

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA EL ÁREA DEL EURO Y ESPAÑA 2023-2025

Pablo Hernández de Cos
Gobernador

FORO DE DEBATE ECONÓMICO GERMAN BERNACER
Alicante

16 de octubre de 2023



ÍNDICE

1. Perspectivas económicas para el área del euro
2. Perspectivas económicas para España



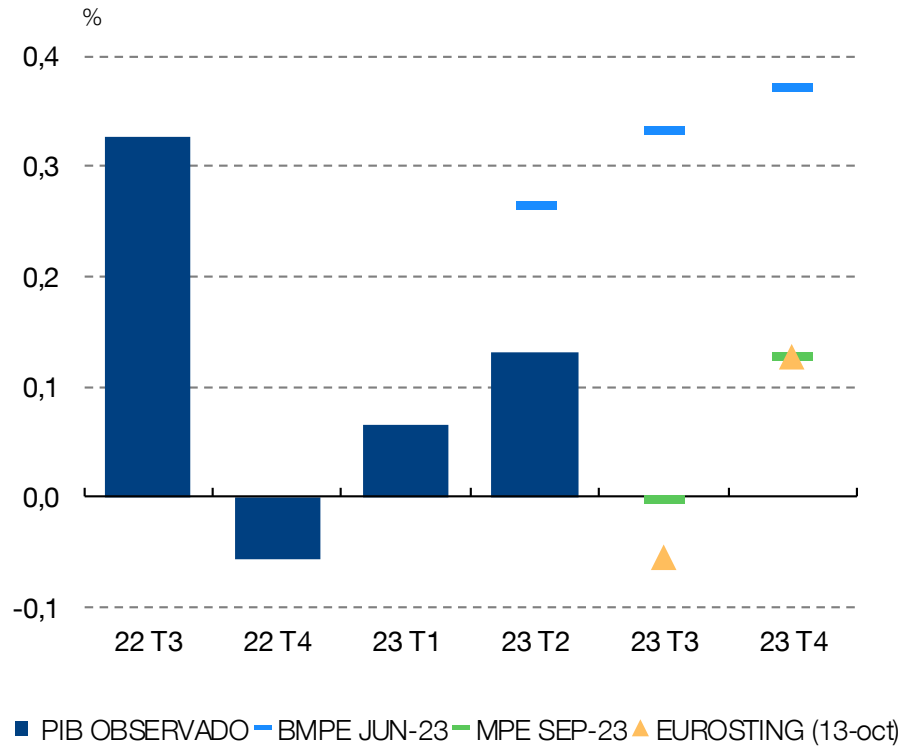
ÍNDICE

1. **Perspectivas económicas para el área del euro**
2. **Perspectivas económicas para España**

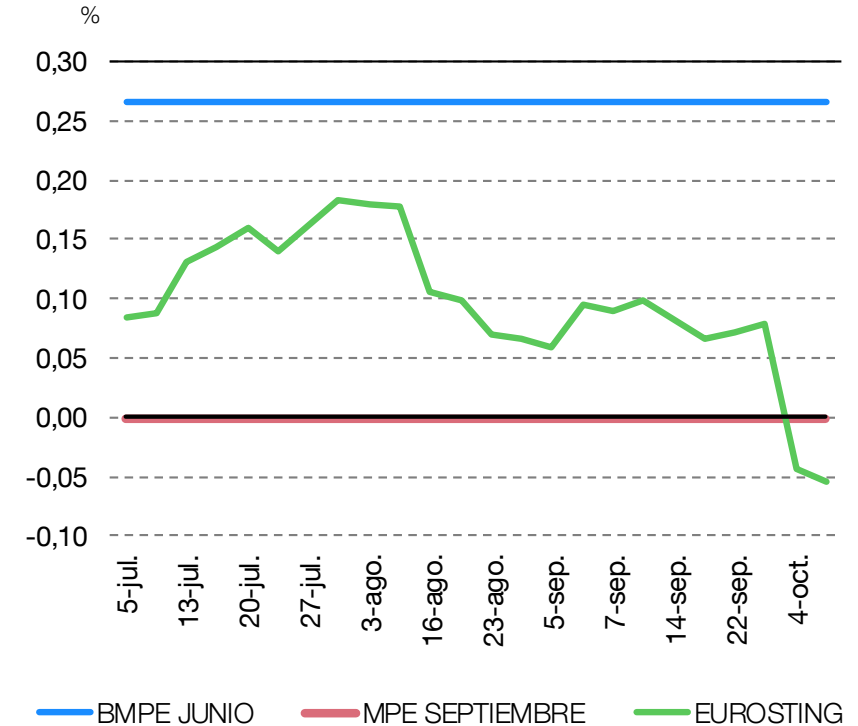


PREVISIONES DE CRECIMIENTO INTERTRIMESTRAL DEL PIB DE LA UEM

EUROSTING

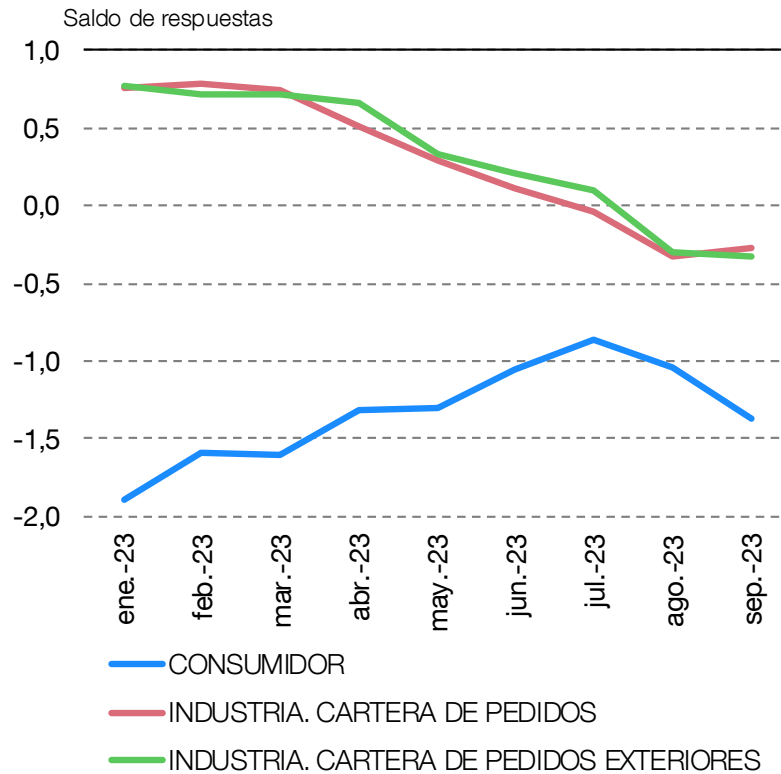


EUROSTING. TERCER TRIMESTRE

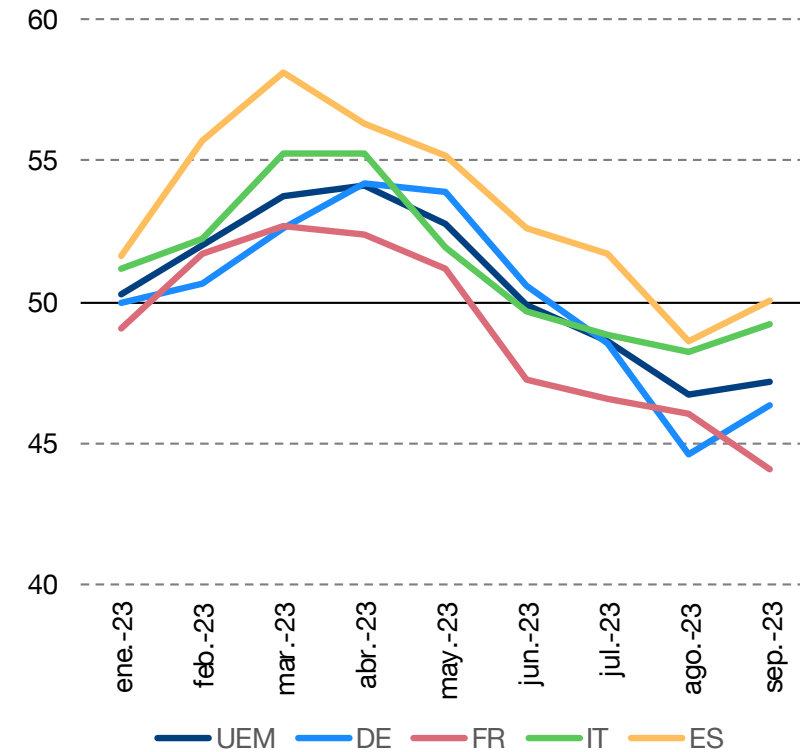


LA DEBILIDAD SERÍA GENERALIZADA TANTO POR COMPONENTES DE LA DEMANDA COMO POR PAÍSES, AUNQUE MÁS INTENSA EN FRANCIA Y ALEMANIA

UEM. INDICADORES CONFIANZA CE (a)



