

INFORME ANUAL 2021

JOSÉ GONZÁLEZ MÍNGUEZ

Director del Departamento de Análisis de la Situación Económica

Sucursal del Banco de España

Santa Cruz de Tenerife, 27 de mayo de 2022



ÍNDICE

1. Introducción
2. Consolidación de la recuperación económica y repunte de la inflación a escala global y en el área del euro
3. Luces y sombras en la recuperación en España
4. Las políticas económicas ante un entorno incierto

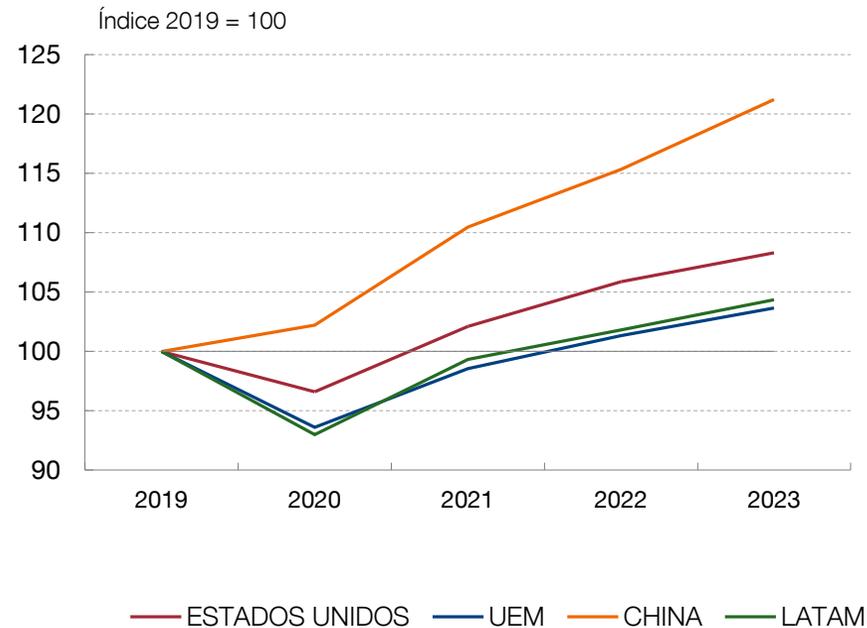
MENSAJES PRINCIPALES

- La recuperación a nivel global se ha prolongado en los últimos trimestres, pero 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 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 de rentas

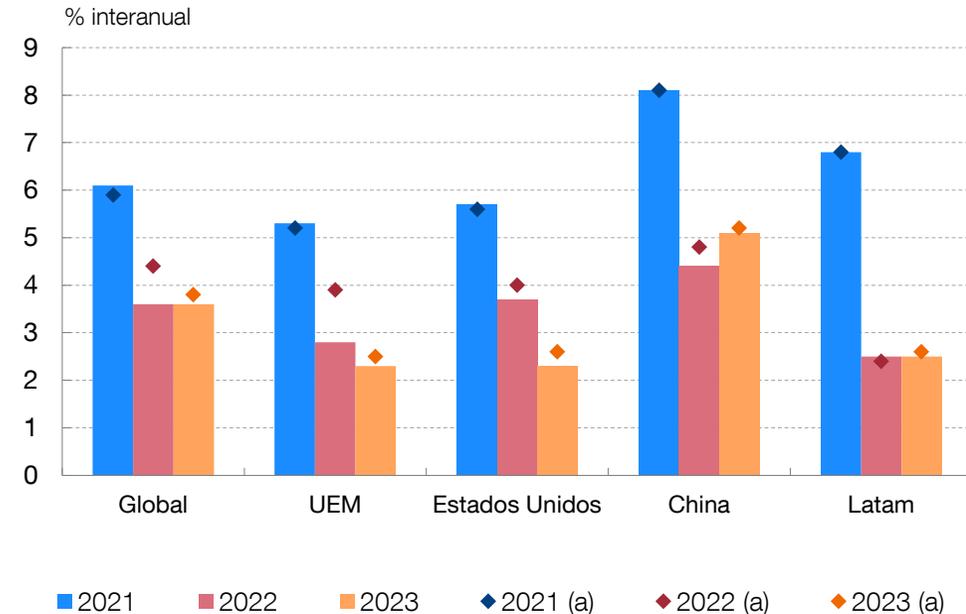
A NIVEL GLOBAL, LA RECUPERACIÓN ESTÁ SIENDO MUY HETEROGÉNEA POR PAÍSES Y SECTORES

