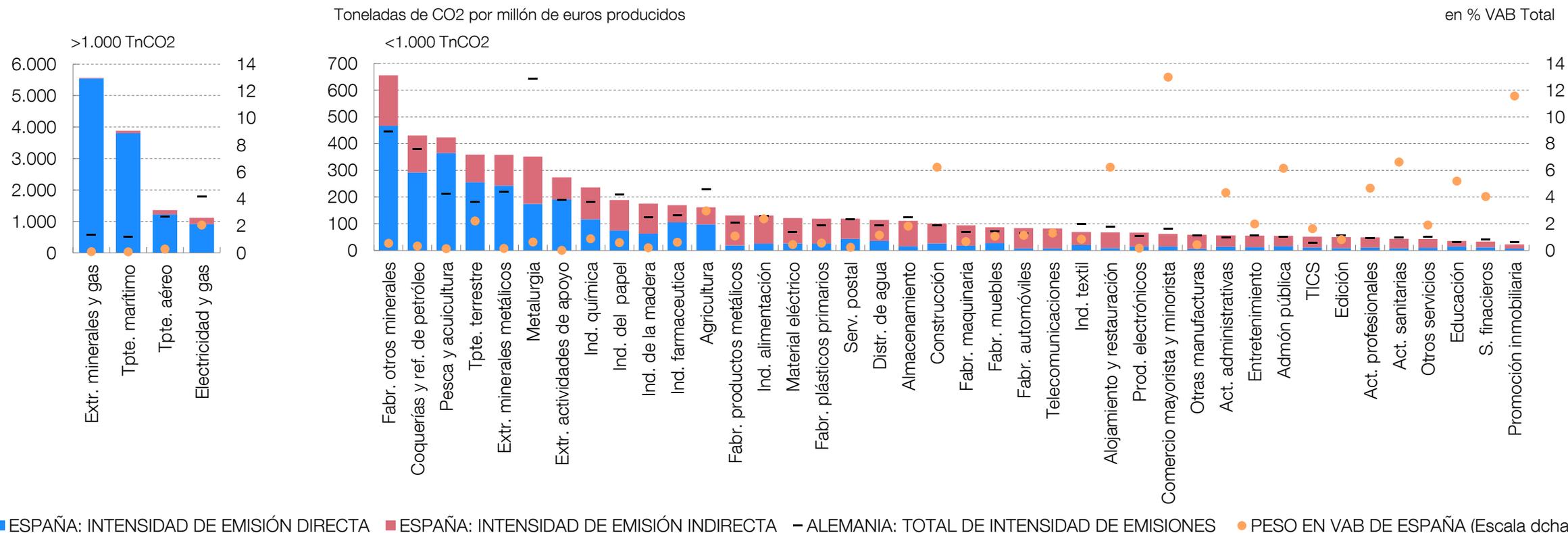


Fuentes: Our World in Data y Eurostat.

LAS MANUFACTURAS, LA AGRICULTURA, EL TRANSPORTE, Y EL SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD Y GAS SON LAS ACTIVIDADES PRODUCTIVAS CON MÁS EMISIONES DE GEI EN ESPAÑA ...

- ... pero la exposición de un determinado sector al cambio climático no solo depende de sus emisiones directas de GEI, sino también de su intensidad en el uso de energía y de sus vínculos con el resto de sectores

INTENSIDAD DE EMISIONES EN LA PRODUCCIÓN (a)