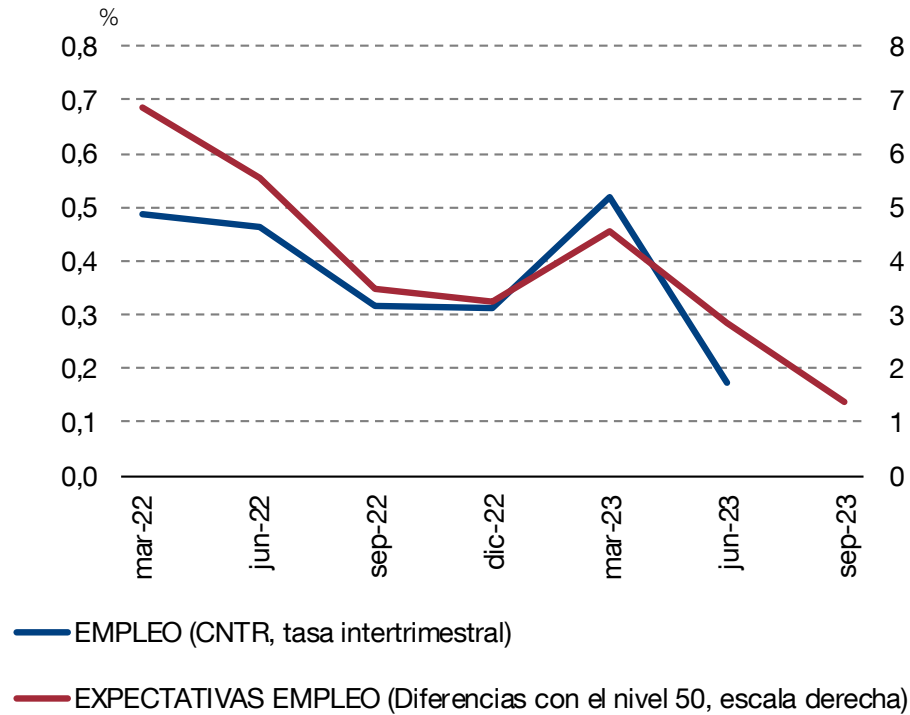
PMI COMPUESTO



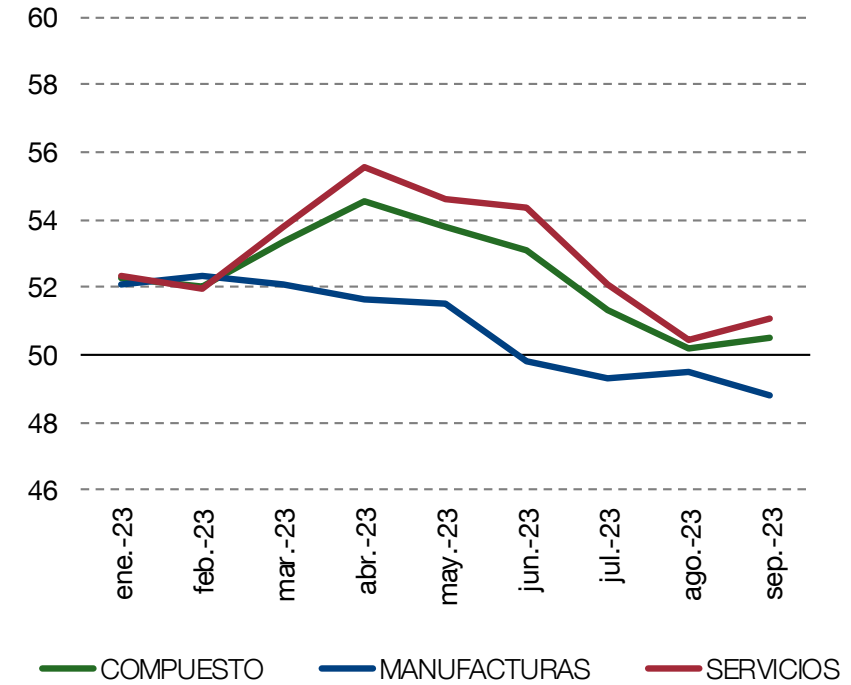
Fuentes: Comisión Europea y S&P Global. Último dato observado: septiembre.
(a) Series normalizadas.

UEM. INDICADORES DE EMPLEO

EMPLEO (CNTR) Y EXPECTATIVAS DE EMPLEO



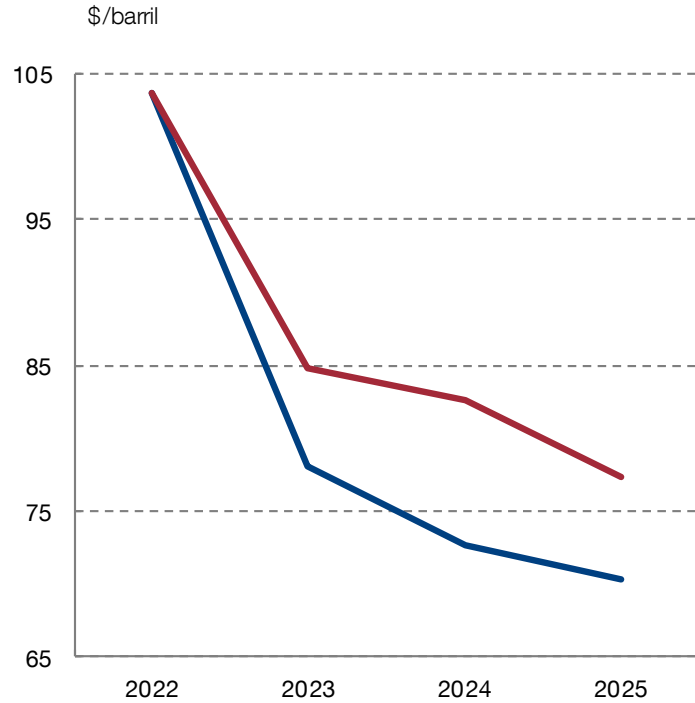
PMI DE EMPLEO



Fuentes: Eurostat, Comisión Europea y S&P Global. Último dato observado: empleo CN 2023 II TR, PMI y expectativas de empleo septiembre 2023.

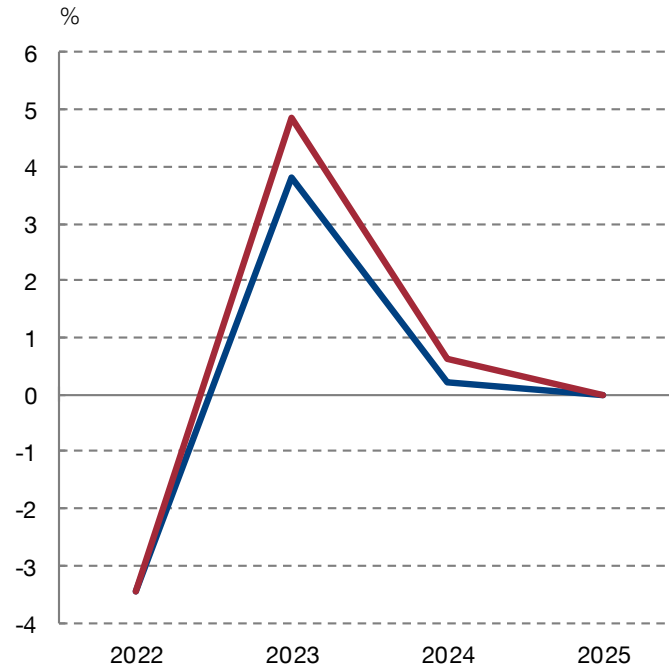
LAS PERSPECTIVAS SE VEN CONDICIONADAS POR EL ENCARECIMIENTO DEL PETRÓLEO, LA APRECIACIÓN CAMBIARIA Y EL ENDURECIMIENTO DE LAS CONDICIONES FINANCIERAS

PETRÓLEO



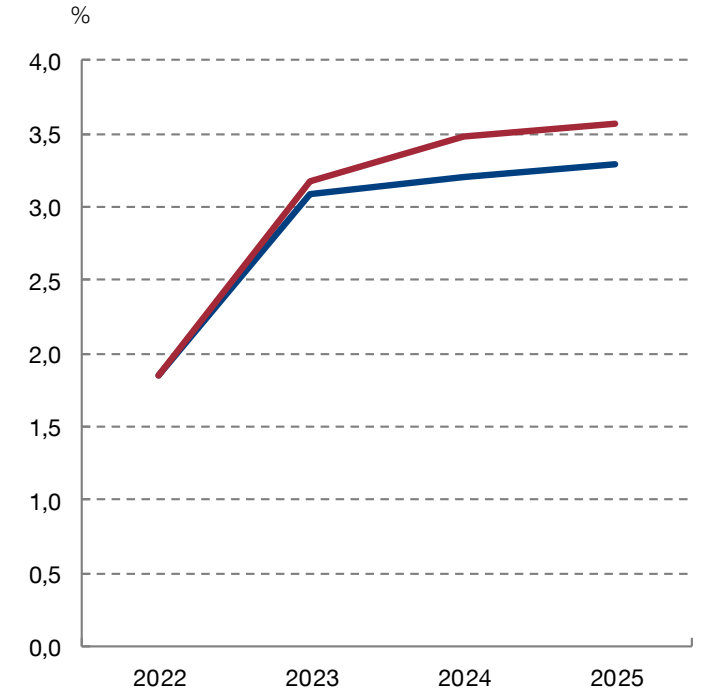
— MPE JUNIO-23 (23-MAYO-23)

TIPO DE CAMBIO EFECTIVO Crecimiento interanual



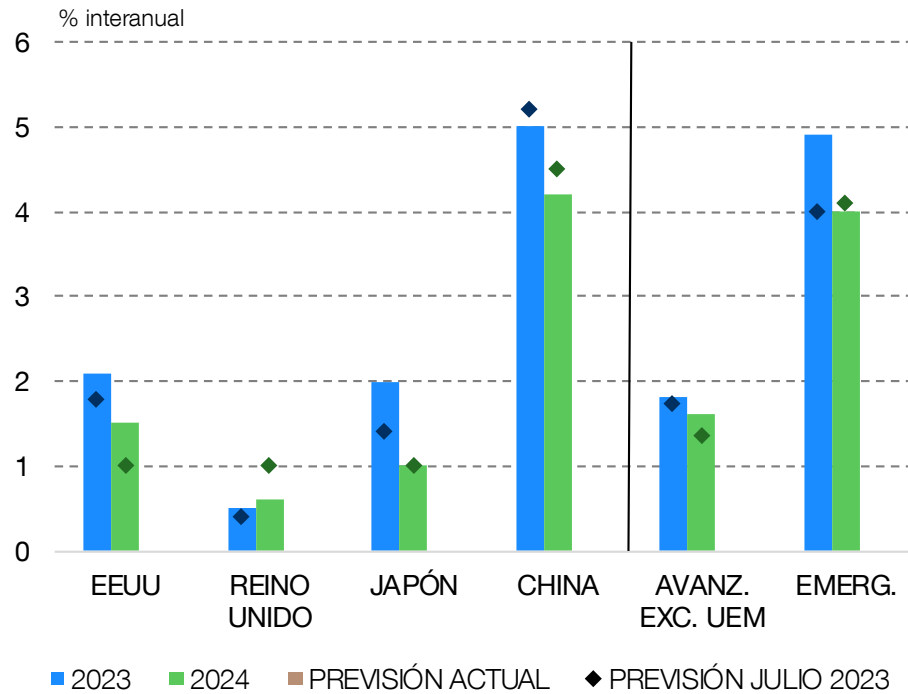
— SUPUESTOS PROPIOS (10-OCTUBRE-23)