- La heterogeneidad por países refleja, entre otros factores, el distinto grado de avance en el proceso de vacunación y las diferencias en la estructura productiva
- La recuperación está viéndose frenada por la guerra

NIVEL DEL PIB POR REGIONES: PREVISIONES DE ABRIL DE 2022



CRECIMIENTO DEL PIB PREVISTO POR EL FMI EN EL WEO DE ABRIL DE 2022



FUENTES: Eurostat, estadísticas nacionales y Fondo Monetario Internacional (World Economic Outlook de abril de 2022).

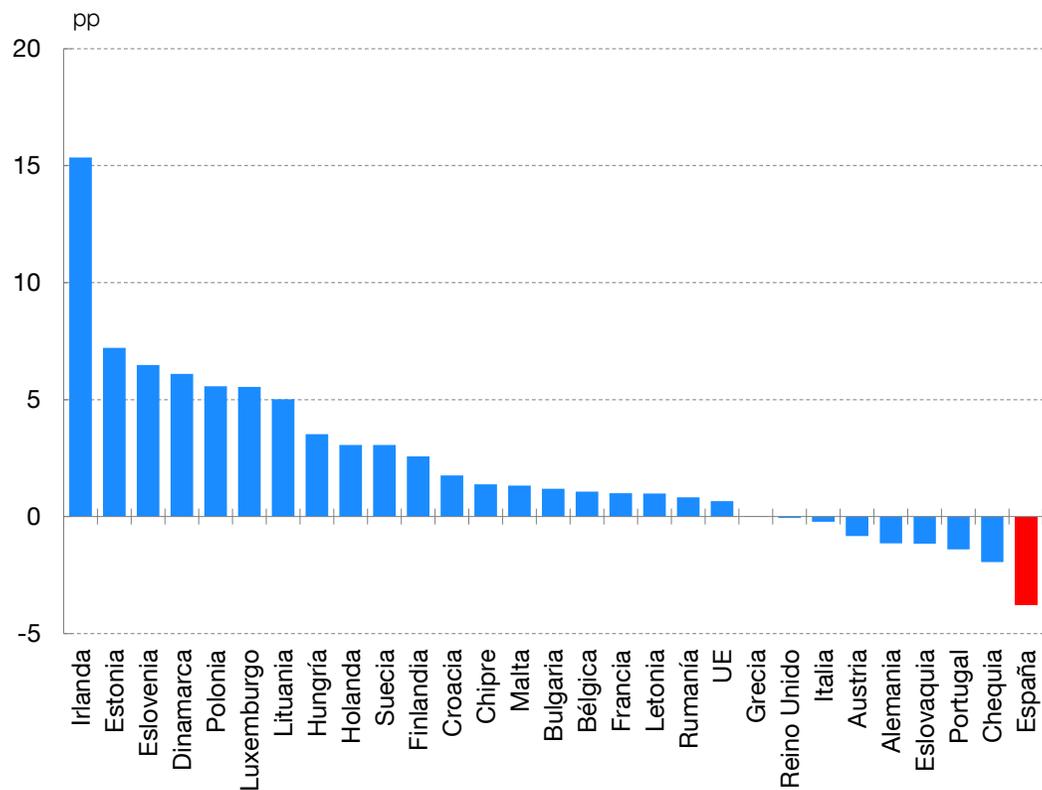
a. Previsiones del World Economic Outlook de octubre 2021.

b. La categoría «Resto» incluye el sector primario y otros servicios de mercado (actividades financieras, seguros y actividades inmobiliarias).