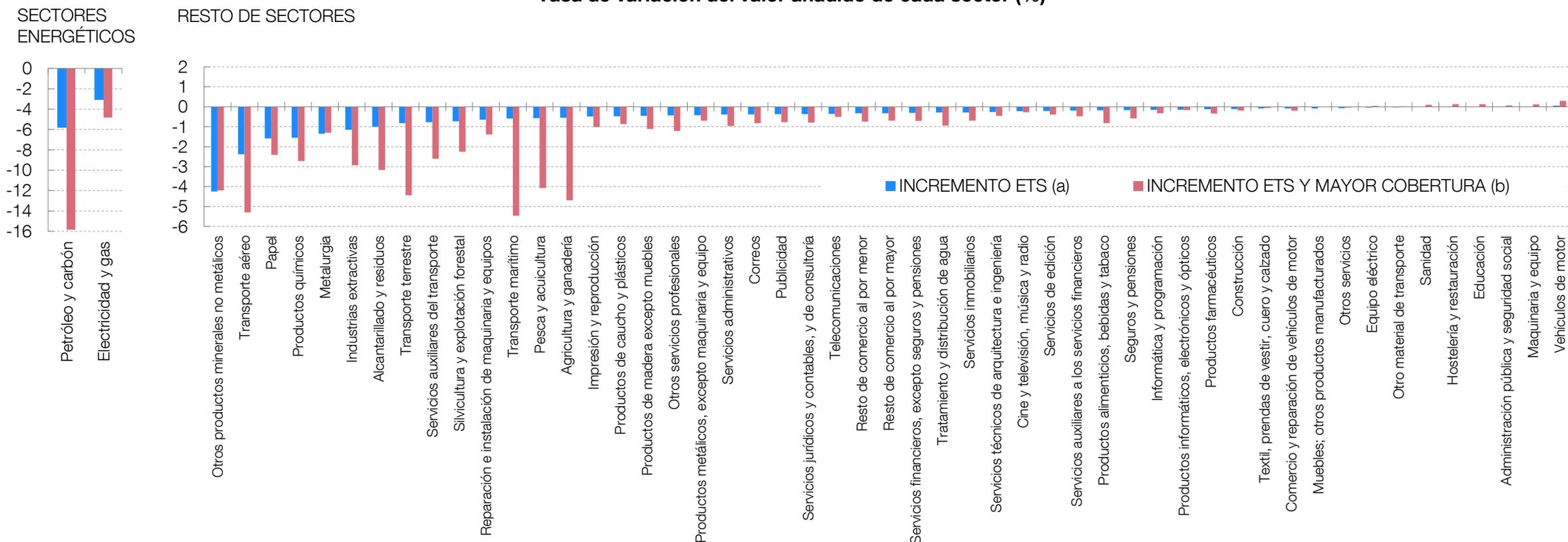
Fuente: IMF Climate Dashboard.

a. La intensidad de emisiones directas e indirectas se calcula con información de las emisiones de CO2 vinculadas al uso de energía de la Agencia Internacional de Energía (IAE) y las tablas *input-output* globales ICIO-OCDE (2021) con información para 2018.

EL MODELO CATS DEL BANCO DE ESPAÑA PERMITE VALORAR EL IMPACTO, MUY HETEROGÉNEO, DEL PROCESO DE TRANSICIÓN ECOLÓGICA SOBRE LOS DISTINTOS SECTORES ESPAÑOLES

- De acuerdo el modelo *CATS*, si la estructura sectorial y la intensidad de las emisiones de las ramas de actividad españolas fueran iguales a las de Alemania o a las del promedio de la UE 27, el impacto económico agregado de los riesgos de transición simulados no cambiaría apreciablemente

INCREMENTO DEL PRECIO DE LAS EMISIONES DE CO2 DE 25€ A 100€ POR TONELADA E INCREMENTO DEL PRECIO Y DE LA COBERTURA
Tasa de variación del valor añadido de cada sector (%)



Fuente: Banco de España.