TIPOS A 10 AÑOS

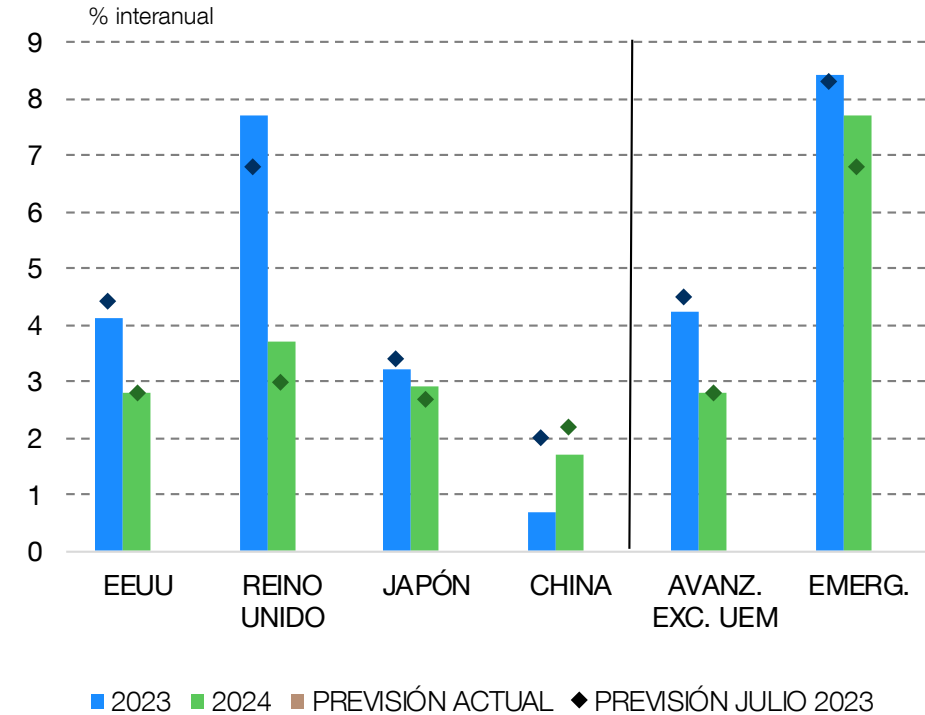


EN UN CONTEXTO GLOBAL DE RALENTIZACIÓN DEL MOMENTO ECONÓMICO EN 2024, ESPECIALMENTE EN CHINA, SEGÚN LAS ÚLTIMAS PREVISIONES DEL FMI

PREVISIONES DE PIB DEL FMI



PREVISIONES DE INFLACIÓN DEL FMI (a)



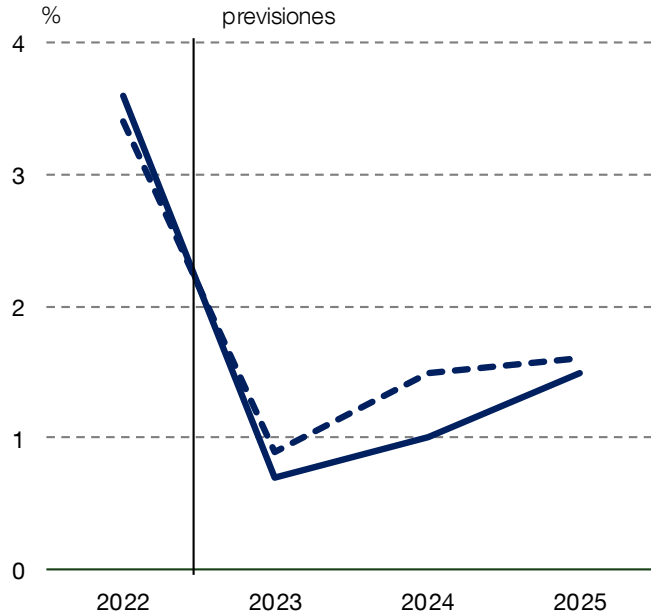
Fuentes: FMI WEO octubre 2023, WEO Update julio 2023 y WEO abril 2023

(a) La previsión de julio 2023 es para EEUU, Japón, Avanzadas excluyendo UEM y Emergentes; para Reino Unido y China se corresponden a la previsión de abril 2023.

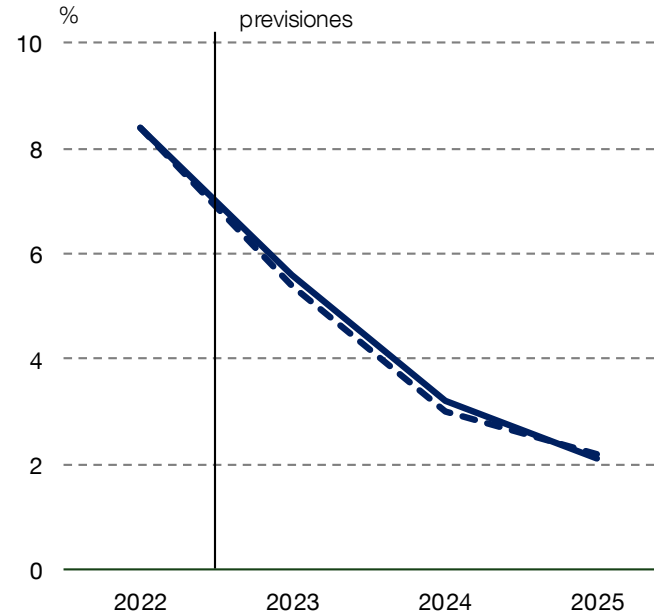
LAS PREVISIONES DEL BCE APUNTAN A UN CRECIMIENTO MODERADO DE LA ACTIVIDAD Y UNA INFLACIÓN QUE CONVERGE AL OBJETIVO DE POLÍTICA MONETARIA EN 2025

PREVISIONES DEL ÁREA DEL EURO

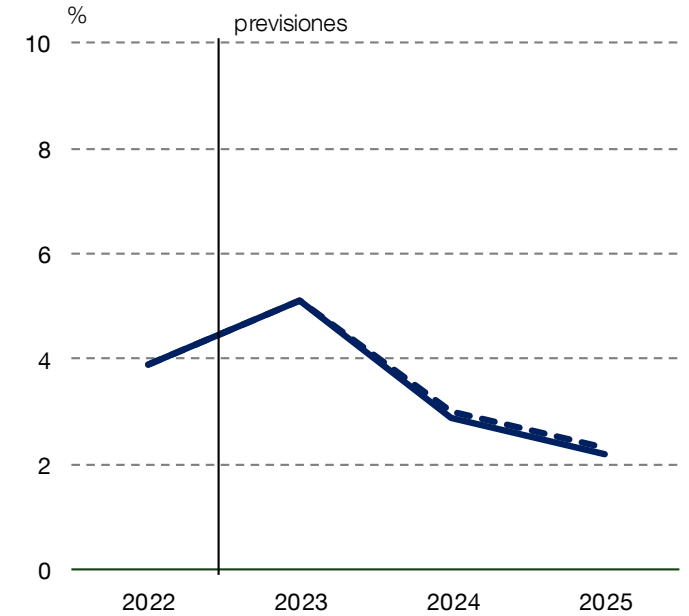
CRECIMIENTO DEL PIB



INFLACIÓN GENERAL



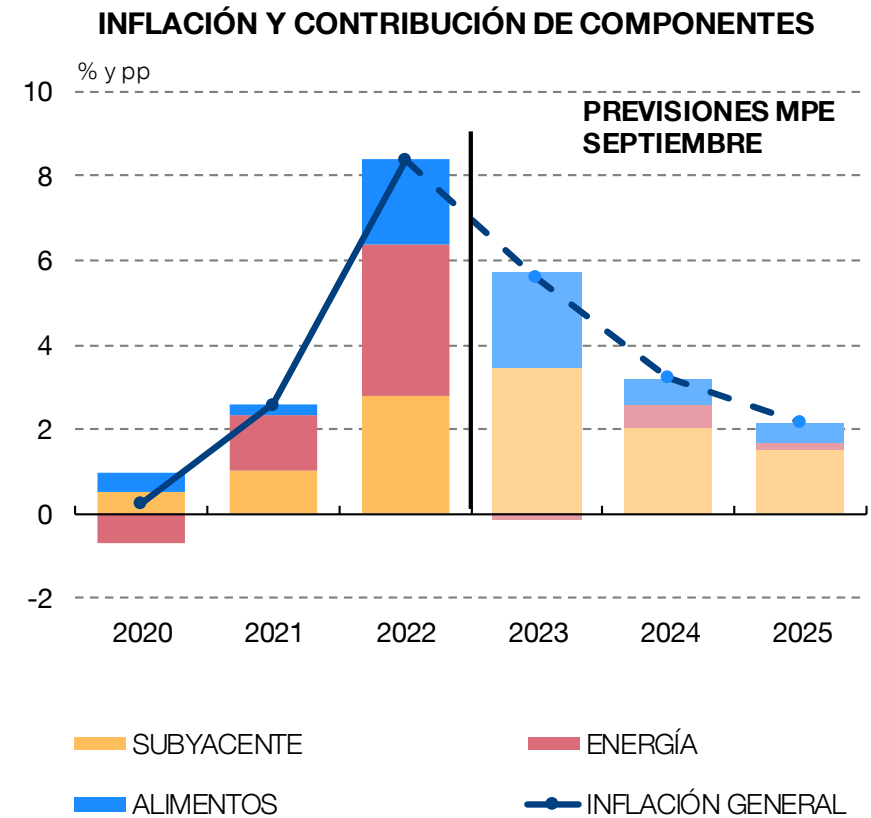
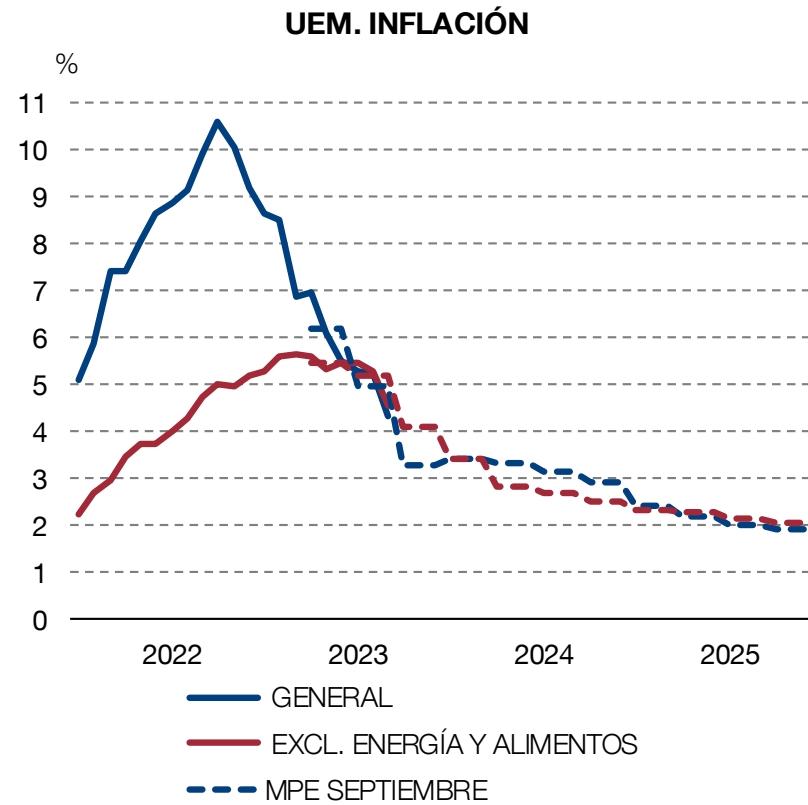
INFLACIÓN SUBYACENTE



