

INFORME ANUAL 2021

JAVIER VALLÉS

Asesor de la Dirección General de Economía y Estadística

Sucursal del Banco de España

A Coruña, 1 de junio 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

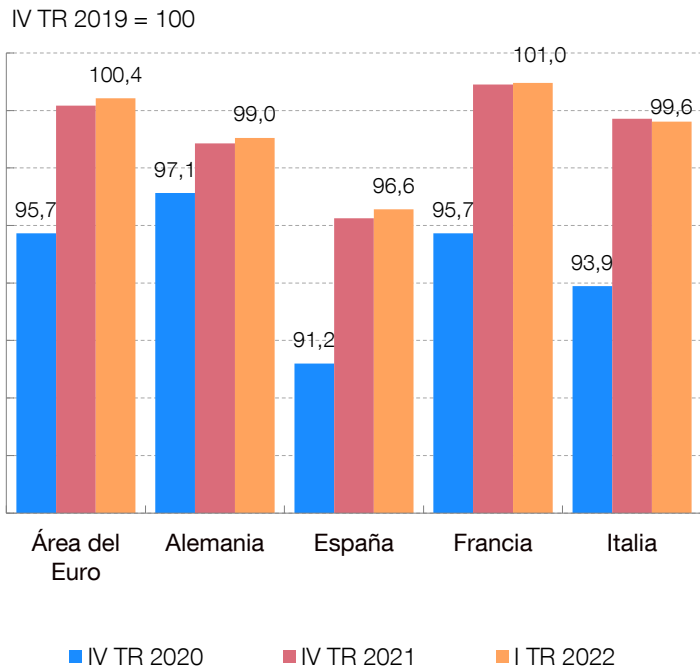
Capítulo 4

La economía española ante el reto climático

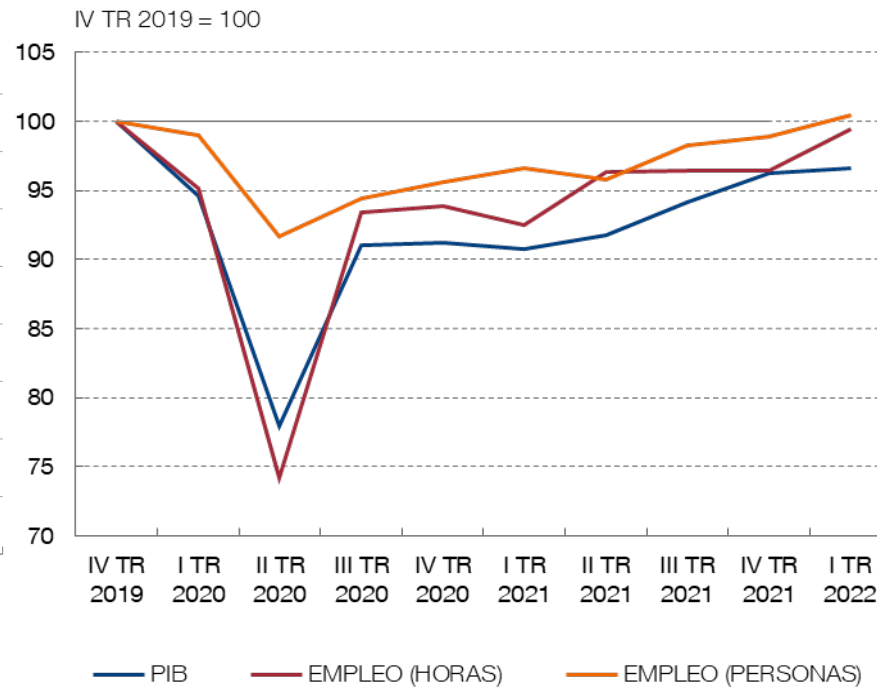
LA RECUPERACIÓN DE LA ACTIVIDAD ES INCOMPLETA, DESIGUAL Y SE ENFRENTA A CONSIDERABLES OBSTÁCULOS

- En el primer trimestre de 2022, en España, el PIB se encontraba 3,4 pp por debajo de sus registros prepandemia, 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.
- El comportamiento del empleo ha mostrado un mayor grado de dinamismo que el del PIB, aunque con una gran heterogeneidad sectorial.

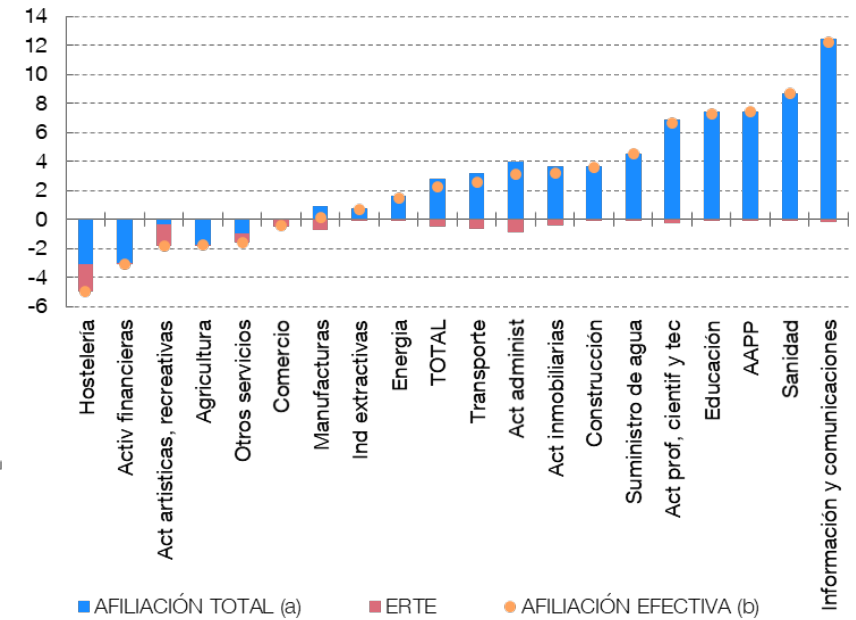
CONVERGENCIA DEL PIB RESPECTO A LOS NIVELES PREPANDEMIA



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, Eurostat y Ministerio de Inclusión y Seguridad Social y Banco de España.

LAS PERSPECTIVAS ECONÓMICAS DE CORTO PLAZO ESTÁN AFECTADAS POR LA GUERRA EN UCRANIA

Canal de materias primas

- Rusia y, en menor medida, Ucrania, se encuentran entre los **principales productores de determinadas materias primas, energéticas y no energéticas**.
- **Europa presenta una elevada dependencia** de las importaciones de algunos de estos productos: Rusia representó alrededor del 20% y el 35% del total de importaciones de petróleo y gas del área del euro en 2020, respectivamente. En España, solo el 6% de las importaciones de productos energéticos (el 4,5% del consumo energético) procedían de Rusia en 2019, pero esta cifra es muy superior en países como Alemania e Italia (17% y 22%, respectivamente).
- Una hipotética reducción o corte del suministro de Rusia puede tener un impacto elevado en la economía europea.
- **Se ha producido ya, de hecho, un fuerte repunte de los precios del petróleo, del gas natural y de los precios de otras materias primas no energéticas.**

Canal financiero

- **Exposiciones financieras directas** a Rusia y Ucrania de las entidades bancarias y empresas europeas son, en general, **muy reducidas** (particularmente, de nuevo, en el caso español).
- Se ha observado un **incremento de la volatilidad y un tensionamiento de las condiciones de financiación**.

Canal comercial

- **La exposición comercial directa de los países europeos a Rusia es moderada y más modesta en España. Pero los efectos indirectos pueden ser elevados**, particularmente en el contexto de las sanciones.
- Las exportaciones del área del euro de mercancías destinadas a Rusia y a Ucrania representaban en 2019 un 1,6% y un 0,3% del total, respectivamente. Las exportaciones de mercancías de España a Rusia representan el 0,7% del total (0,2% a Ucrania), mientras que la dependencia relativa de bienes procedentes de Rusia era del 1,1% en 2019 (0,5% en el caso de Ucrania, aunque más elevado en algunos productos primarios).

Canal confianza / incertidumbre

- **Los hogares y empresas experimentarán dificultades para anticipar los desarrollos económicos futuros**, en particular sobre sus rentas, lo que pesará sobre sus decisiones de consumo e inversión.
- Se ha producido un **deterioro de los indicadores de confianza** desde el inicio de la guerra.

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

Las perspectivas de la economía española en el medio y largo plazo estarán condicionadas por un conjunto de retos estructurales de un enorme calado

La capacidad de la economía española para mantener una senda de crecimiento robusto, sostenible e inclusivo en los próximos años dependerá de la respuesta que las políticas económicas ofrezcan a este conjunto de desafíos

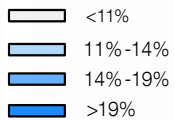
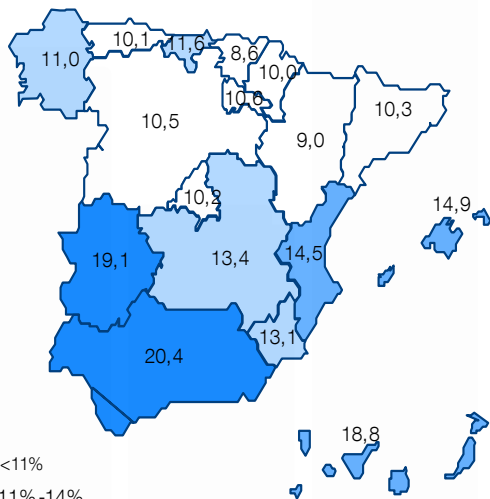
La envergadura de estos retos y el hecho de que estén estrechamente relacionados entre sí exige una estrategia integral de reformas estructurales ambiciosas con vocación de permanencia

EL RETO DE IMPULSAR LA CREACIÓN DE EMPLEO Y DE REFORZAR SU ESTABILIDAD

- Una elevada precariedad laboral tiene efectos económicos adversos en múltiples dimensiones.
- La reforma laboral de 2022 tiene, como uno de sus principales objetivos, la lucha contra la elevada temporalidad. Se requiere tiempo para una evaluación adecuada y multidimensional (efecto en el empleo, la productividad, las carreras laborales, etc.)