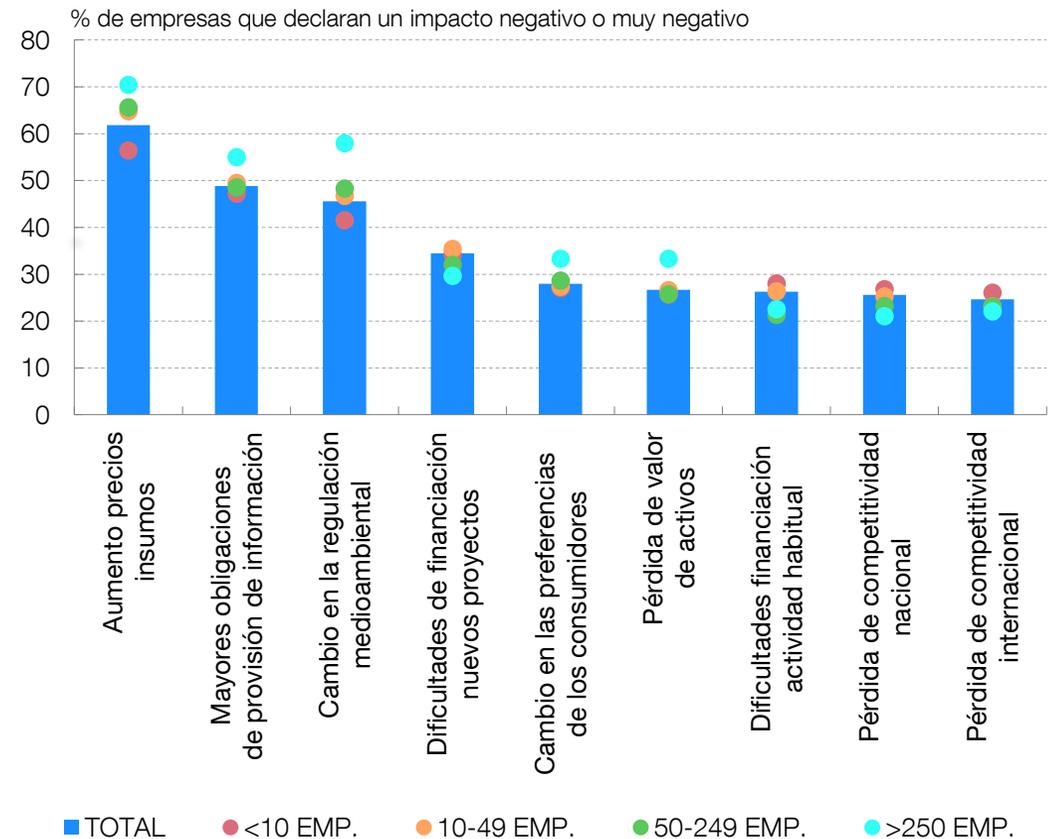
a. Incremento del precio de las emisiones de CO2, desde 25 hasta 100 euros por tonelada.

b. Incremento del precio de las emisiones de CO2, desde 25 hasta 100 euros por tonelada, y extensión del sistema EU-ETS hasta cubrir todas las emisiones de todos los sectores productivos.

DENTRO DE CADA SECTOR, LAS EMPRESAS DE MENOR TAMAÑO PARECEN ESTAR PEOR PREPARADAS ANTE LOS DESAFÍOS CLIMÁTICOS

- A finales de 2021, el Banco de España realizó una encuesta para pulsar la opinión de las empresas españolas sobre las implicaciones que el cambio climático y la transición hacia una economía más sostenible tendrían para ellas
- Una gran mayoría de las empresas de menor tamaño aún no habría evaluado el impacto potencial sobre su actividad del cambio climático y de la transición ecológica
- Además, condicionado a haber hecho esa evaluación, el porcentaje de pequeñas empresas que esperaban un impacto negativo fue casi 8 pp superior que el que presentaban las empresas de mayor tamaño
- Entre los principales riesgos asociados a la transición ecológica que identifican las empresas destacan las mayores presiones inflacionistas y las mayores cargas administrativas por la provisión de información

PRINCIPALES RIESGOS PERCIBIDOS POR LAS EMPRESAS Y DIFERENCIAS POR TAMAÑOS (a)



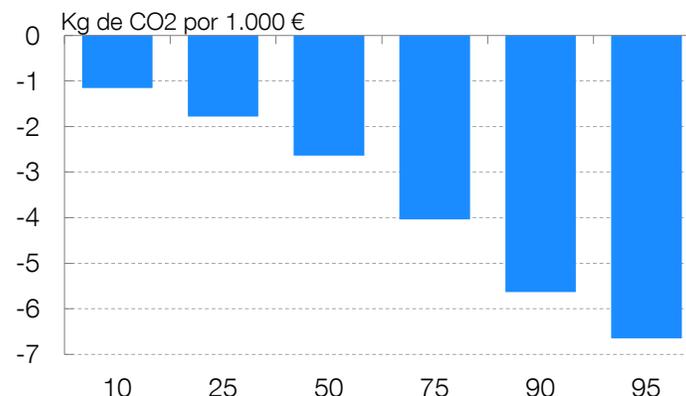
Fuente: Módulo climático de la Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial (EBAE) en 4T 2021.

a. Las diferencias por tamaño se estiman una vez tenido en cuenta el impacto de la rama de actividad en la que opera la empresa.