--- BMPE JUNIO 2023

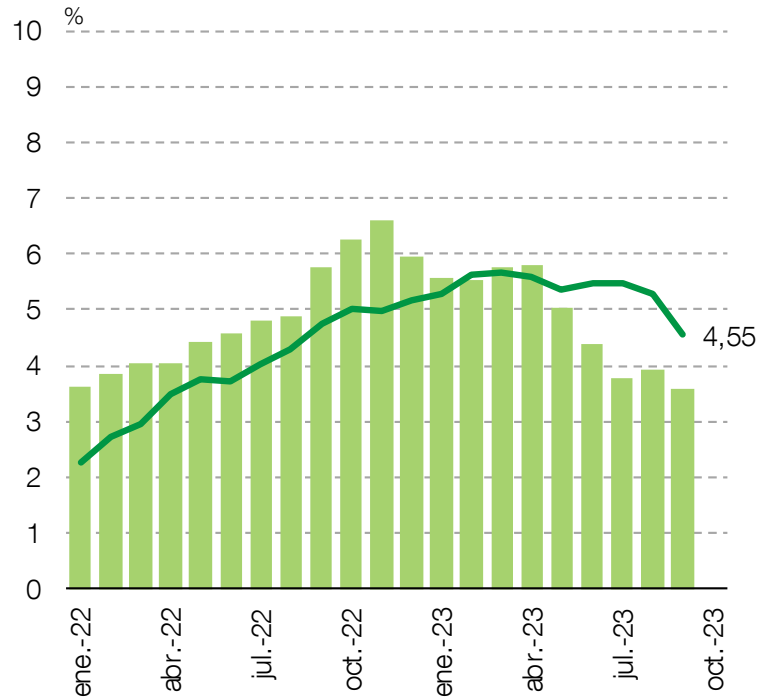
— MPE SEPTIEMBRE 2023

EL DESCENSO RECIENTE DE LA INFLACIÓN GENERAL ESTÁ APOYADO EN UNA DESACELERACIÓN DE LOS COMPONENTES MÁS VOLÁTILES (ALIMENTOS Y ENERGÍA)

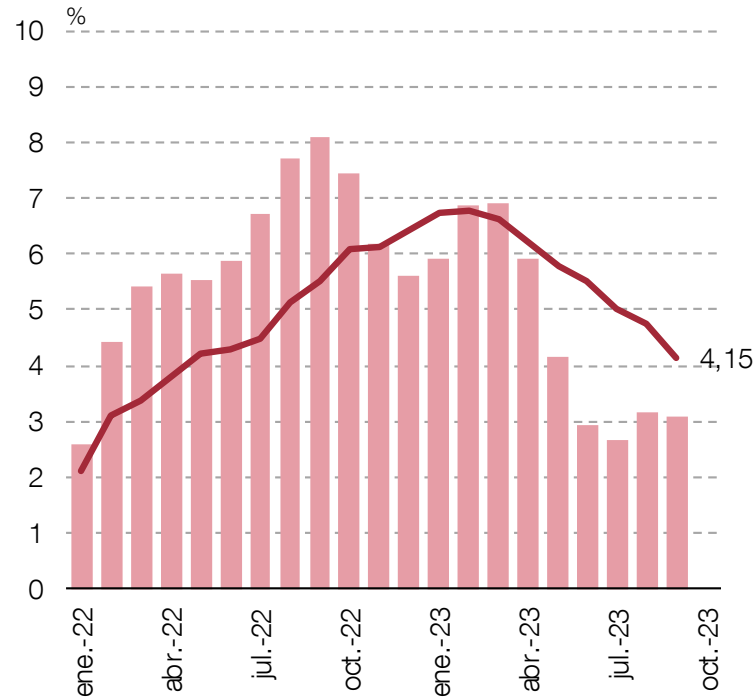


SE OBSERVA UNA REDUCCIÓN MÁS PAULATINA EN LA INFLACIÓN SUBYACENTE QUE ESTÁ COMENZANDO A REDUCIRSE TANTO EN SU COMPONENTE DE BIENES COMO DE SERVICIOS

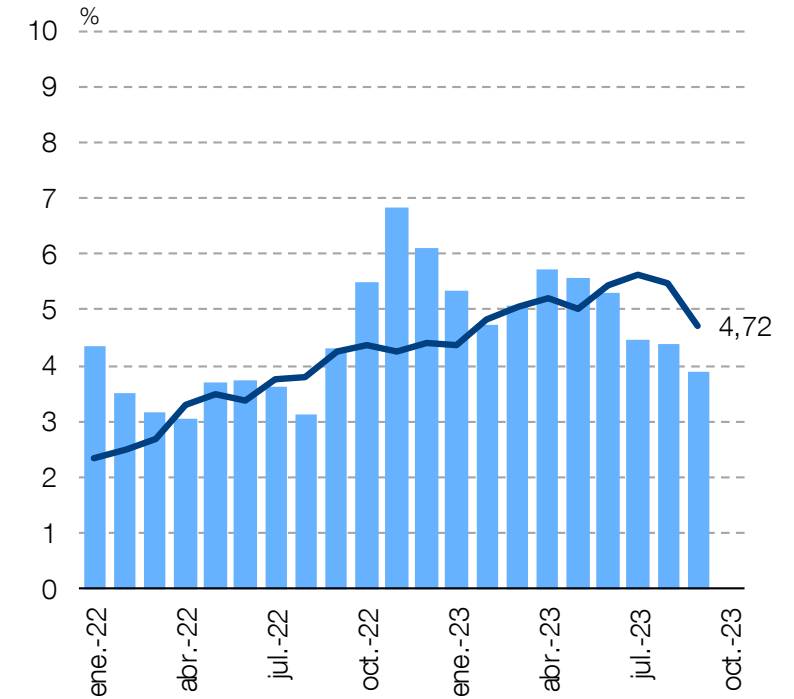
IAPC EXCLUIDOS ENERGÍA Y ALIMENTOS



IAPC. BIENES INDUSTRIALES NO ENERGÉTICOS



IAPC. SERVICIOS



■ MOMENTUM (Intertrimestral, T3,3)

— INTERANUAL (T1,12)

Fuentes: Eurostat y BCE. Último dato observado: preliminar de septiembre.

(a) El *momentum* se define como la tasa de variación del IAPC promedio de tres meses sobre el promedio de los tres meses inmediatamente anteriores, en términos anualizados.

ÍNDICE

1. *Perspectivas económicas para el área del euro*
2. **Perspectivas económicas para España**



Indicadores de corto plazo coherentes con una ligera moderación en el crecimiento del PIB

- [Afiliación a la Seguridad Social](#)
- [Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial \(EBAE\)](#)
- [Indicadores de confianza](#)

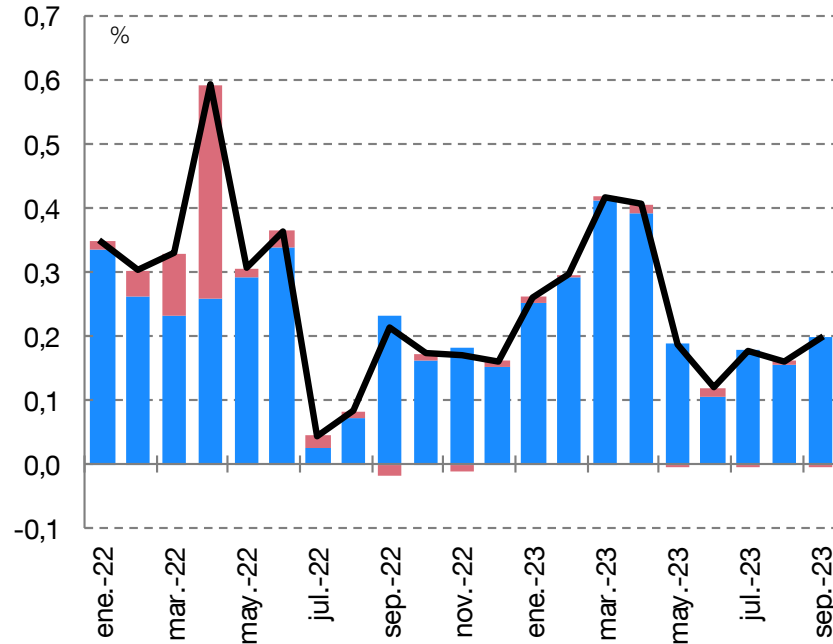
En todo caso, la economía española viene mostrando recientemente una mejor evolución que la del área del euro

Algunos factores que habrían contribuido a ello:

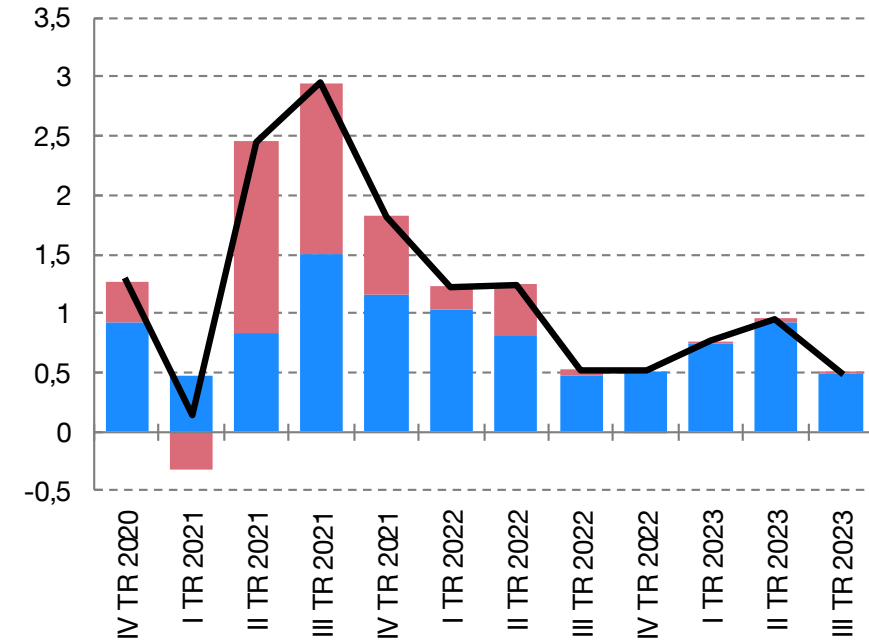
- [Mayor peso del sector servicios frente a las manufacturas](#)
- Mejor evolución de la industria intensiva en energía
- [Menor exposición comercial a China](#)

LA AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL MOSTRÓ, EN EL TERCER TRIMESTRE, UN RITMO DE CRECIMIENTO INFERIOR AL DEL SEGUNDO

AFILIADOS TOTALES, ERTE Y AFILIADOS EFECTIVOS (a)



AFILIADOS TOTALES, ERTE Y AFILIADOS EFECTIVOS (b)



■ AFILIACIÓN TOTAL

■ ERTE

— AFILIACIÓN EFECTIVA

Fuentes: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones y Banco de España. Último dato observado: septiembre de 2023.