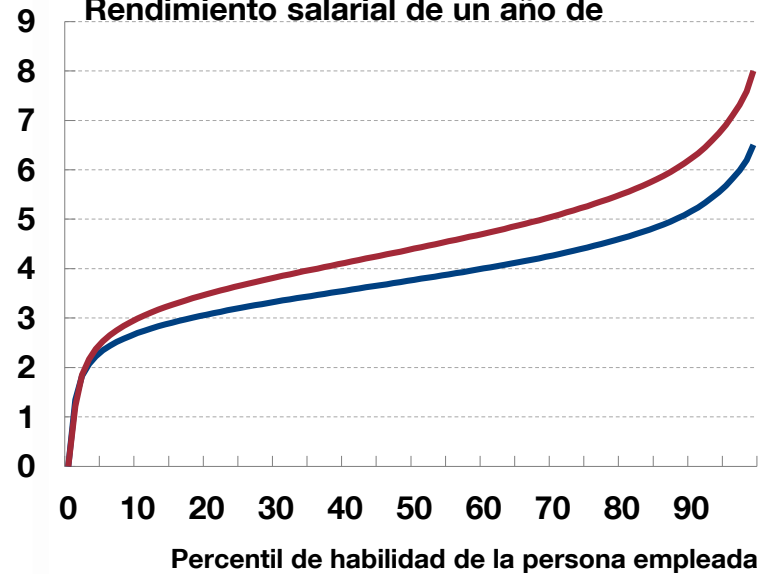
TASA DE PARO POR CCAA (2021 T4)

% de la población activa



RENDIMIENTOS SALARIALES DE LA EXPERIENCIA

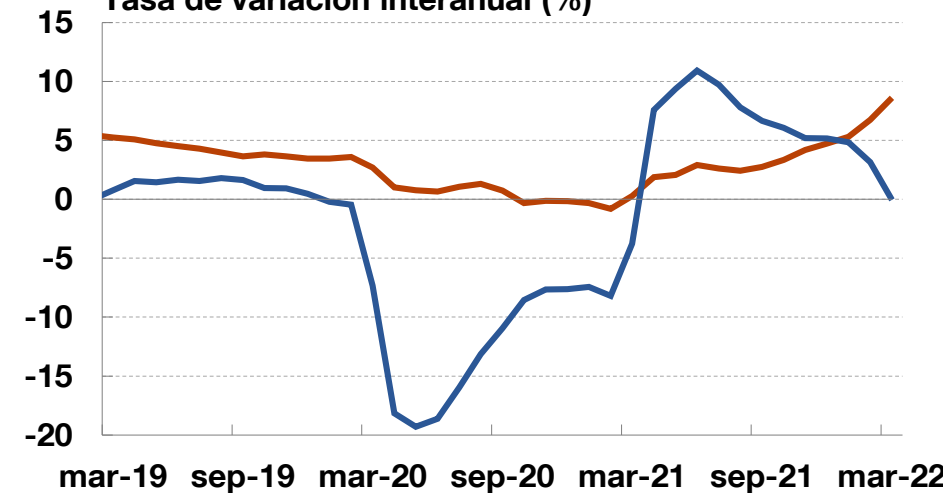
Rendimiento salarial de un año de



— TEMPORALES — INDEFINIDOS

AFILIADOS POR TIPO DE CONTRATO

Tasa de variación interanual (%)



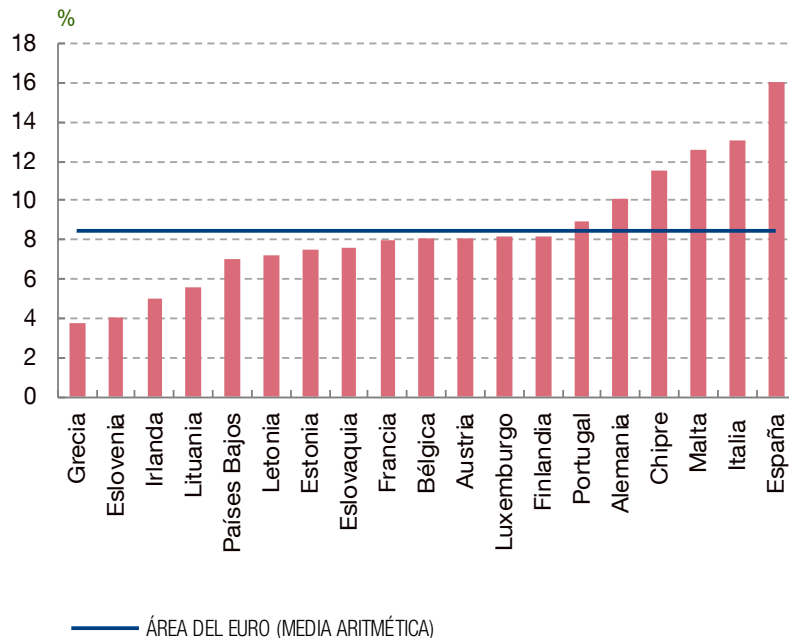
— INDEFINIDOS — TEMPORALES

FUENTES: INE (EPA), Banco de España y Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

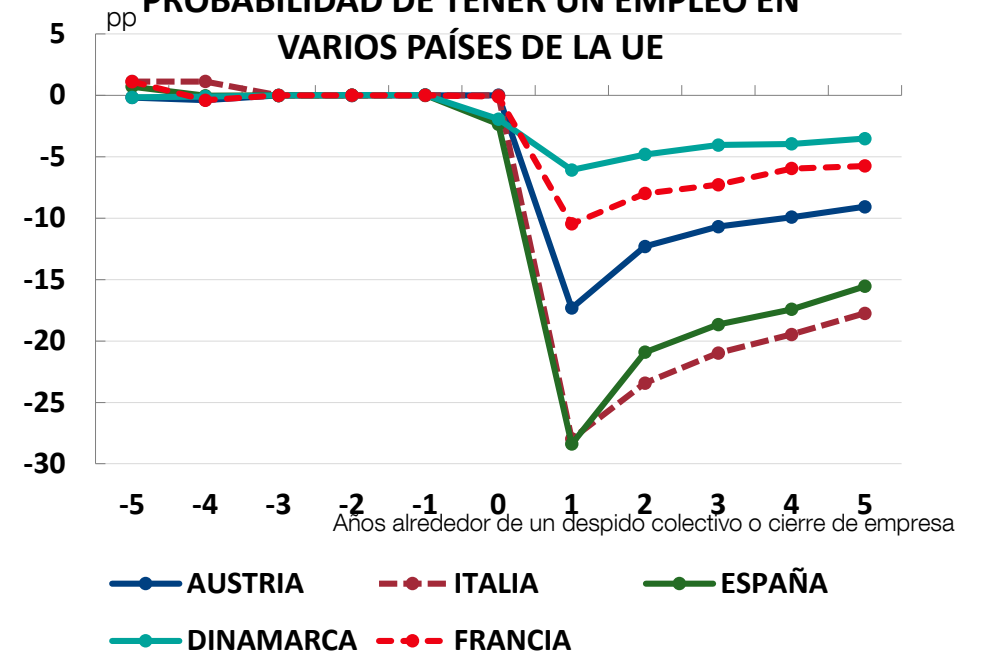
ABORDAR EL RETO DEL CAPITAL HUMANO ES CRUCIAL EN LA COYUNTURA ACTUAL (DIGITALIZACIÓN, ENVEJECIMIENTO, REASIGNACIÓN, ...) Y DEBE HACERSE EN MÚLTIPLES FRENTERES

- Aumentar el nivel educativo de los trabajadores y empresarios es crucial para reducir el paro estructural, impulsar la productividad y favorecer la creación de puestos de trabajo de mayor calidad.
- Una estrategia integral de reciclado de habilidades a lo largo del ciclo vital es fundamental en un contexto de envejecimiento poblacional.
- Resulta particularmente importante mejorar las políticas activas de empleo.

PORCENTAJE DE POBLACIÓN DE 18-24 AÑOS QUE HA ABANDONADO EL SISTEMA EDUCATIVO PREMATURAMENTE (2020)



EFFECTO DE LA PÉRDIDA DE EMPLEO EN LA PROBABILIDAD DE TENER UN EMPLEO EN VARIOS PAÍSES DE LA UE

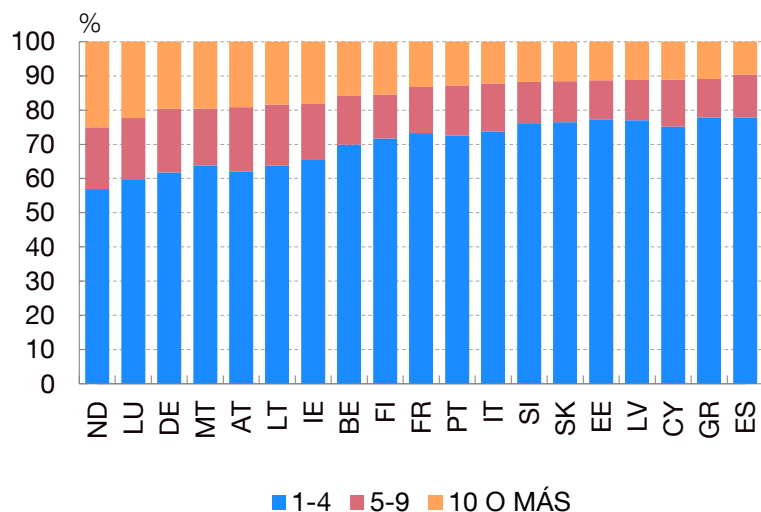


FUENTES: Banco de España y Eurostat.

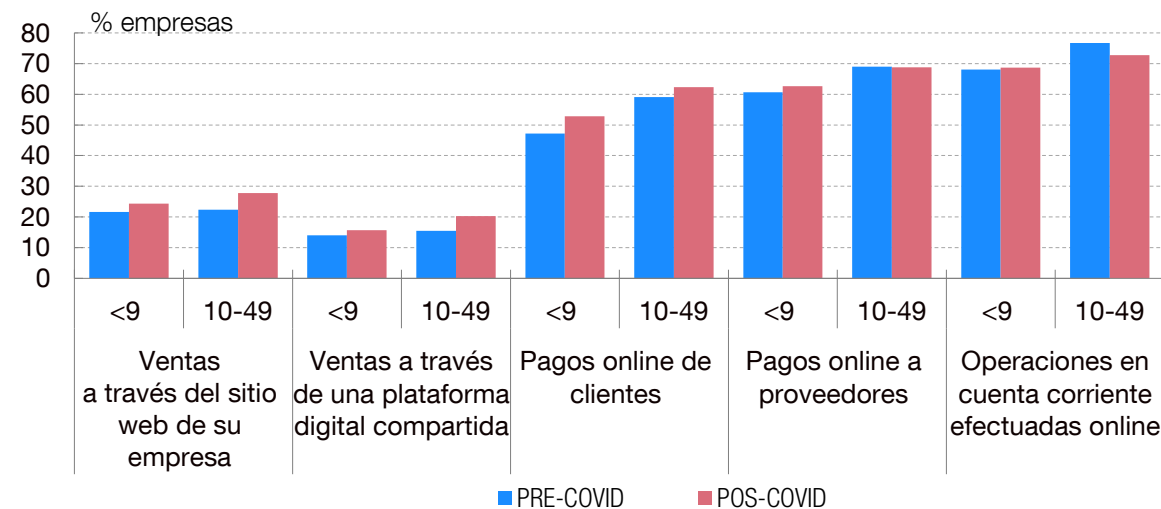
EL RETO DE INCREMENTAR EL TAMAÑO EMPRESARIAL, FACILITAR LA REASIGNACIÓN SECTORIAL Y FOMENTAR LA INNOVACIÓN

- El reducido tamaño del tejido empresarial español es uno de los factores que incide en la baja productividad agregada en nuestro país.
- La pequeña empresa no se está beneficiando de forma generalizada de los cambios en los procesos de comercialización que se han abierto con la digitalización.
- Es preciso analizar los posibles motivos (regulación; mecanismos que condicionan la creación, el crecimiento y la disolución de empresas; acceso a fuentes alternativas de financiación; políticas de apoyo a la innovación empresarial) y mitigar su efectos.