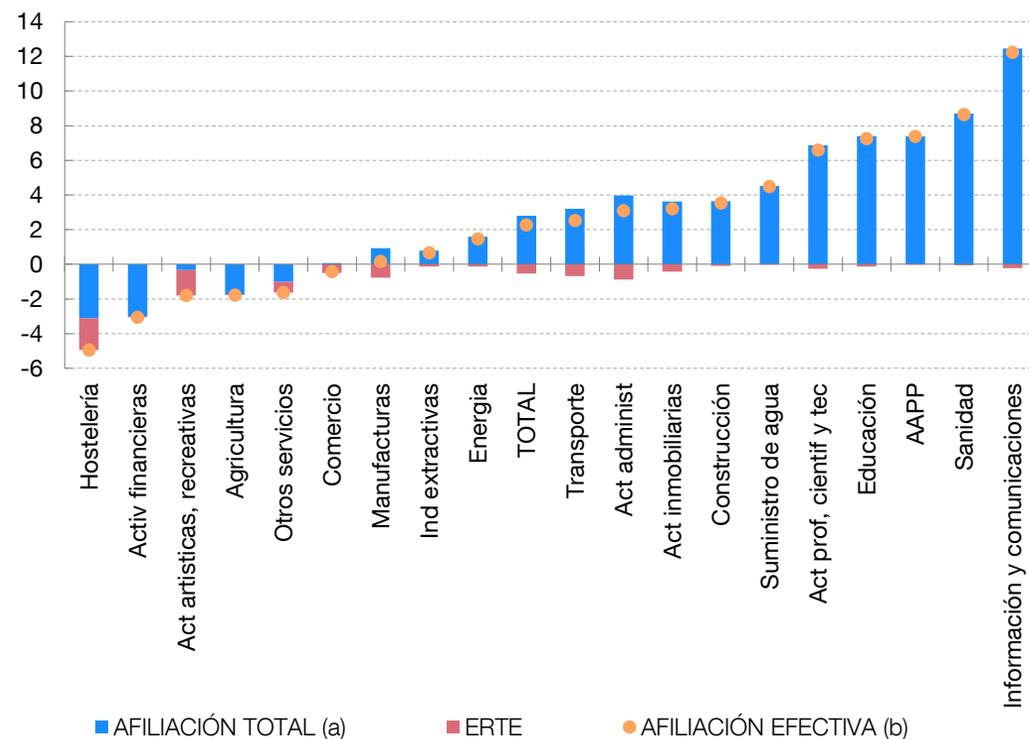
EL DESEMPEÑO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA DESDE EL INICIO DE LA PANDEMIA HA SIDO MÁS DESFAVORABLE QUE EN OTROS PAÍSES DE SU ENTORNO (1)