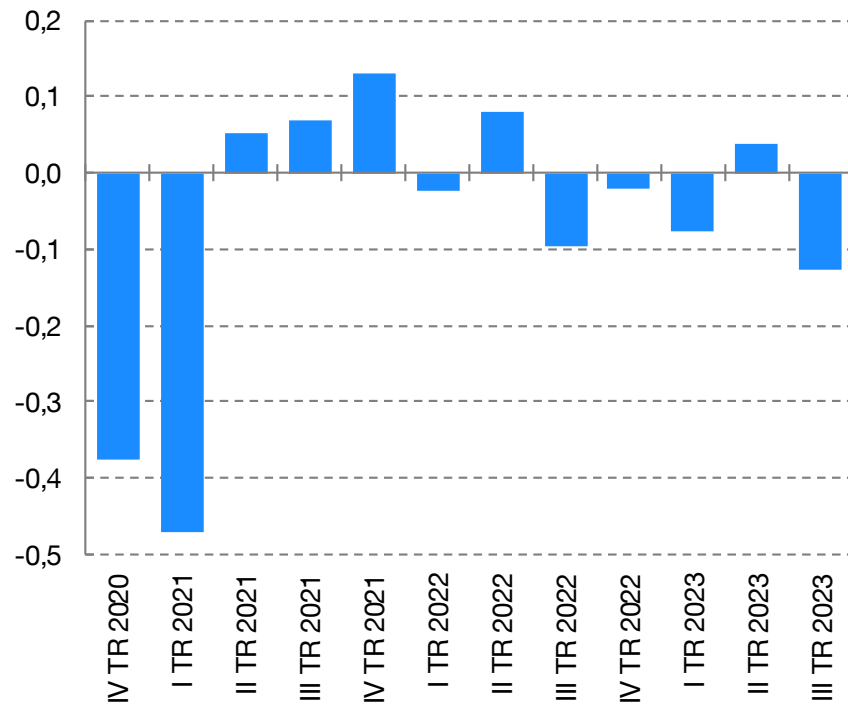
(a) Tasas mensuales desestacionalizadas.

(b) Tasas trimestrales desestacionalizadas.

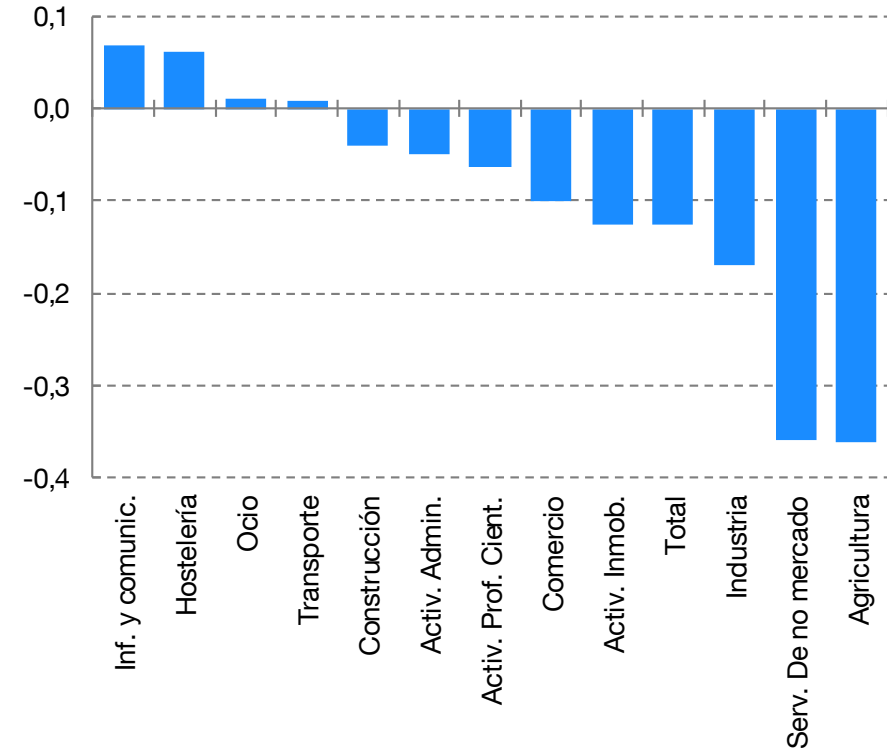


LOS RESULTADOS DE LA EBAE APUNTAN A UN DEBILITAMIENTO DE LA FACTURACIÓN EMPRESARIAL EN EL TERCER TRIMESTRE

EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DE LA FACTURACIÓN (a)



EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DE LA FACTURACIÓN EN EL TERCER TRIMESTRE, POR RAMAS (a)

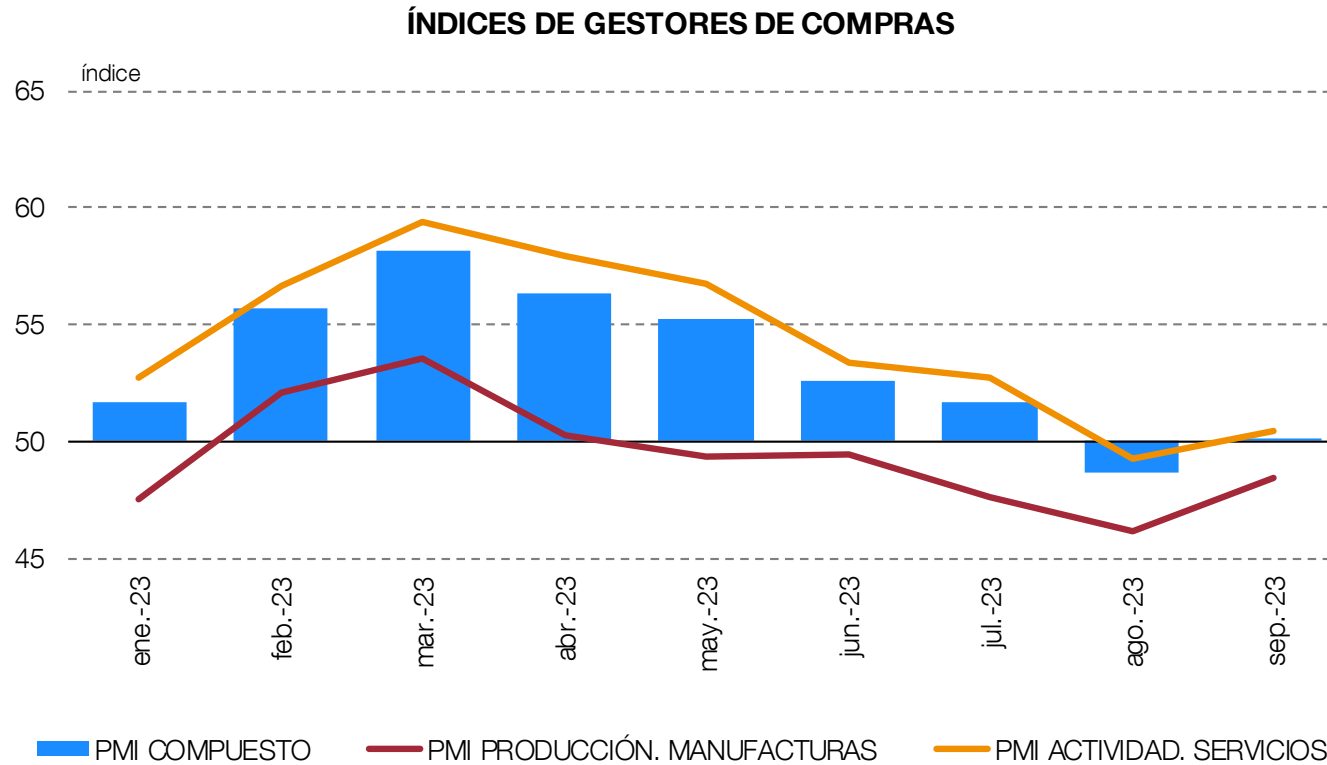


Fuente: Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial (EBAE).

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

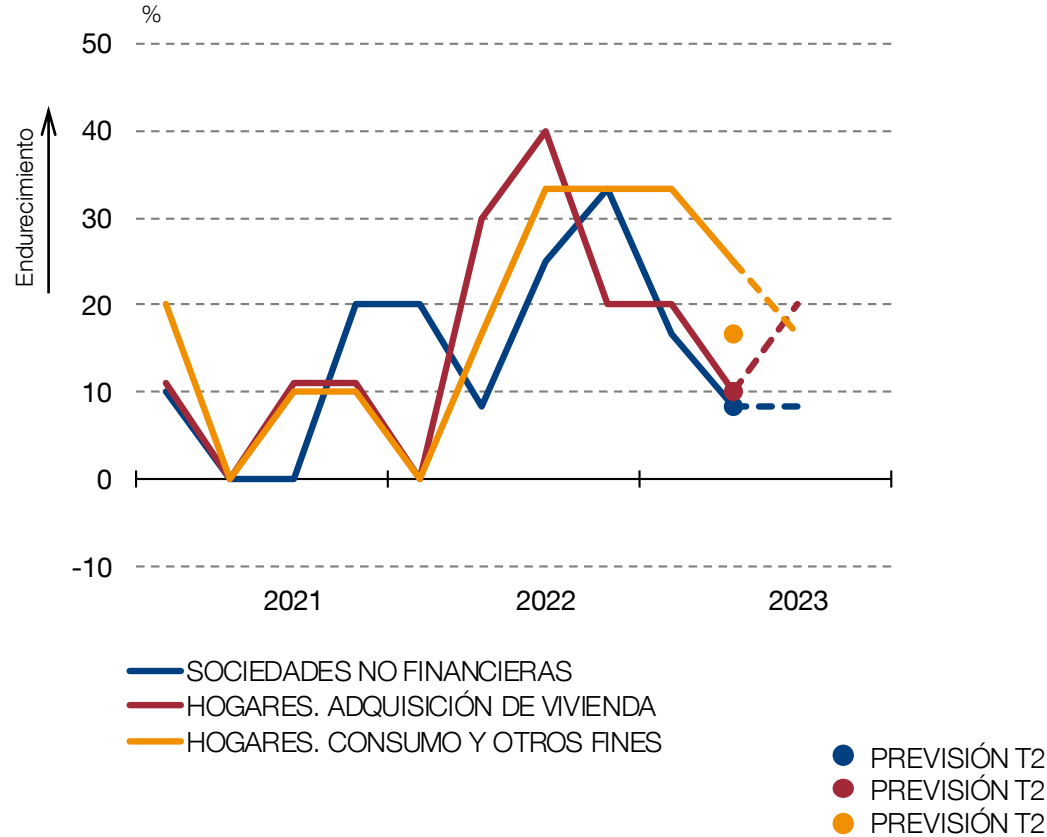


LOS ÍNDICES DE GESTORES DE COMPRAS (PMI) CORROBORAN EL EMPEORAMIENTO MOSTRANDO QUE LA DEBILIDAD DE LA INDUSTRIA SE HA IDO TRASLADANDO TAMBIÉN A LAS RAMAS DE SERVICIOS