PORCENTAJE DE EMPRESAS SEGÚN EL NÚMERO DE TRABAJADORES POR PAÍSES DEL ÁREA EURO

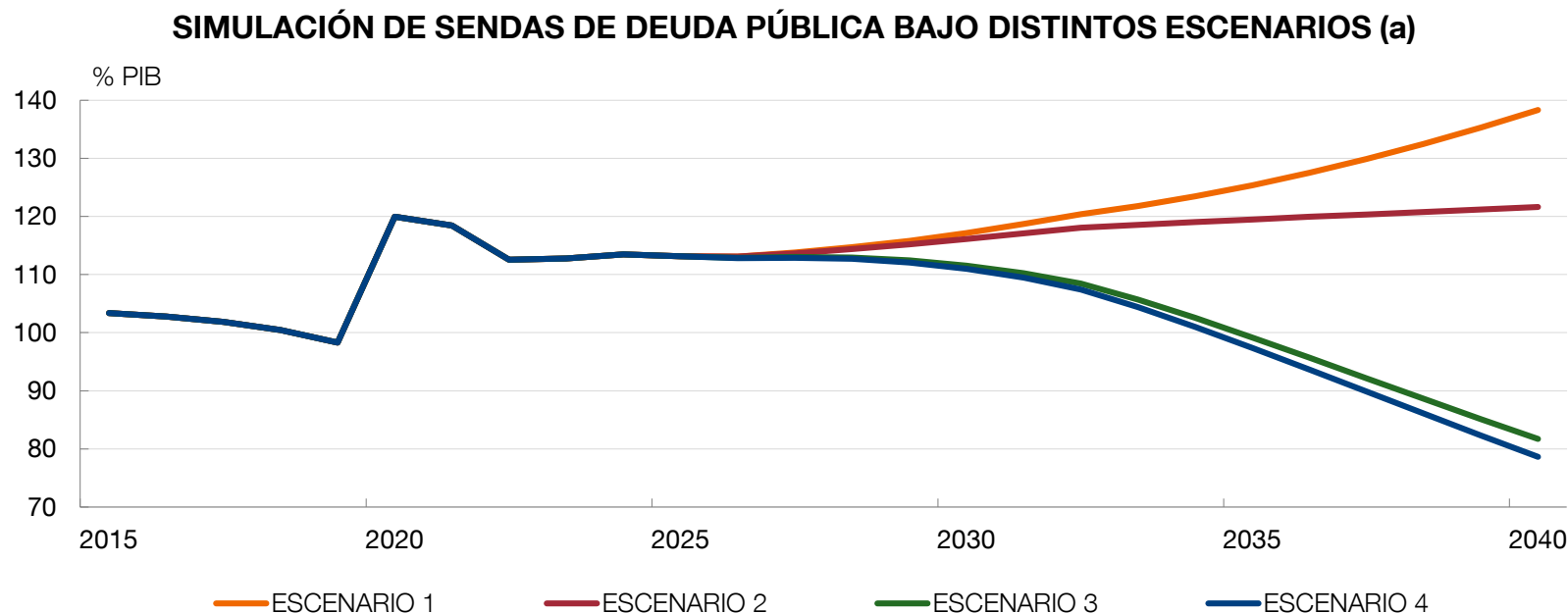


ALGUNAS OPERACIONES A TRAVÉS DE MEDIOS DIGITALES SEGÚN TAMAÑO DE LA EMPRESA



Fuentes: Banco de España (Encuesta de Competencias Financieras en las pequeñas empresas 2021) y Eurostat (Structural Business Statistics).

- Reforzar la sostenibilidad de las cuentas públicas españolas exigirá, una vez superada la pandemia y los efectos económicos adversos del conflicto en Ucrania, implementar con rigor un plan de consolidación fiscal plurianual



Fuente: Banco de España, con datos del Instituto Nacional de Estadística y de la Intervención General de la Administración del Estado.

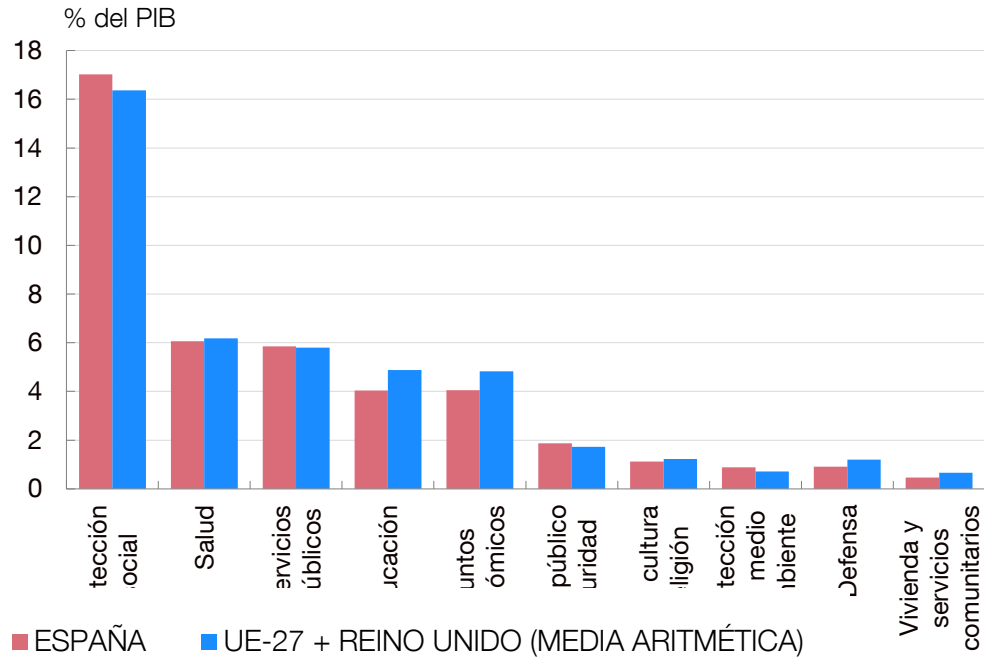
a Basado en «Proyecciones macroeconómicas para la economía española (2022-2024)», recuadro 1, «Informe trimestral de la economía española», Boletín Económico, 1/2022, Banco de España.

Todos los escenarios incluyen un deterioro del saldo estructural primario hasta el año 2040 debido a los costes de envejecimiento (pensiones, sanidad y cuidados de largo plazo). El escenario 1 asume una política fiscal que no corrige dicho deterioro. El escenario 2 se refiere a una política fiscal que realiza un esfuerzo de consolidación coherente con el mantenimiento del saldo estructural primario que las últimas previsiones macroeconómicas del Banco de España prevén para 2024. Alternativamente, el escenario 3 asume una política fiscal que realiza un ajuste adicional del saldo estructural primario de 0,5 pp del PIB potencial cada año hasta llegar a equilibrar el saldo estructural total. El escenario 4 modifica el escenario 3 con un crecimiento del PIB potencial a largo plazo del 1,9% (en vez del 1,3% asumido en el resto de escenarios).

EL GASTO PÚBLICO DEBE SER OBJETO DE UNA REVISIÓN EXHAUSTIVA PARA INCREMENTAR LA EFICIENCIA, ASÍ COMO TAMBIÉN EL SISTEMA IMPOSITIVO

- España dedica un menor gasto (en porcentaje del PIB) que la UE a educación e inversión pública.
- La estructura tributaria de España, en relación a la media de la UE, tiene un menor peso la imposición indirecta.

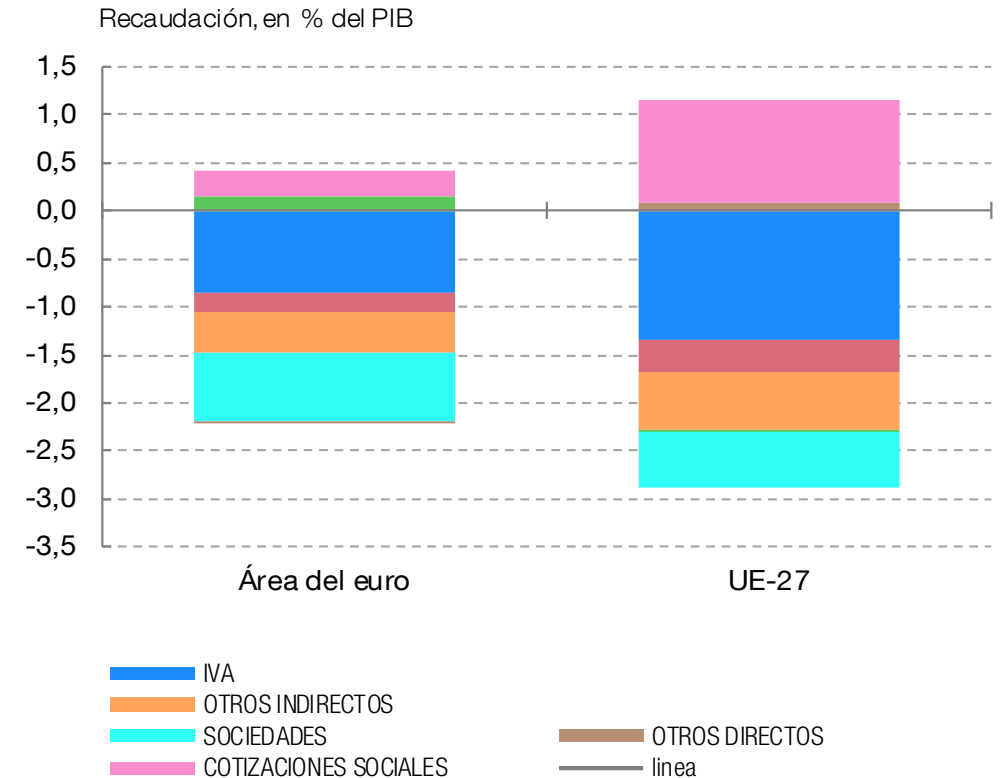
GASTO DE LAS AAPP POR FUNCIONES (PROMEDIO 2015-2019) (a)



FUENTE: Eurostat.

a. La clasificación funcional cataloga el gasto público según la finalidad que persiguen los fondos.