- 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

BRECHA DE PIB EN 2021-T4 RESPECTO A 2019-T4



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

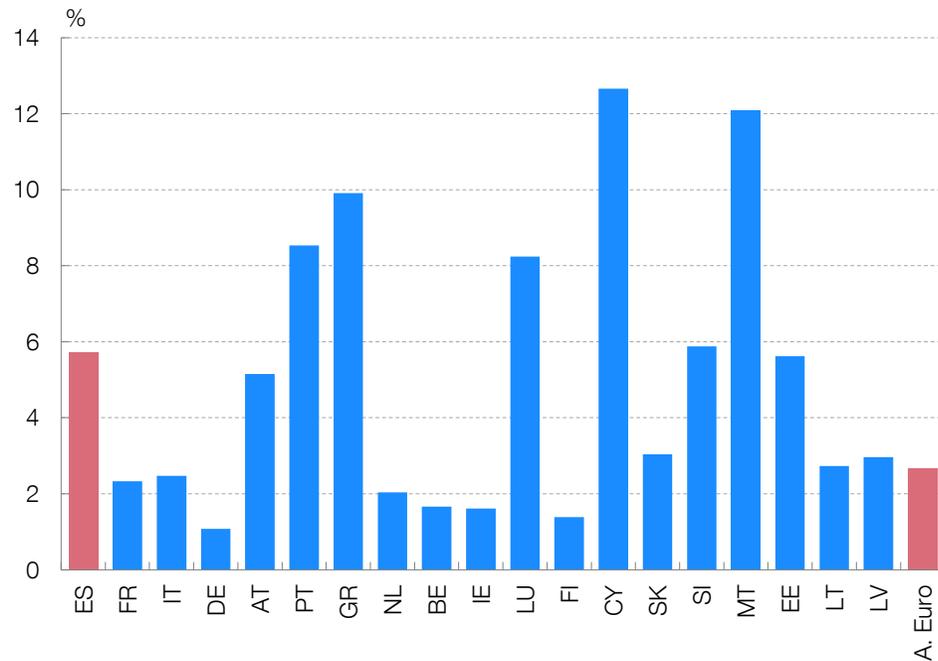


FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Eurostat.

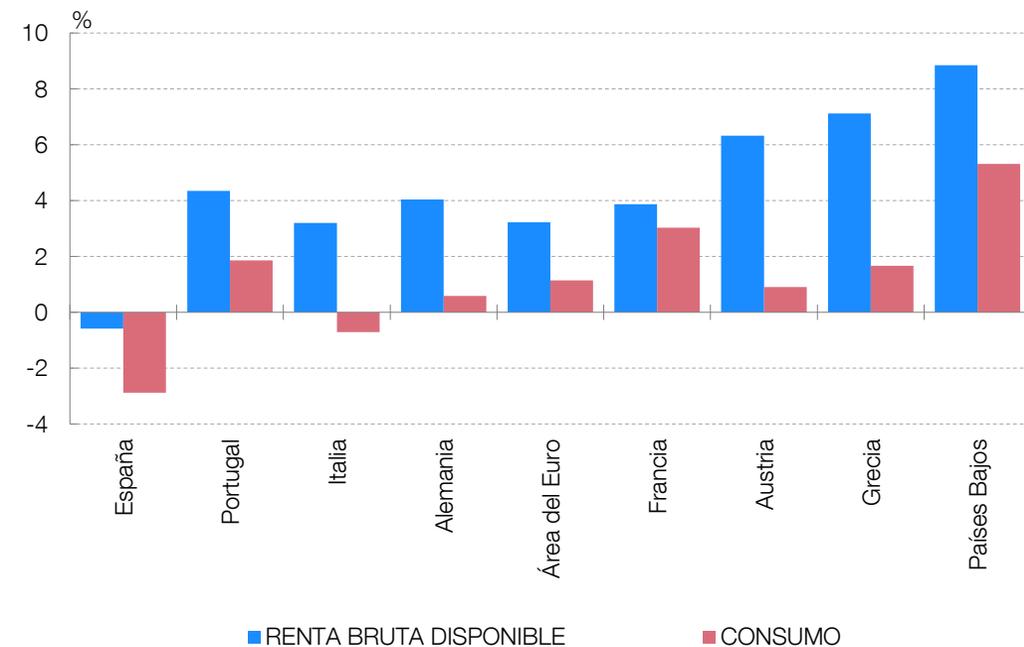
EL DESEMPEÑO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA DESDE EL INICIO DE LA PANDEMIA HA SIDO MÁS DESFAVORABLE QUE EN OTROS PAÍSES DE SU ENTORNO (2)

- Por el lado de la demanda, el rezago relativo de España es atribuible, sobre todo, al turismo, pero también al consumo privado

PESO RELATIVO DE LAS EXPORTACIONES TURÍSTICAS SOBRE EL PIB (2019)



VARIACIÓN DEL CONSUMO NOMINAL Y DE LA RENTA DISPONIBLE DE LOS HOGARES ENTRE IV TR 2021 Y IV TR 2019 (a)