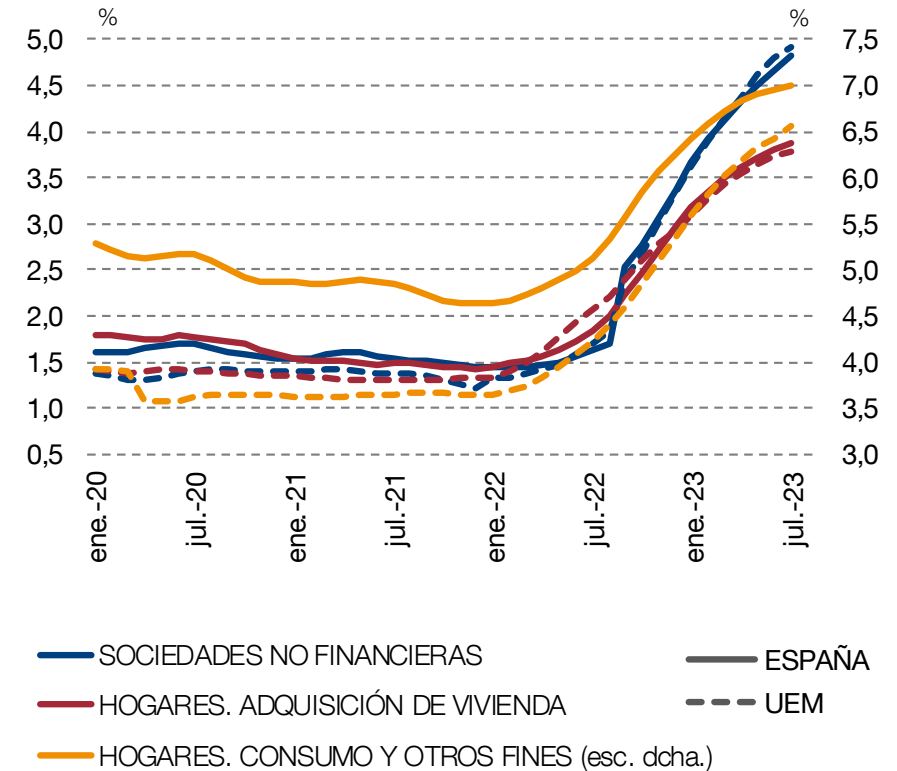


A ESTOS DESARROLLOS HABRÍA CONTRIBUIDO EL ENDURECIMIENTO DE LAS CONDICIONES FINANCIERAS, EN TÉRMINOS TANTO DE ACCESO A LA FINANCIACIÓN COMO DE SU COSTE

VARIACIÓN DE LOS CRITERIOS DE APROBACIÓN DE PRÉSTAMOS EN ESPAÑA (a)



COSTE DE LOS NUEVOS PRESTAMOS BANCARIOS (b)

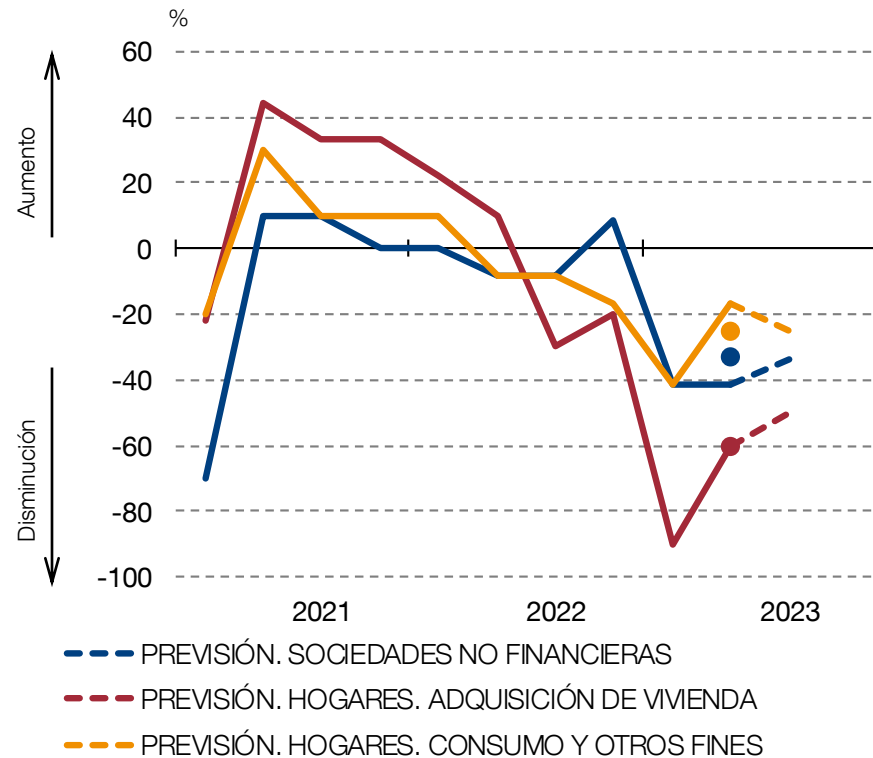


Fuente: Banco de España. Último dato observado: II TR 2023.

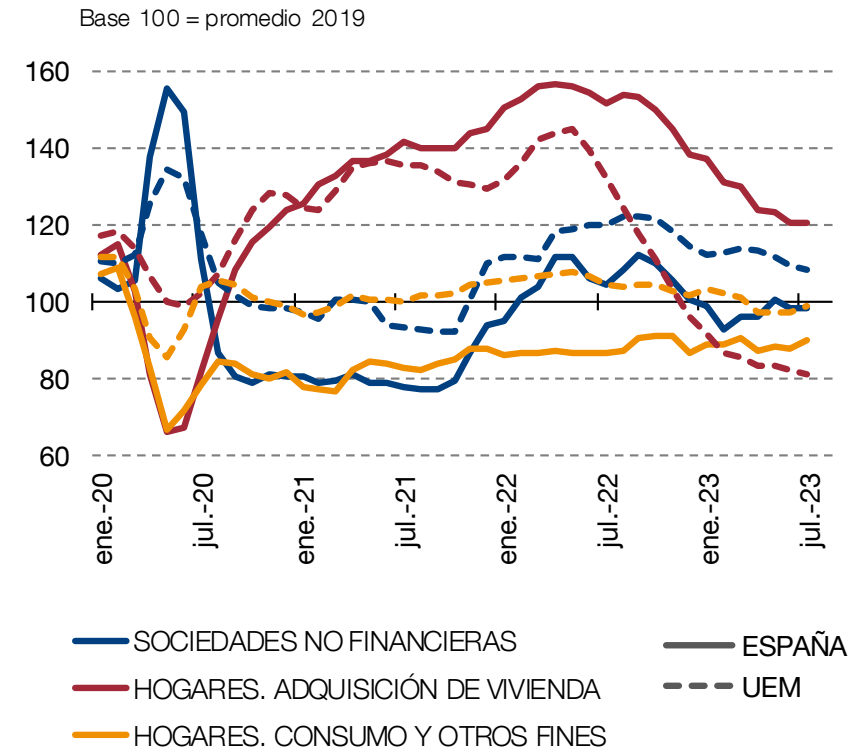
(a) Porcentaje de entidades que señalan un endurecimiento menos el de las que señalan una relajación.

(b) 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).

VARIACIÓN DE LA DEMANDA DE PRÉSTAMOS EN ESPAÑA (a)



NUEVAS OPERACIONES (b)



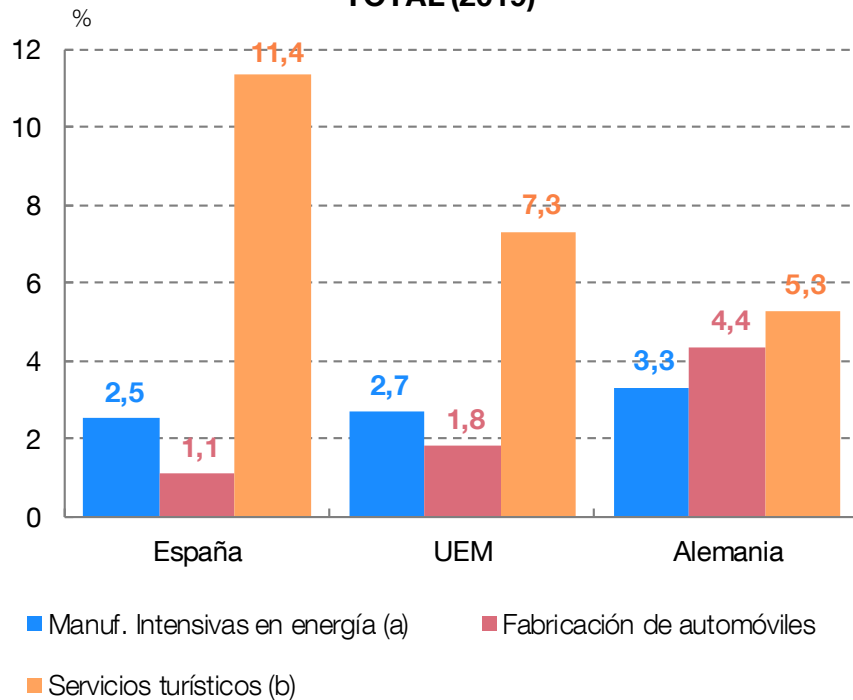
Fuente: Banco Central Europeo. Último dato observado: julio de 2023.

(a) Porcentaje de entidades que señalan un aumento menos el de las que señalan una disminución.