1 DIFERENCIAL RECAUDATORIO, POR FIGURAS IMPOSITIVAS EN 2015-2020



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

El repunte de los precios de la energía y de los alimentos, cuya intensidad y persistencia han venido sorprendiendo al alza sistemáticamente, se ha ido generalizando a otros bienes de la cesta de consumo

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

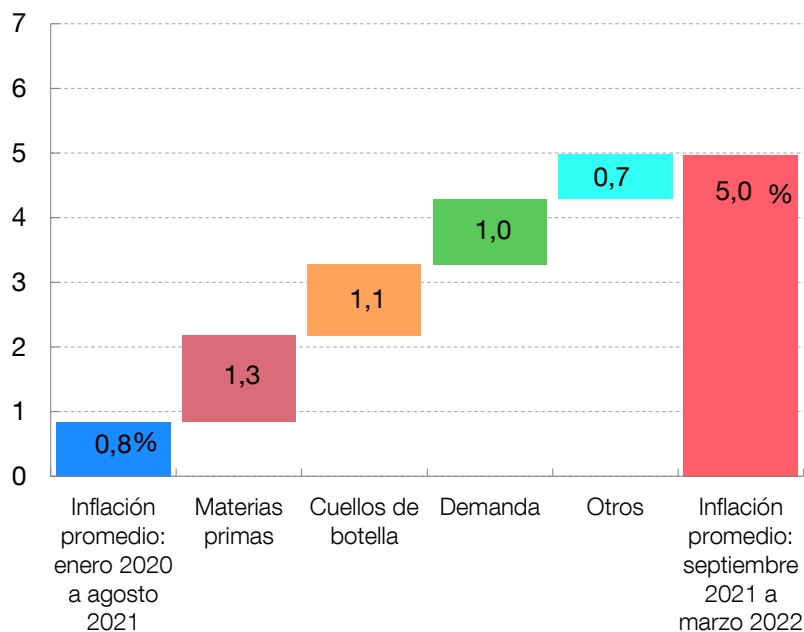
La incidencia del repunte de los precios sobre distintos tipos de familias y empresas españolas estaría siendo muy heterogénea

EL ENCARECIMIENTO DE LAS MATERIAS PRIMAS SERÍA EL FACTOR PRINCIPAL DETRÁS DEL INCREMENTO DE LOS PRECIOS

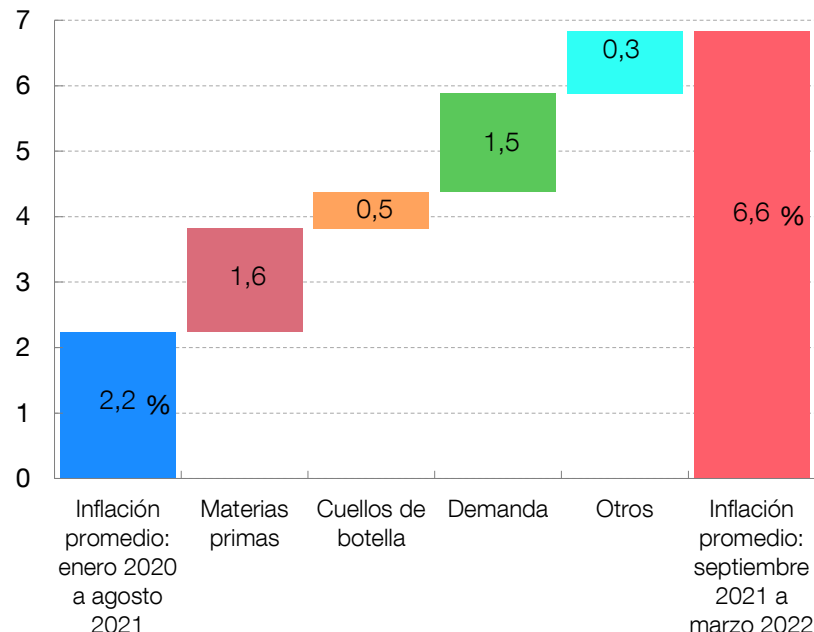
- En todo caso, la intensa recuperación de la demanda también habría jugado un papel muy relevante en estas dinámicas de la inflación, especialmente en Estados Unidos, mientras que la incidencia de los cuellos de botella sobre la inflación habría sido particularmente acusada en el área del euro

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

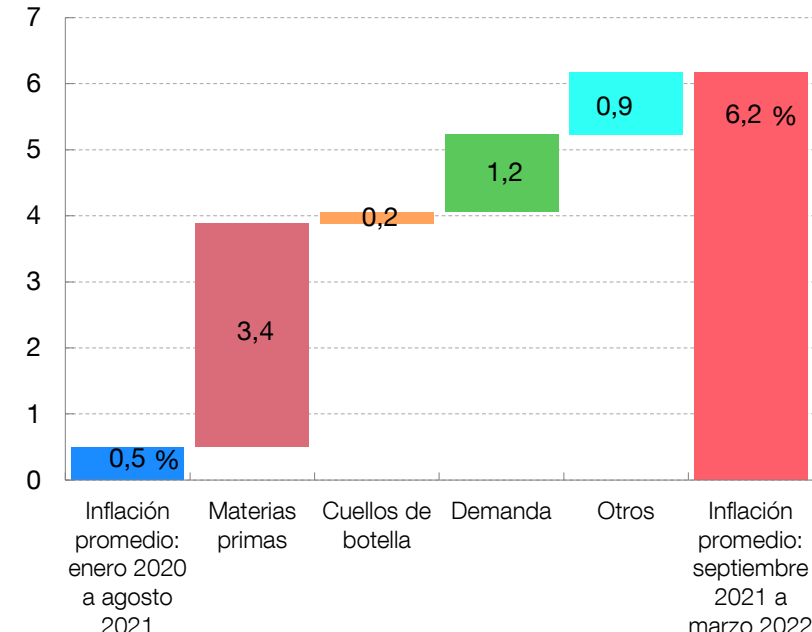
ÁREA DEL EURO



ESTADOS UNIDOS



ESPAÑA



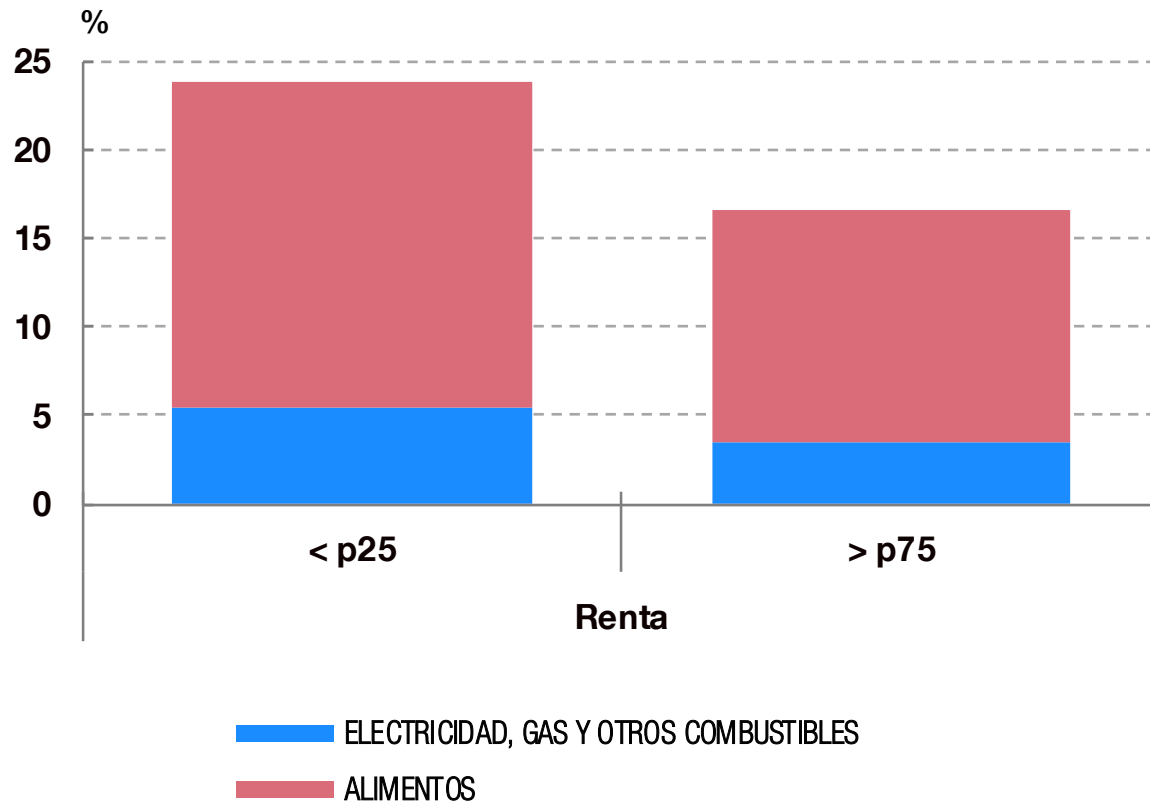
FUENTE: Banco de España.