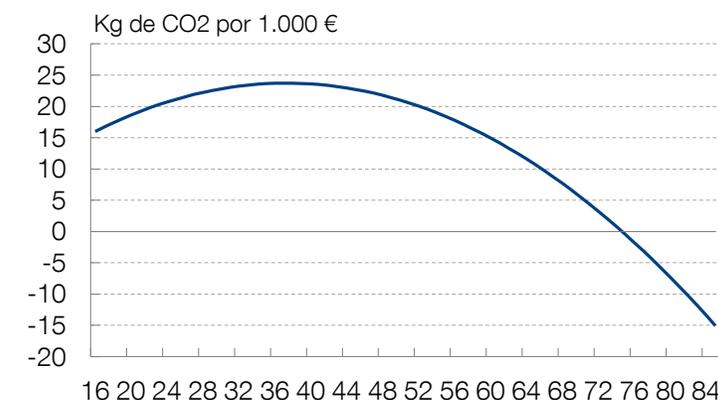
EL PREVISIBLE INCREMENTO FUTURO EN EL PRECIO DE LOS BIENES Y SERVICIOS MÁS CONTAMINANTES INCIDIRÁ DE MANERA MÁS ACUSADA EN CIERTOS GRUPOS POBLACIONALES ...

- ... especialmente, dado su patrón de consumo, sobre los hogares
 - con menor nivel de renta,
 - aquellos cuyo cabeza de familia tiene entre 35 y 45 años,
 - los que residen en las zonas rurales,
 - los que tienen un menor nivel educativo,
 - o los que presentan un mayor número de miembros

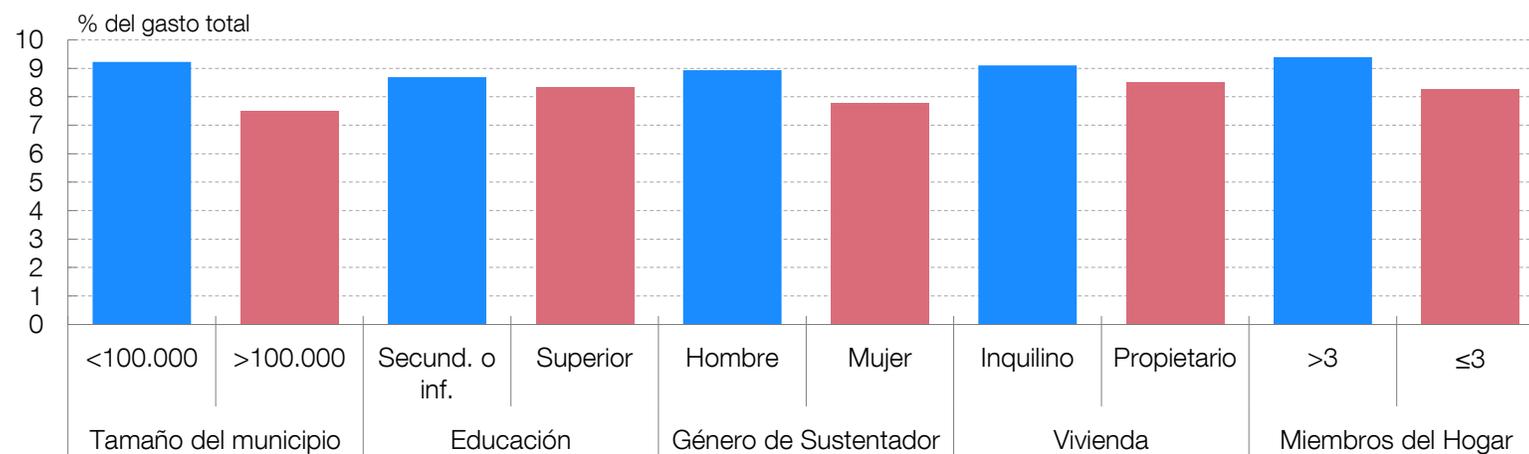
LA INTENSIDAD DE LAS EMISIONES POR DECILA DE RENTA EN 2006-2020 (a)