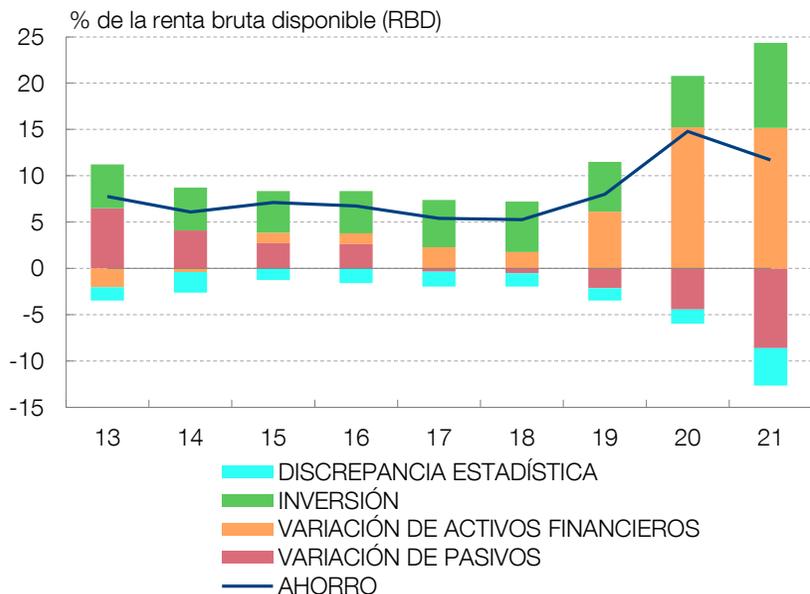


FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Eurostat. a. Los últimos datos de renta bruta disponible se refieren al III TR 2021 en el caso de Francia, Grecia y Países Bajos.

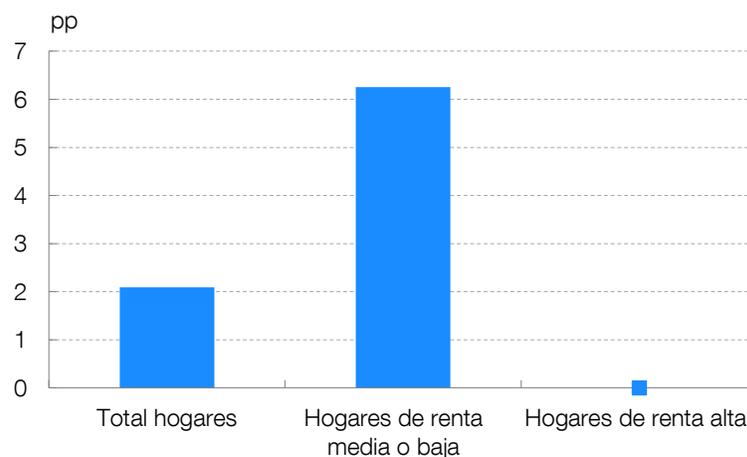
LAS CAUSAS DE LA DEBILIDAD DEL CONSUMO PRIVADO

- Los hogares mantuvieron en 2021 una tasa de ahorro muy elevada en términos agregados (mayor que antes de la pandemia):
 - los de rentas altas: ahorraron más en 2020 y no desahorraron en 2021
 - los de rentas bajas: acumularon menos ahorro en 2020, pero lo utilizaron en 2021 (posiblemente porque les afectó más la subida de precios energéticos)