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

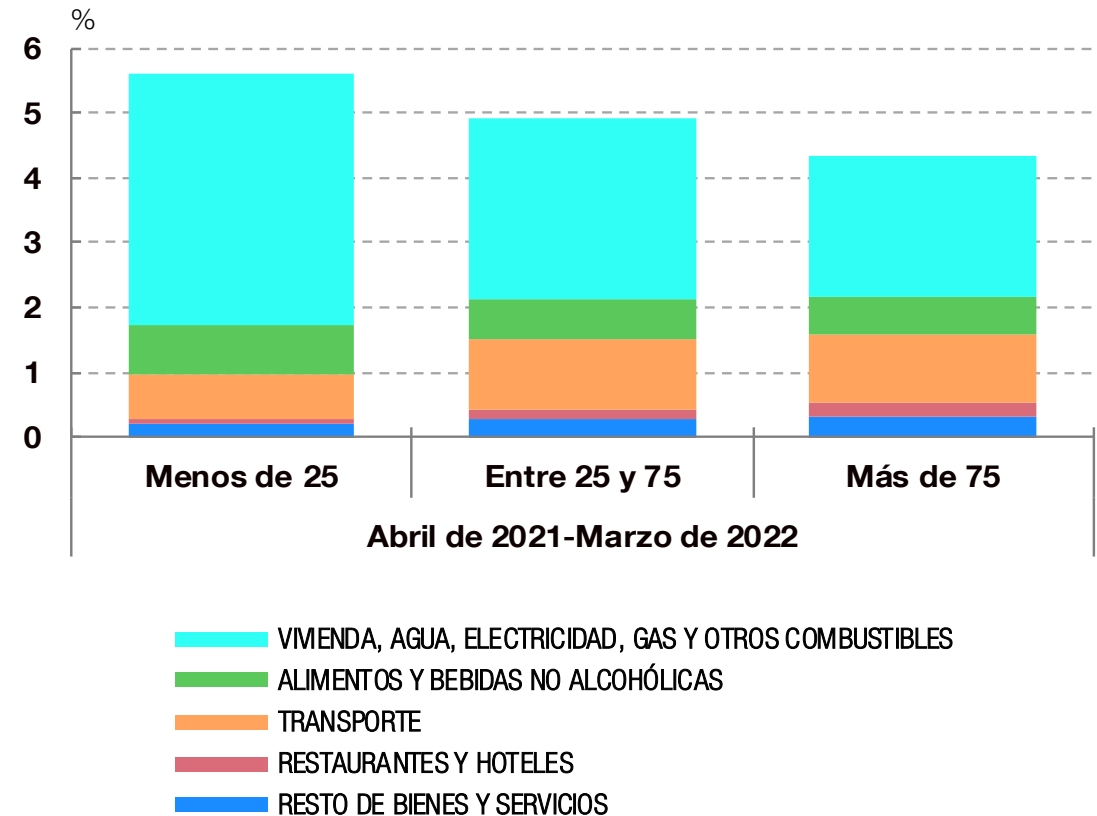
LA ESCALADA INFLACIONISTA ESTÁ TENIENDO TAMBIÉN UN IMPACTO HETEROGÉNEO SOBRE LOS HOGARES Y LAS EMPRESAS

- En particular, en los últimos meses, los hogares con menor renta han sufrido una inflación superior como consecuencia de que, entre estos hogares, tiene un mayor peso el gasto en bienes de primera necesidad, que son los que han mostrado un mayor encarecimiento relativo recientemente

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



2 INFLACIÓN ESPECÍFICA PARA EL HOGAR POR PERCENTILES DE RENTA



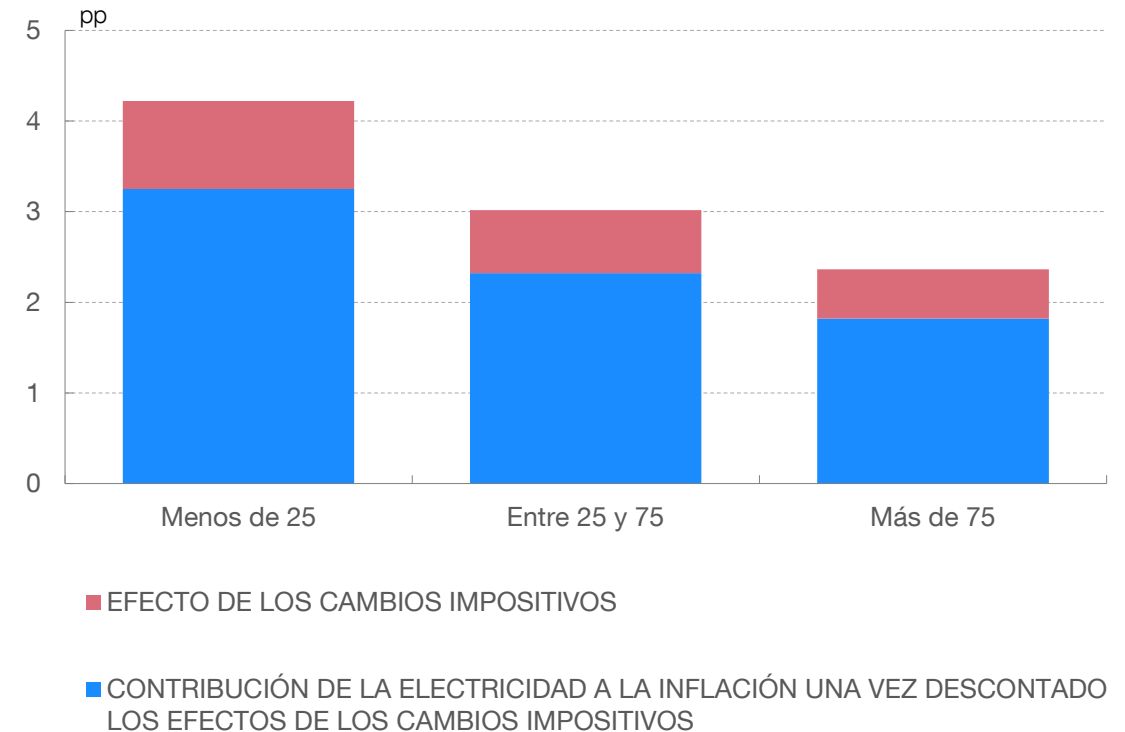
FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística (Encuesta de Presupuestos Familiares).

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)



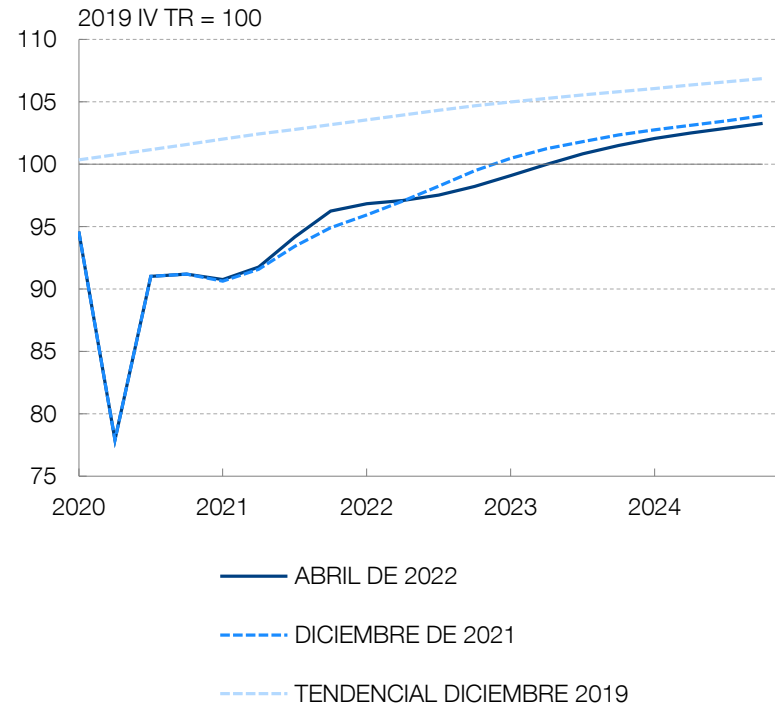
FUENTES: Encuesta de Presupuestos Familiares, INE y Banco de España.

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).

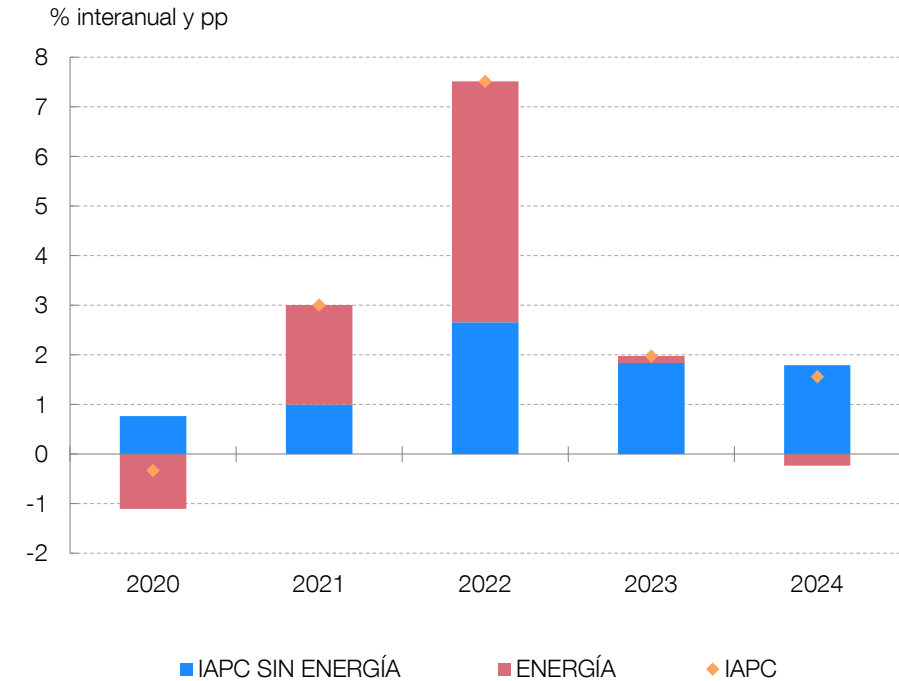
LAS ÚLTIMAS PROYECCIONES DEL BANCO DE ESPAÑA, PUBLICADAS EN ABRIL, APUNTARON A UN MENOR CRECIMIENTO Y A UNA MAYOR INFLACIÓN DEBIDO A LA GUERRA EN UCRANIA