LA INTENSIDAD DE LAS EMISIONES POR GRUPO DE EDAD EN 2006-2020 (b)



PROPORCIÓN DEL GASTO CON ALTAS EMISIONES SEGÚN OTRAS CARACTERÍSTICAS SOCIECONÓMICAS



Fuentes: INE y Banco de España.

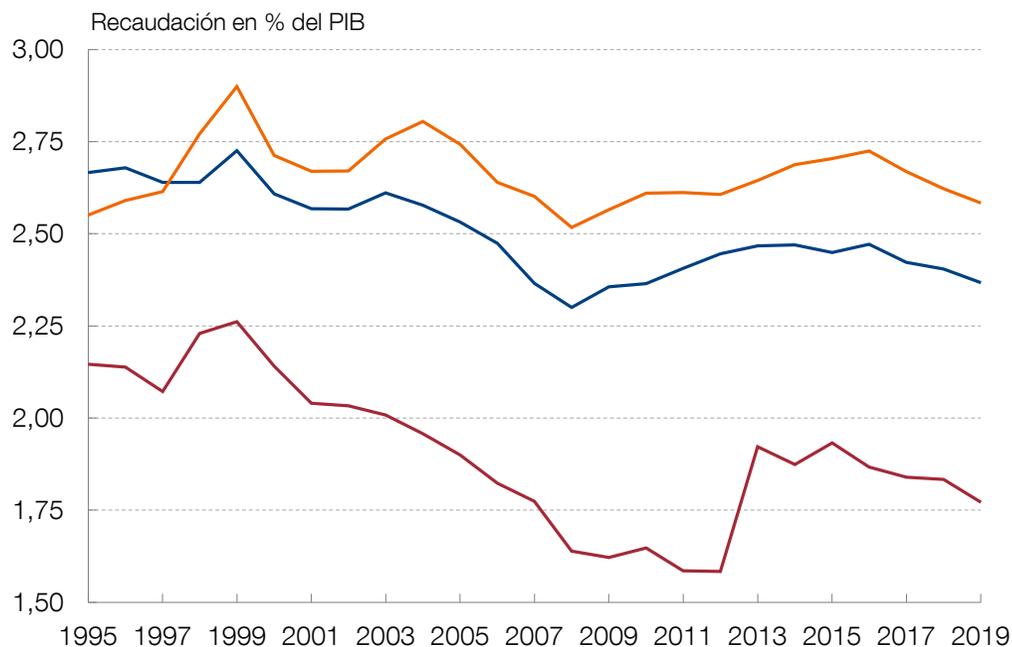
a. Renta del hogar.

b. Edad del sustentador principal de la unidad familiar.

ESPAÑA SE ENCUENTRA, DE MANERA PERSISTENTE, EN EL GRUPO DE ECONOMÍAS DE LA UE 27 EN LAS QUE LA FISCALIDAD MEDIOAMBIENTAL PRESENTA UNA MENOR RECAUDACIÓN RELATIVA

- A pesar de que la imposición sobre los hidrocarburos en España es menor que en otros países, los tipos de gravamen no se han incrementado en términos reales en los últimos años