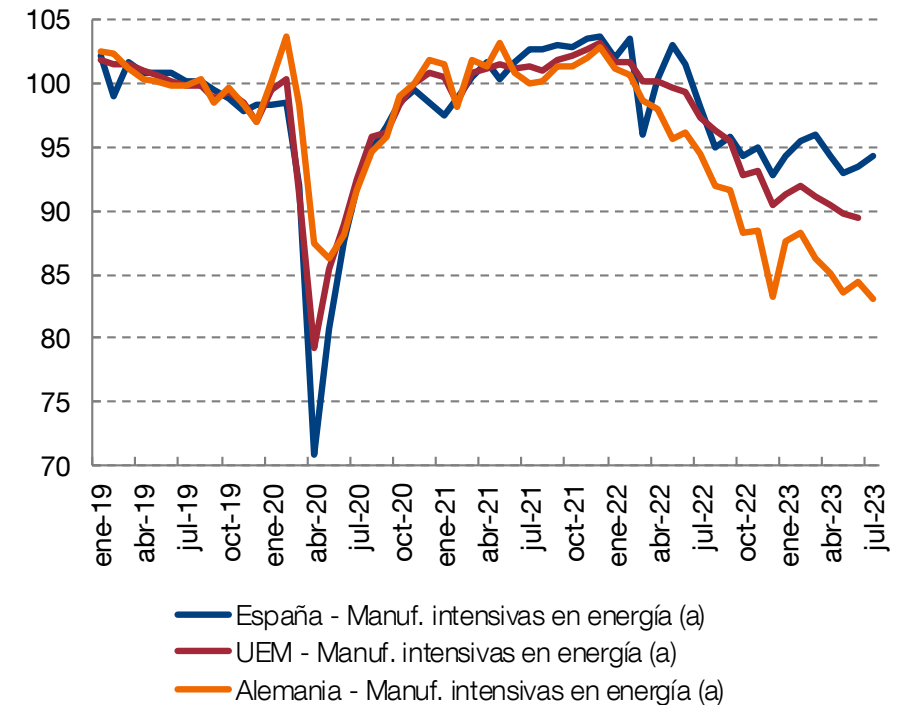
(b) Flujos desestacionalizados acumulados de tres meses en relación con el promedio mensual de 2019.

NO OBSTANTE, LA ECONOMÍA ESPAÑOLA ESTARÍA RESISTIENDO MEJOR QUE EL CONJUNTO DEL ÁREA DEL EURO EN 2023, LO QUE SE EXPLICA EN PARTE POR LA COMPOSICIÓN SECTORIAL

PESO DEL VAB DE ALGUNAS RAMAS INDUSTRIALES Y TURÍSTICAS SOBRE EL VAB TOTAL (2019)



IPI DE MANUFACTURAS ELECTROINTENSIVAS (2019=100)



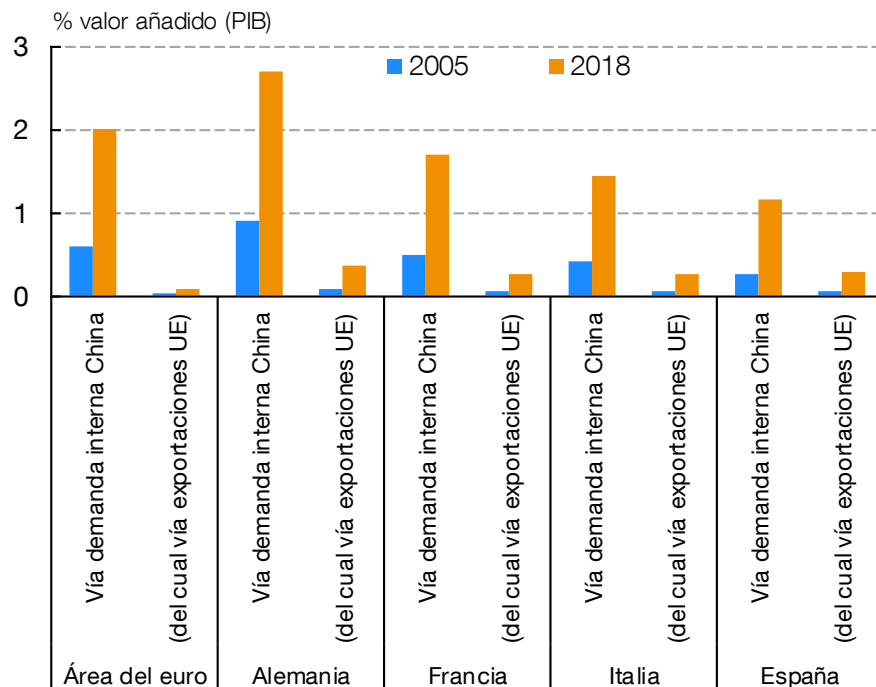
Fuentes: OCDE, Eurostat y Baker, Bloom and Davis (2016). Última observación del IPI: julio de 2023 (junio de 2023 para UEM).

(a) Manufacturas intensivas, [definición de Destatis](#): 17 Industria del papel, 19 Coquerías y refino de petróleo, 20 química, 23 otros productos minerales no metálicos y 24 Metalurgia.

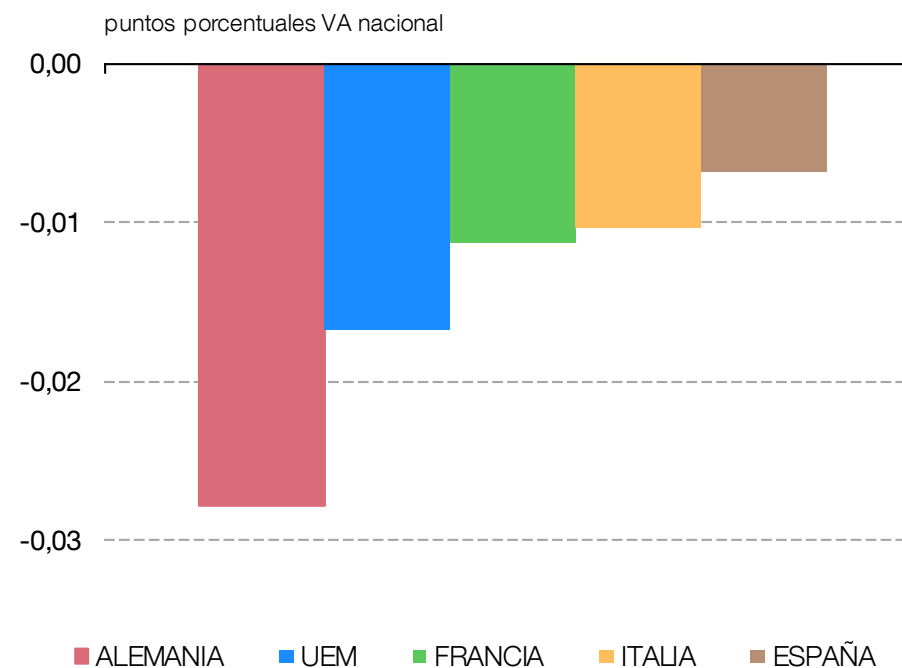
(b) Servicios turísticos: 49 Transporte terrestre, 50 Transporte marítimo, 51 Transporte aéreo, 55-56 Servicios de alojamiento y de comida y bebida, 79 Actividades de agencias de viajes, 90-92 Actividades de creación, artísticas y de espectáculos; actividades de bibliotecas, archivos, museos y otras actividades culturales; juegos de azar y apuestas, 93 Actividades deportivas.



UEM: EXPOSICIÓN EN VALOR AÑADIDO A CHINA



IMPACTO EN EL VALOR AÑADIDO DE UNA DESACELERACIÓN DE LA ECONOMÍA CHINA (a)



Fuentes: Banco de España y OCDE TiVA.

(a) Simulaciones del impacto en el valor añadido de la UEM, Alemania, Francia, Italia y España de una hipotética desaceleración de 1 pp de la economía china usando la información contenida en las tablas input-output mundiales. Se supone una reducción de la demanda final, pero se mantiene su composición. Véase "[La incidencia de la economía china en la UEM y en España a través de las cadenas europeas de valor](#)".



Principales novedades

- **Crecimiento en 2023:** La evolución más reciente de la economía sugiere un menor crecimiento en la segunda mitad de este año
- **Crecimiento en 2024:** El menor crecimiento en la segunda mitad de 2023 y el reciente encarecimiento de la energía explican una revisión a la baja en el avance del PIB en 2024.
- **Inflación:** Repunte en los meses de verano, que se prolongará hasta mediados de 2024, apoyado por el encarecimiento de los precios energéticos

Un crecimiento lastrado por factores diversos que actúan en diferentes horizontes temporales

Política monetaria

Se está transmitiendo y ya está teniendo efectos adversos sobre la actividad. La mayor parte de los mismos se dejarán notar en 2024

Actuaciones públicas ante la crisis energética

Han sostenido la actividad en 2022 y 2023. Su eventual retirada a finales de este año incidirá negativamente sobre el crecimiento en 2024

Sector exterior: exportaciones de bienes

La ralentización global las lastrará en los próximos trimestres. Se recuperarán a lo largo de 2024 por la mejora del contexto exterior y las ganancias de competitividad frente al resto del área del euro

Sector exterior: turismo extranjero

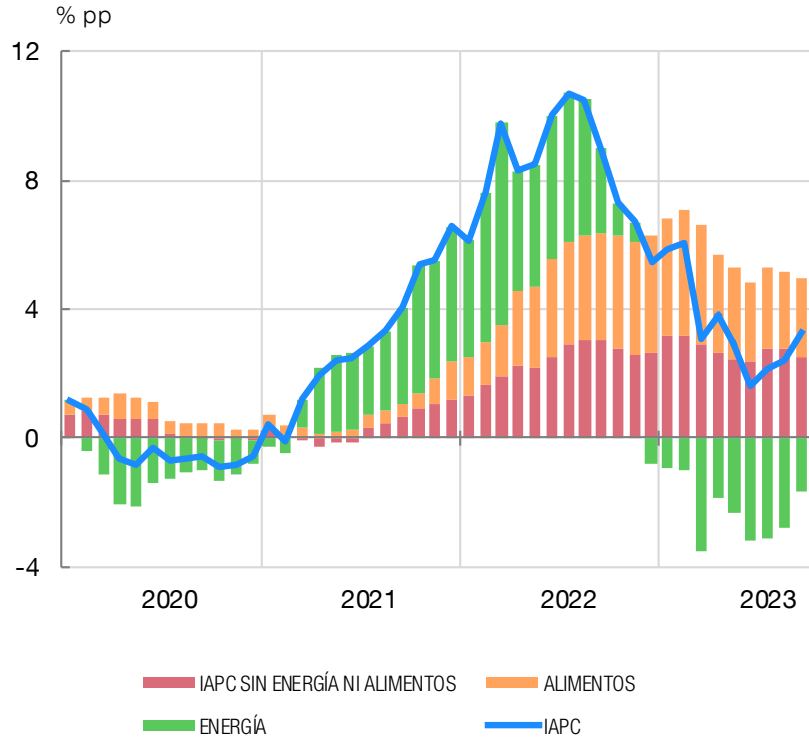
Las exportaciones turísticas ya han recuperado sus niveles previos a la pandemia. Su contribución al crecimiento tenderá a ser cada vez más reducida