- Todo ello, en una coyuntura extraordinariamente incierta

EVOLUCION DEL PIB REAL



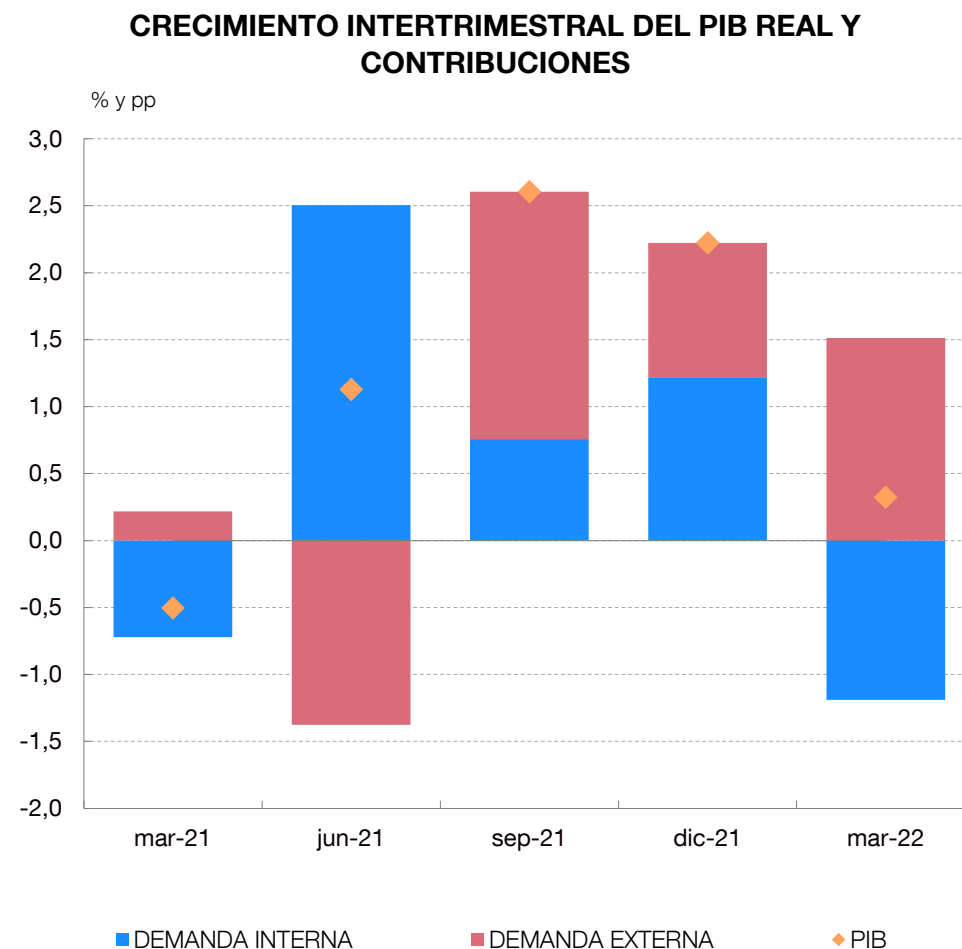
IAPC: CRECIMIENTO Y CONTRIBUCIONES



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

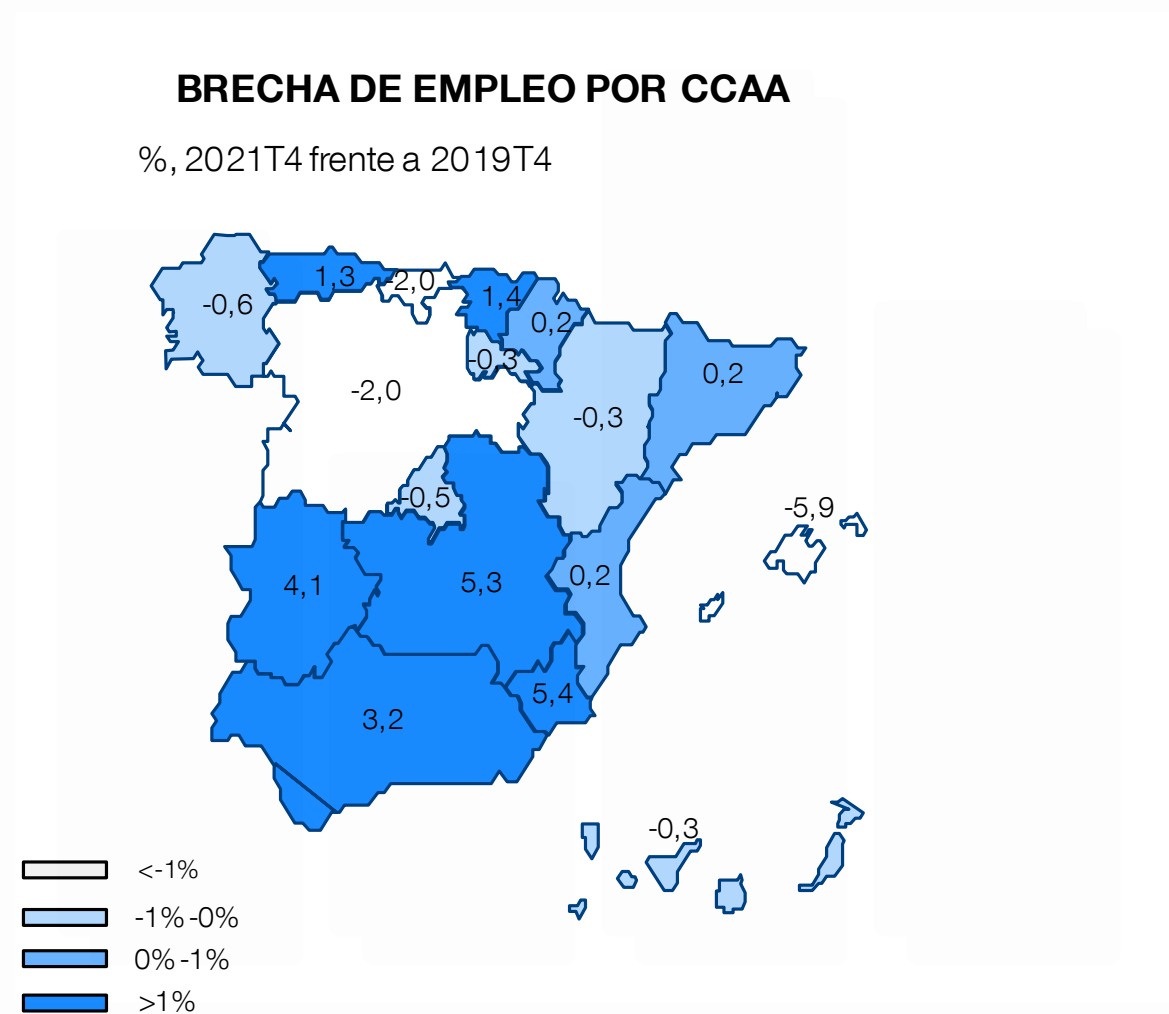
LA INFORMACIÓN CONOCIDA DESPUÉS DE LA PUBLICACIÓN DE ESTAS PROYECCIONES APUNTA A UNA NUEVA REVISIÓN A LA BAJA EN LA TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB EN 2022

- 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.

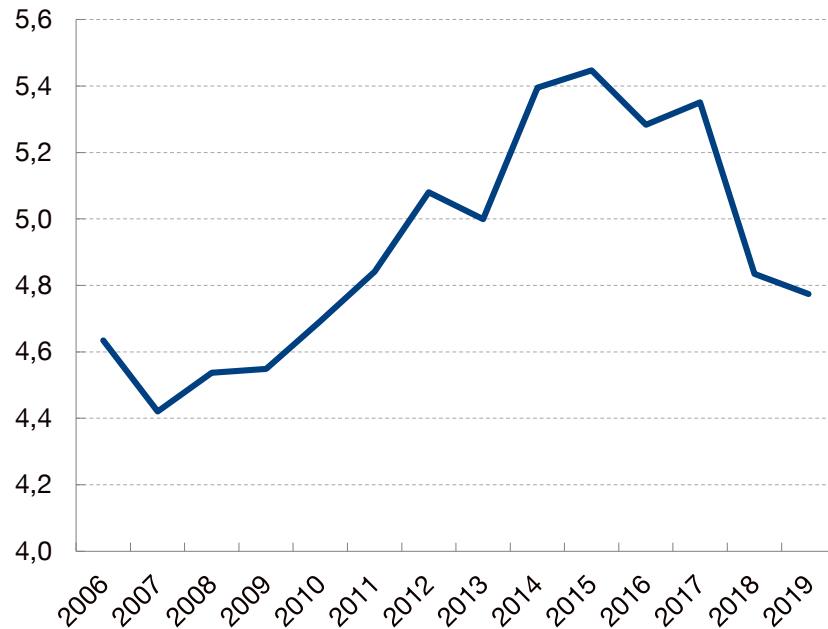
El empleo ha alcanzado ya los niveles previos a la crisis en la mayor parte de Comunidades Autónomas, con un comportamiento más favorable en las de la mitad sur de la Península



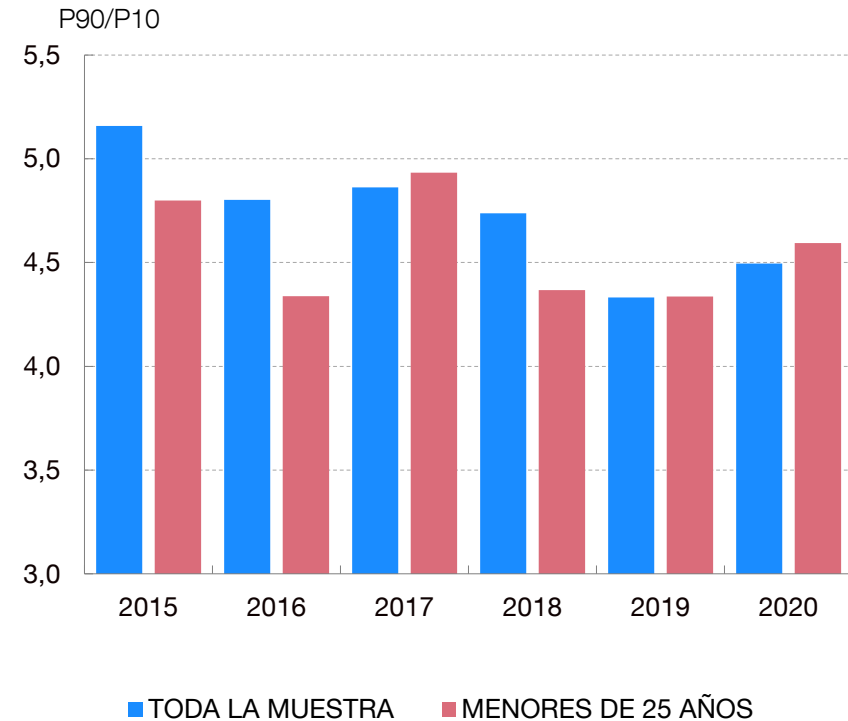
Fuente: INE (EPA).