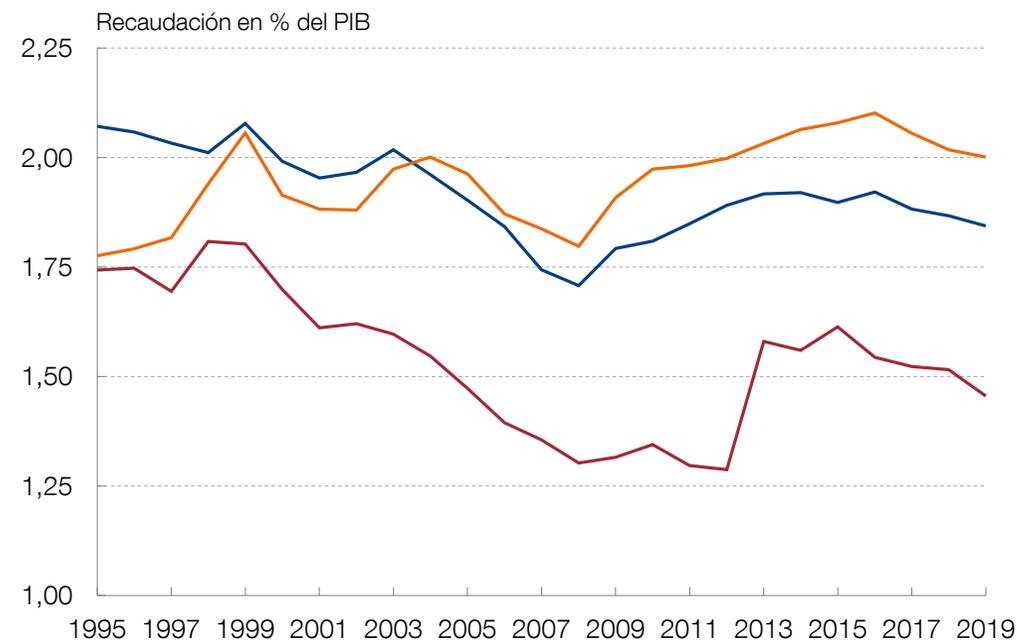
IMPUESTOS MEDIOAMBIENTALES



— ESPAÑA

— UE-27 (PONDERADA)