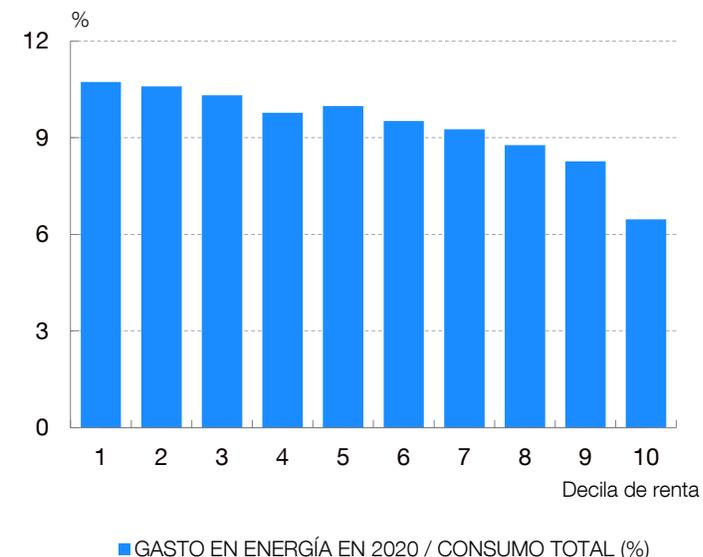
DESTINO DEL AHORRO BRUTO DE LOS HOGARES (b)



IMPACTO MARGINAL DE DISPONER DE BOLSA DE AHORRO SOBRE LA PROBABILIDAD DE HABER REPORTADO UN INCREMENTO DEL GASTO EN 2021 (a)



GASTO MEDIO EN ENERGÍA POR DECILA DE RENTA



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Banco Central Europeo (*Consumer Expectations Survey*) y Banco de España.

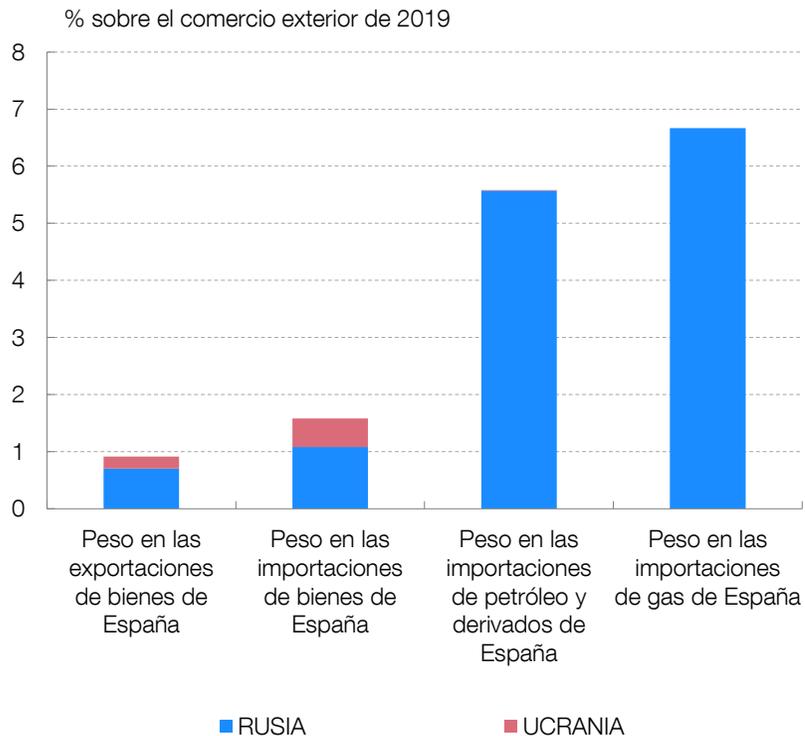
a. Resultados obtenidos a partir de la estimación de un modelo probit ordenado. Recoge la diferencia entre la probabilidad de haber reportado un incremento en el gasto entre los hogares según si ahorraron o no, para el total de hogares y en cada grupo de renta.

b. El ahorro incluye las transferencias de capital. La inversión corresponde a la formación bruta de capital más las adquisiciones menos cesiones de activos no financieros no producidos.