- Los niveles de desigualdad en la economía española, que ya eran elevados antes del estallido de la pandemia, probablemente habrán aumentado como consecuencia de la crisis sanitaria, a pesar del importante papel mitigador que han desempeñado las políticas públicas

EVOLUCIÓN DE LA RATIO P90/P10 DE LA RENTA NETA DEL HOGAR PER CÁPITA (a)



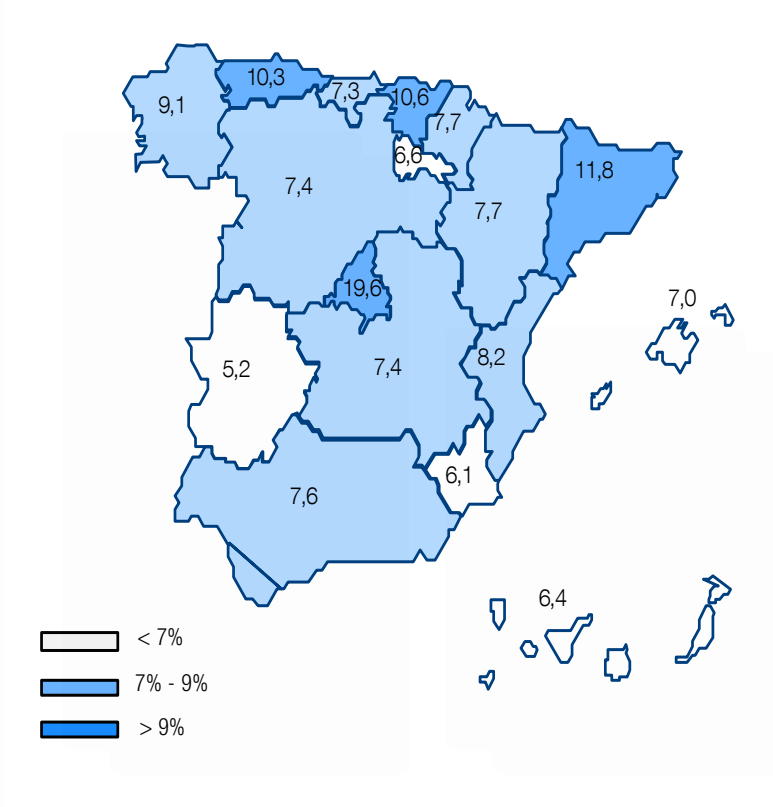
DESIGUALDAD DEL SALARIO MENSUAL



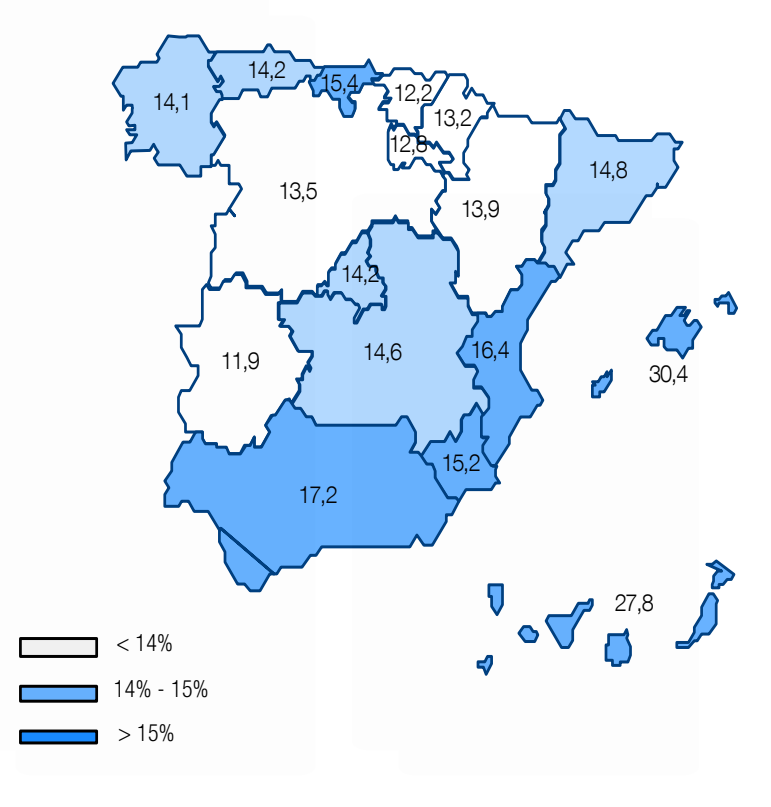
Fuente: Instituto Nacional de Estadística (Encuesta de Condiciones de Vida y Encuesta de Población Activa).
(a) La renta neta del hogar per cápita es la renta neta del hogar ajustada con la escala de equivalencia de la OCDE.

La economía española presenta una elevada concentración geográfica de los sectores mejor posicionados ante los principales retos económicos. Por el contrario, los sectores ligados al turismo son muy relevantes en todo el arco mediterráneo, Baleares y Canarias.

AFILIADOS EN SECTORES MEJOR POSICIONADOS (CNAE 2 DÍG: 26, 58-65, 69-75), 2019. % SOBRE TOTAL DE AFILIADOS EN CADA CCAA

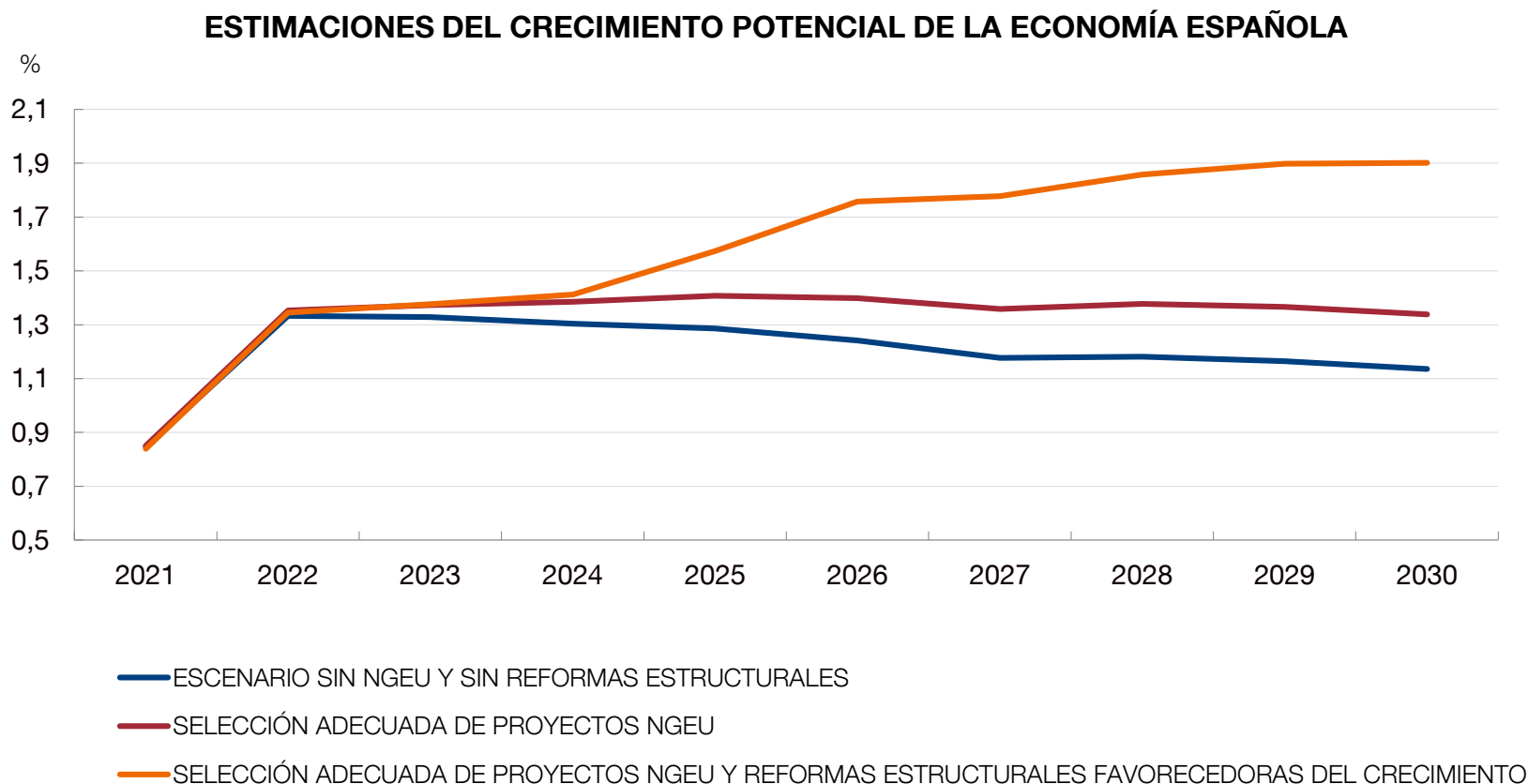


AFILIADOS EN SECTORES LIGADOS AL TURISMO (TRANSPORTE, HOSTELERÍA Y OCIO). % SOBRE TOTAL DE AFILIADOS EN CADA CCAA



UN TRABAJO RECIENTE DEL BANCO DE ESPAÑA ILUSTRA LA IMPORTANCIA DE UNA SELECCIÓN RIGUROSA DE LOS PROYECTOS DEL NGEU Y DE LA IMPLEMENTACIÓN DE REFORMAS AMBICIOSAS

- Distintas combinaciones de reformas y de proyectos de inversión asociados al programa NGEU podrían tener un impacto muy diferente sobre la capacidad de crecimiento de la economía española en el medio plazo



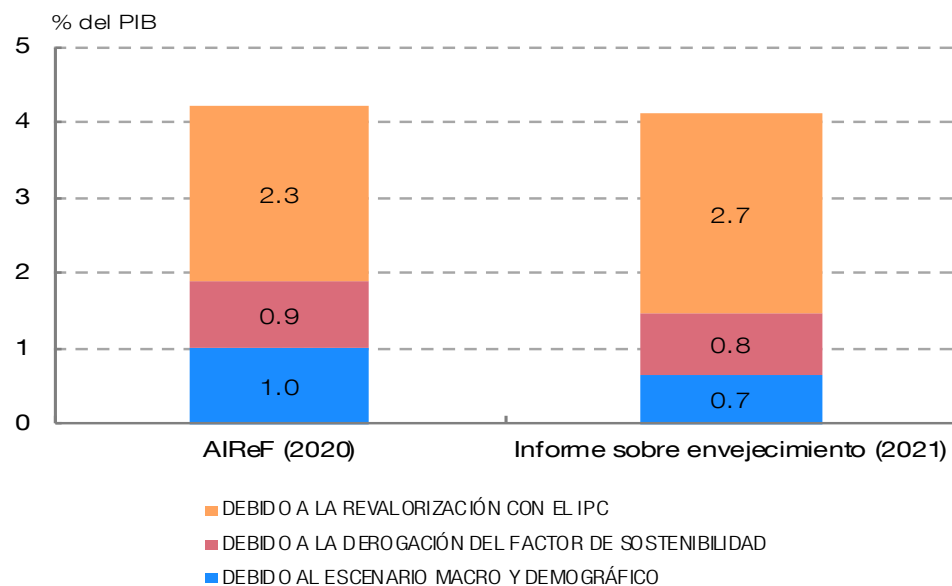
Fuente: Banco de España.