Precios de la energía

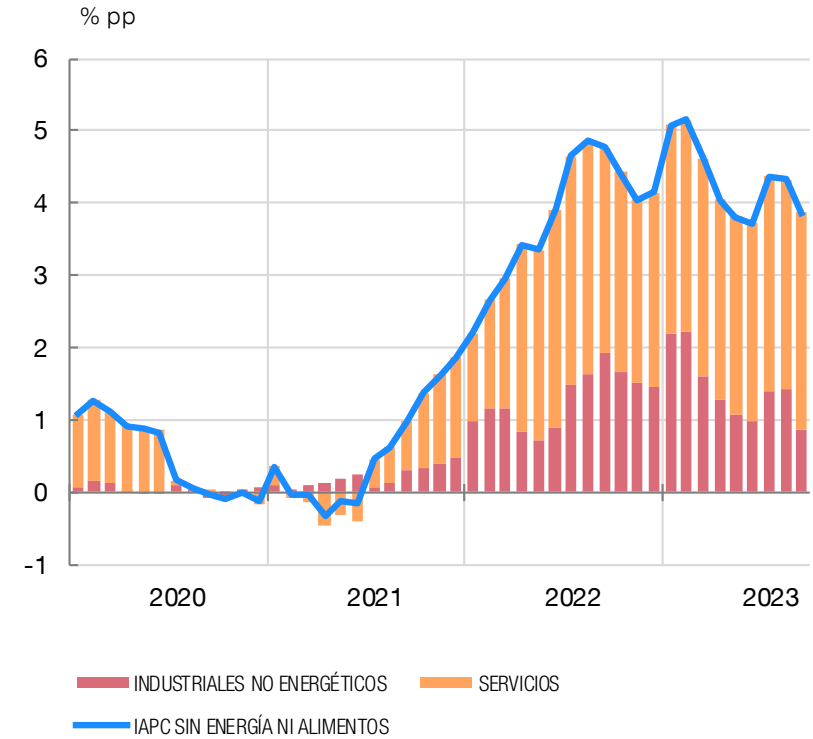
A pesar de la desaceleración prevista, los precios del petróleo y el gas se situarán al final del horizonte de proyección claramente por encima de los niveles observados antes de 2020

LA INFLACIÓN GENERAL FRENÓ SU SENDA DE MODERACIÓN EN LOS MESES DE VERANO, MOSTRANDO UN LEVE REPUNTE DE SUS DISTINTOS COMPONENTES

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



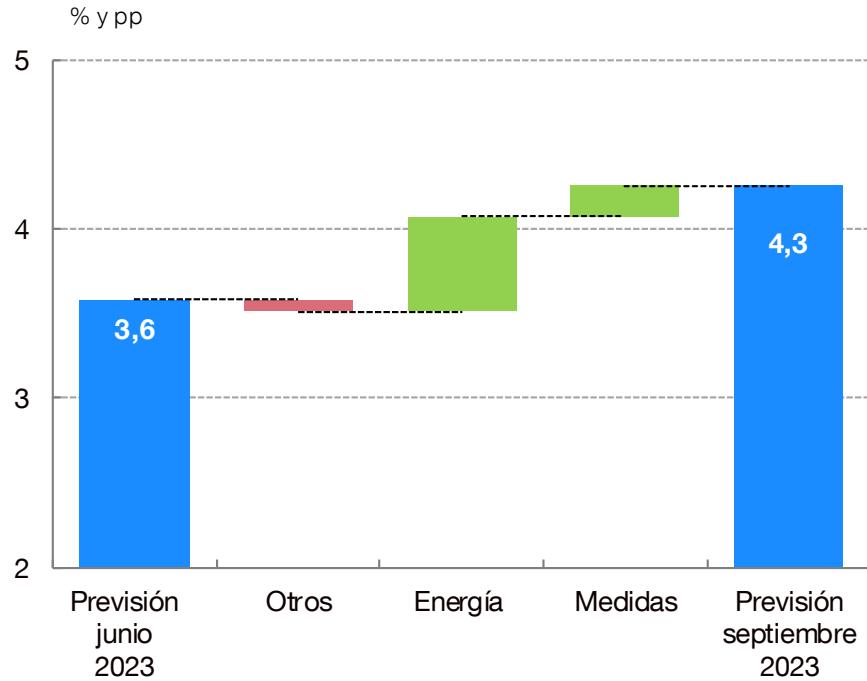
CONTRIBUCIONES (pp) A LA TASA INTERANUAL DEL IAPC SIN ENERGÍA NI ALIMENTOS (%)



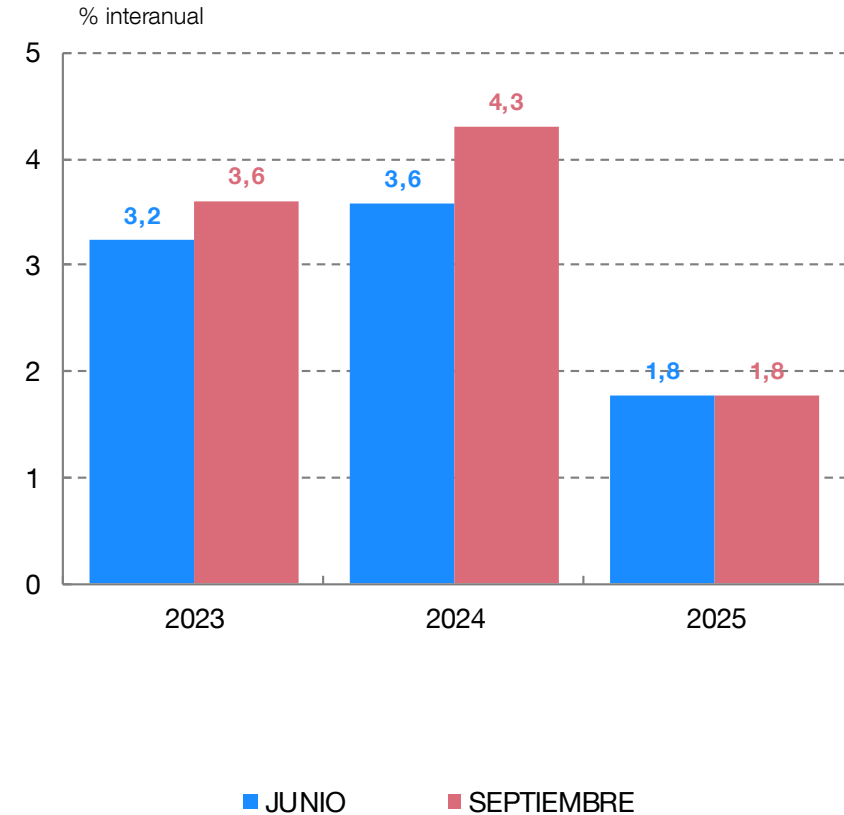
Fuente: Instituto Nacional de Estadística. Último dato observado: septiembre de 2023

SE ESPERA QUE LA TASA DE INFLACIÓN GENERAL REPUNTE EN 2024, DEBIDO, SOBRE TODO, AL ENCARECIMIENTO DE LA ENERGÍA

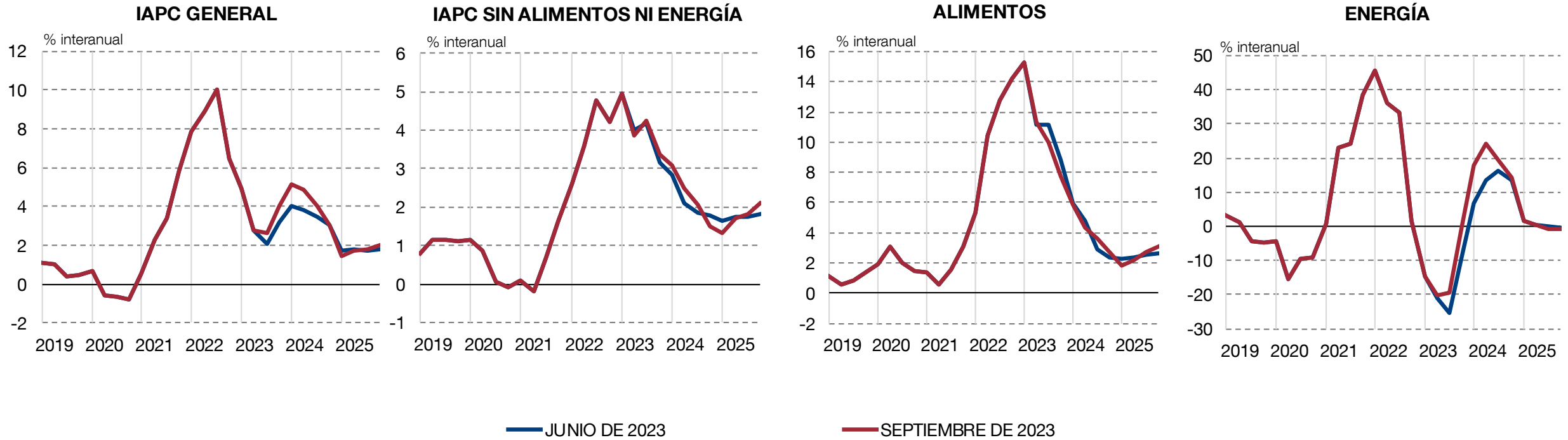
CAMBIOS EN LA PREVISIÓN DE INFLACIÓN EN 2024



IAPC GENERAL



SOLO A PARTIR DE MEDIADOS DE 2024 PODRÁ OBSERVARSE UNA MODERACIÓN MÁS SIGNIFICATIVA DE LOS PRECIOS



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

Actividad económica global y, en especial, en China

Transmisión e impacto del endurecimiento de la política monetaria

Precios de la energía y de los alimentos

Efectos de segunda vuelta sobre la inflación vía márgenes y/o salarios

Tensiones geopolíticas

NGEU: ritmo de ejecución e impacto sobre la actividad

				PROYECCIONES DE SEPTIEMBRE DE 2023 (a)			DIFERENCIAS CON LAS PROYECCIONES DE JUNIO		
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Tasa de variación anual (%), salvo indicación en contrario									
PIB	-11,3	5,5	5,5	2,3	1,8	2,0	0,0	-0,4	-0,1
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	-0,3	3,0	8,3	3,6	4,3	1,8	0,4	0,7	0,0
IAPC sin energía ni alimentos	0,5	0,6	3,8	4,1	2,3	1,7	0,0	0,2	0,0
Tasa de paro (% de la población activa). Media anual	15,5	14,8	12,9	12,0	11,5	11,3	-0,2	0,0	0,0
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-10,1	-6,9	-4,8	-3,7	-3,4	-4,1	0,1	0,0	-0,1
Deuda de las AAPP (% del PIB)	120,4	118,3	113,2	108,8	106,9	107,9	-0,9	-0,5	-0,1

Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.
(a) Fecha de cierre de las proyecciones: 8 de septiembre de 2023.

GRACIAS POR SU ATENCIÓN