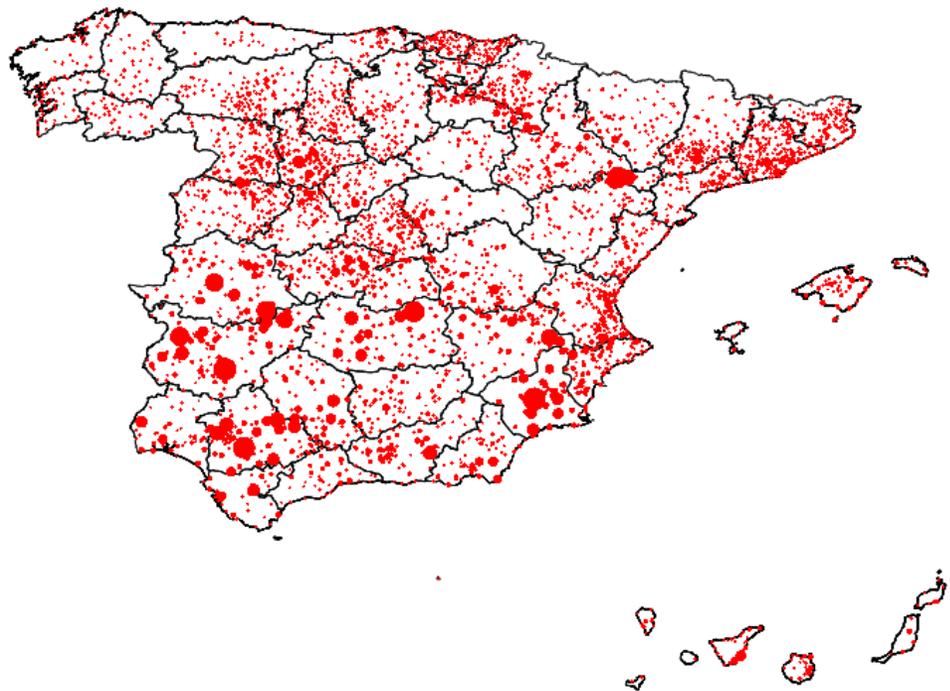
IMPUESTOS SOBRE LA ENERGÍA



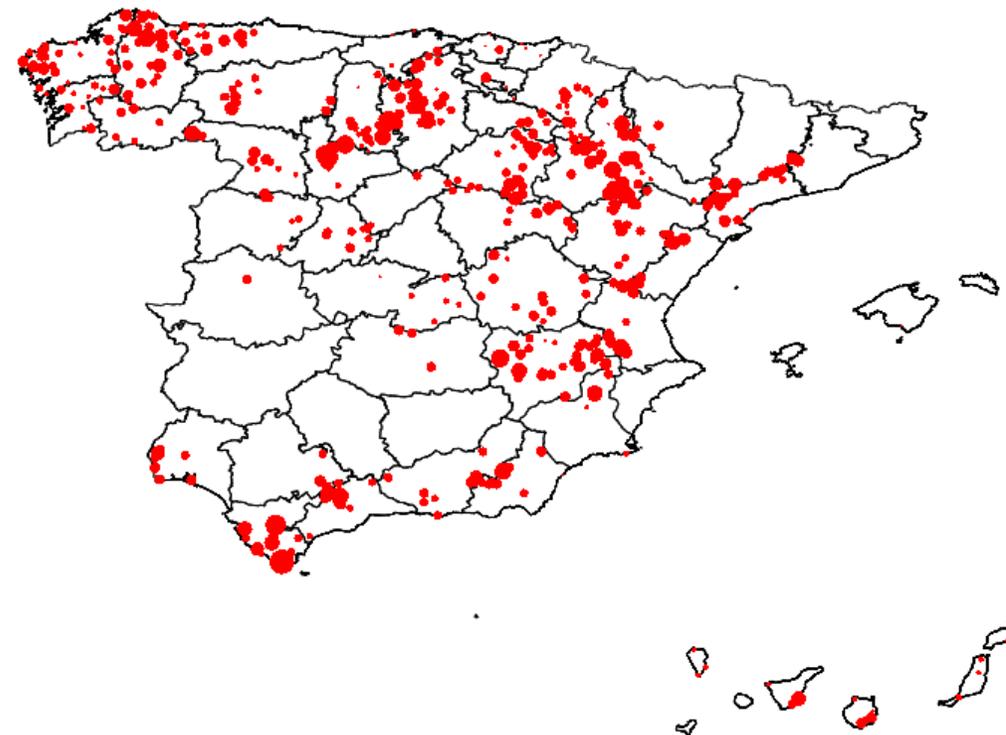
— UE-27 (ARITMÉTICA)

Fuente: Eurostat.