LA REFORMA DEL SISTEMA DE PENSIONES

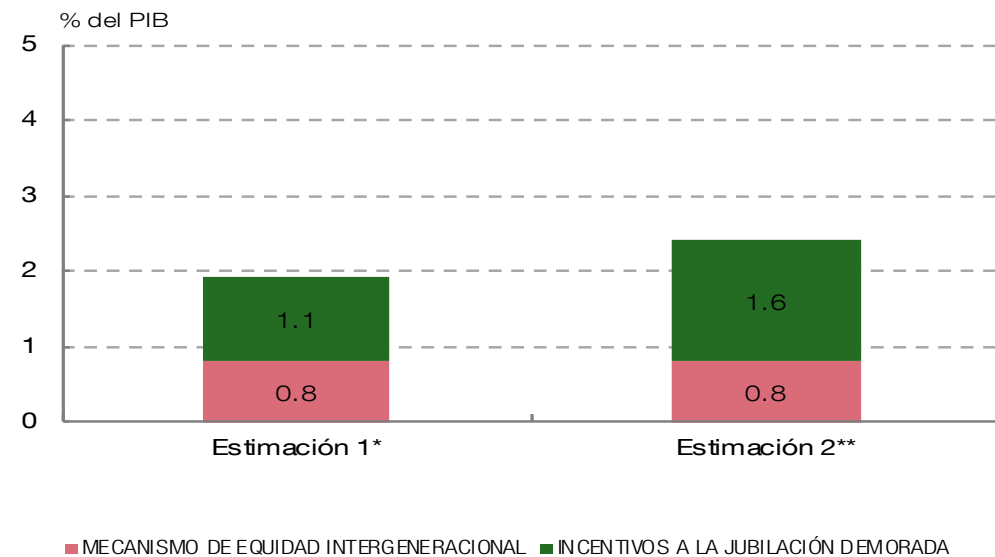
➤ La indexación de las pensiones con la inflación y la derogación del factor de sostenibilidad implicarían un incremento del gasto en pensiones sobre PIB en 2050 de entre 3,2 y 3,5 pp. El nuevo mecanismo de equidad intergeneracional y los incentivos a la jubilación demorada podrían compensar, de acuerdo con las estimaciones oficiales, entre 1,9 y 2,4 pp.

- Parte de las medidas del MEI dependen de un acuerdo parlamentario a partir de 2032.
- Existe una notable incertidumbre en torno a los efectos de los nuevos incentivos a la jubilación demorada.
- Están pendientes de aprobación o concreción el desarrollo de los planes de pensiones de empleo, la revisión de las bases máximas de cotización y de la pensión máxima, un nuevo sistema de cotización para los trabajadores autónomos y una revisión del período considerado para calcular la base reguladora de la pensión.

PROYECCIONES DEL INCREMENTO DEL GASTO EN PENSIONES ENTRE 2019 Y 2050



ESTIMACIÓN DEL EFECTO EN 2050 DE ALGUNAS MEDIDAS ADOPTADAS EN 2021



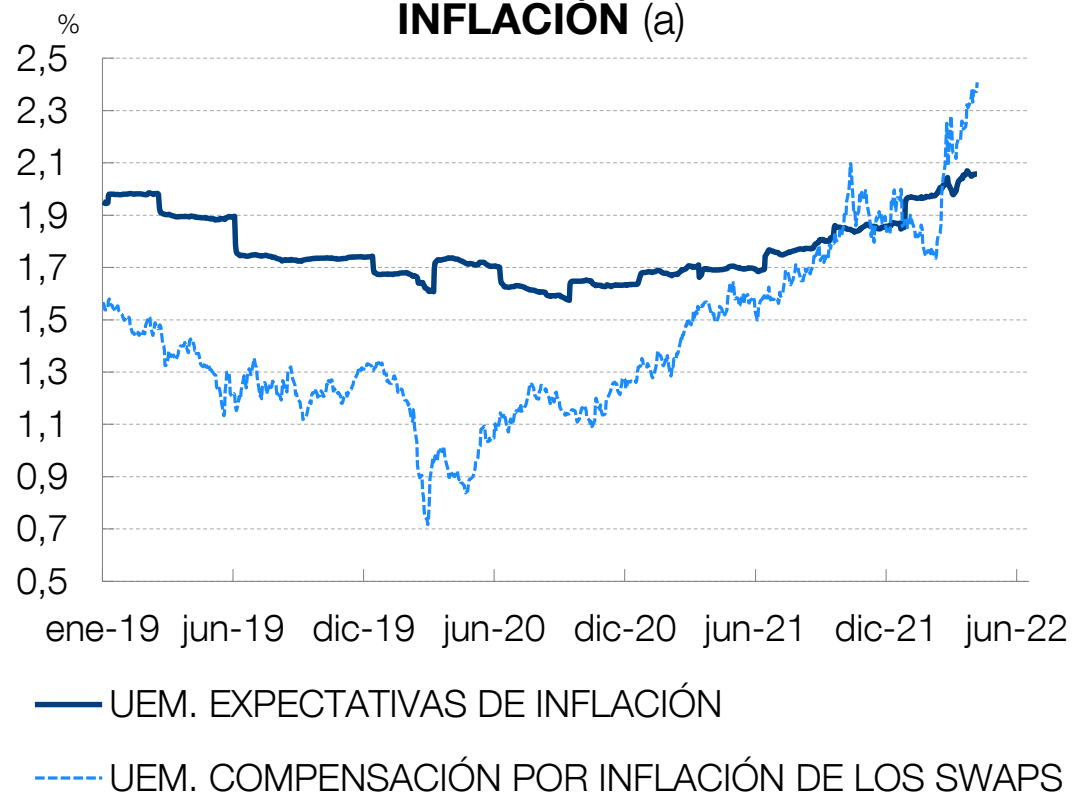
* Bajo el supuesto de que, a consecuencia de los nuevos incentivos, el 40% de las altas de jubilación demoran la jubilación tres años en media.
 ** Bajo el supuesto de que un 50% de las altas de jubilación del Régimen Especial de Trabajadores Autónomos y un 60% del Régimen General demoran la jubilación tres años en media.

FUENTES: AIReF, Informe sobre envejecimiento, Ley 21/2021, de 28 de diciembre, de garantía del poder adquisitivo de las pensiones y de otras medidas de refuerzo de la sostenibilidad financiera y social del sistema público de pensiones y Memoria del Análisis de Impacto Normativo del Anteproyecto de Ley de garantía del poder adquisitivo de las pensiones y de otras medidas de refuerzo de la sostenibilidad financiera y social del sistema público de pensiones.

LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN DE LOS AGENTES A MEDIO Y LARGO PLAZO TAMBIÉN SE HAN ELEVADO Y REQUIEREN UN SEGUIMIENTO ATENTO POR PARTE DE LOS BANCOS CENTRALES

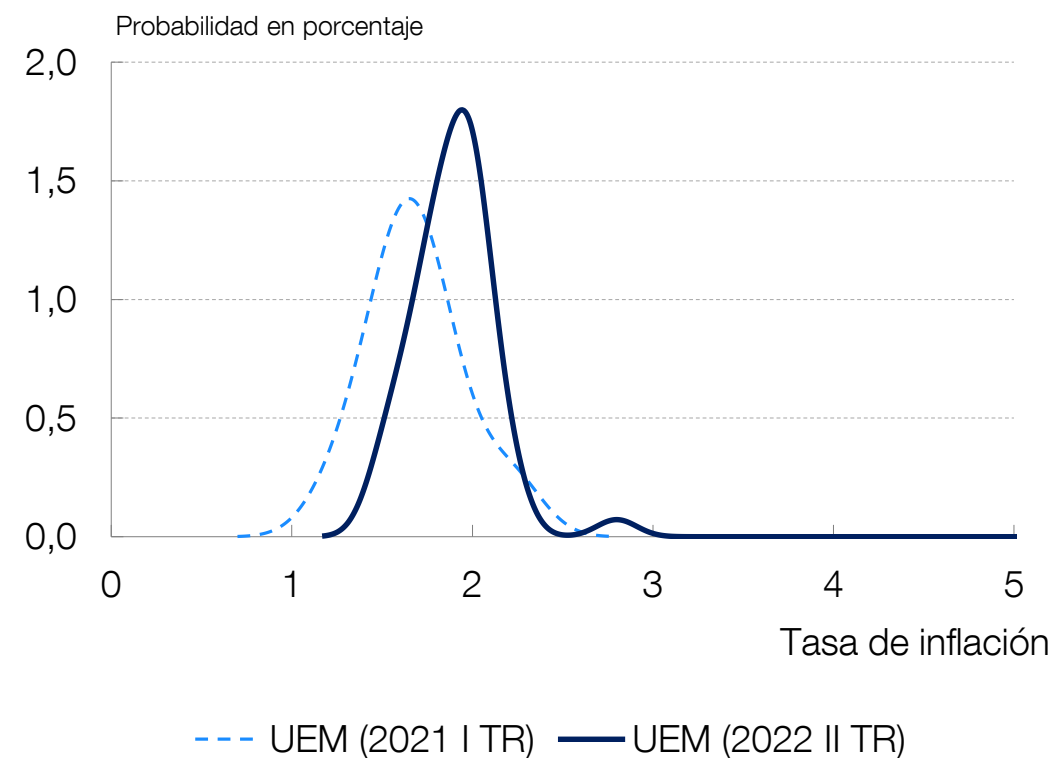
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A LARGO PLAZO

A PARTIR DE LOS MERCADOS DE SWAPS DE INFLACIÓN (a)



A PARTIR DE LAS ENCUESTAS A ANALISTAS

Distribución de probabilidad



FUENTES: Bloomberg, Banco Central Europeo, Reserva Federal de Filadelfia y Banco de España.

a. 5 años en 5 años. La compensación por inflación cotizada en los swaps de inflación se descompone, para cada horizonte, en la suma de la expectativa de inflación y la prima de riesgo por plazo, utilizando la metodología en Gimeno R. y E. Ortega (2022).