PLANTAS SOLARES ABIERTAS ENTRE 2000 Y 2020

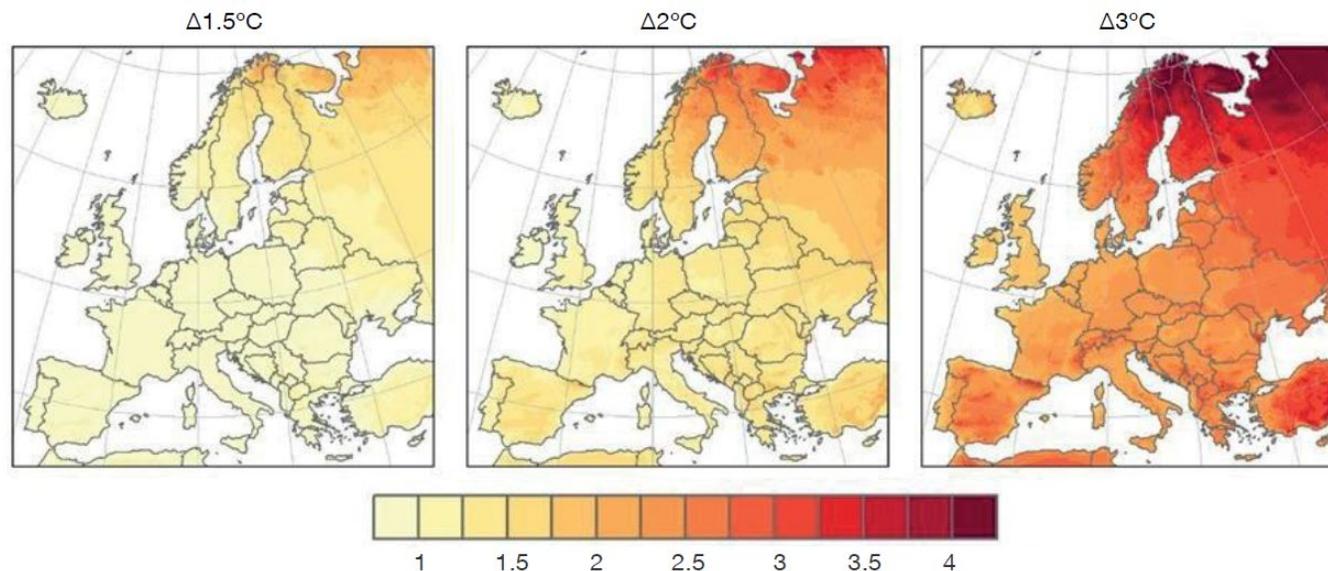


INSTALACIONES EÓLICAS ABIERTAS ENTRE 2000 Y 2020

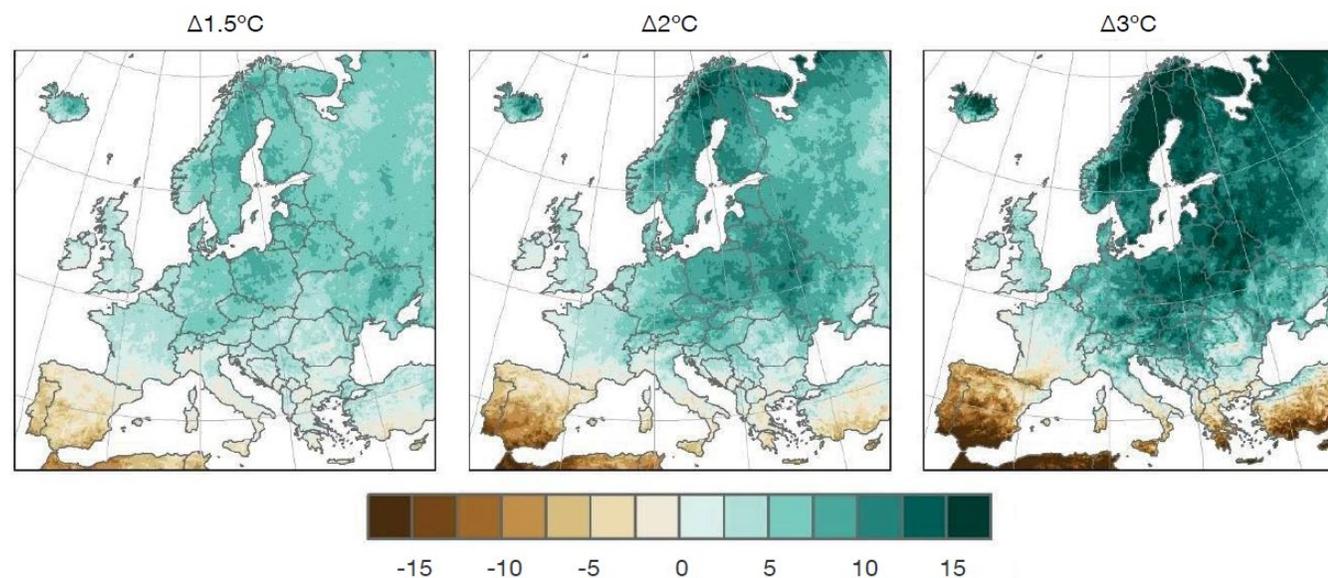


Fuente: Fabra et al. (2022)

Cambios en la temperatura anual promedio (°C) relativos a 1981-2010



Variaciones en las precipitaciones anuales promedio (en %) relativas a 1981-2010



Fuente: Informe JRC PESETA IV, Comisión Europea, 2020.