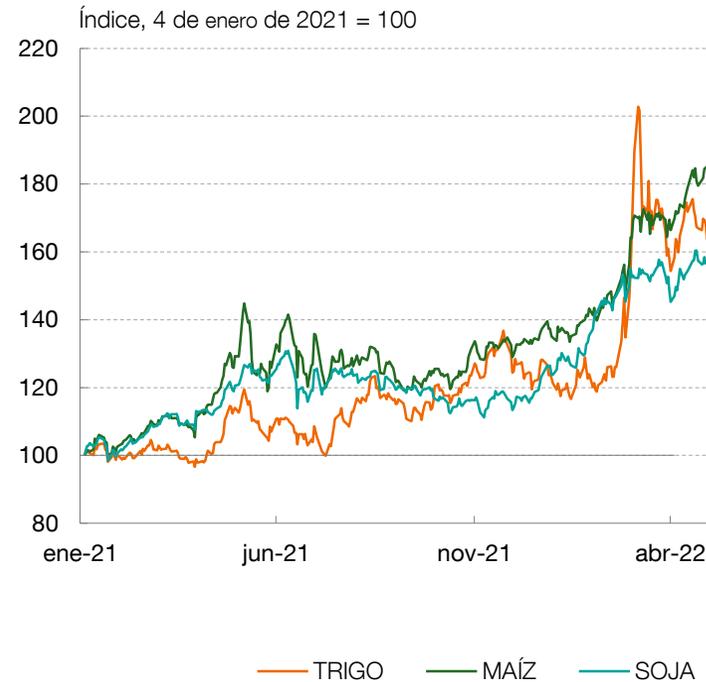
LA GUERRA HA ENSOMBRECIDO LAS PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

- La exposición directa a los países en guerra es muy reducida
- Pero los efectos indirectos pueden ser significativos (encarecimiento adicional de las materias primas, menor dinamismo del comercio mundial, deterioro de la confianza)

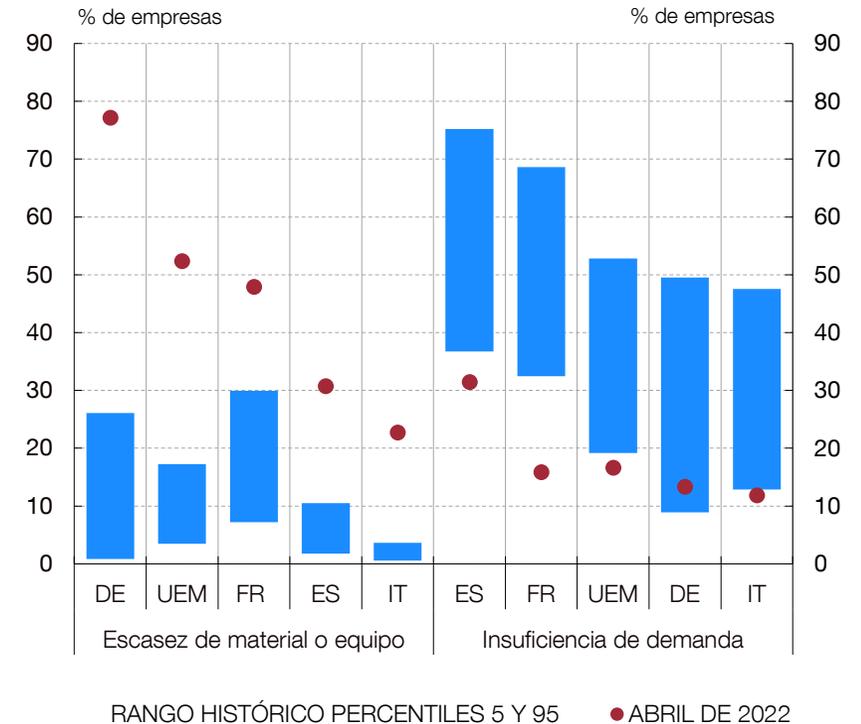
EXPOSICIÓN DEL COMERCIO EXTERIOR DE BIENES A RUSIA Y UCRANIA



PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS ALIMENTICIAS



FACTORES LIMITATIVOS EN LA PRODUCCIÓN DE MANUFACTURAS

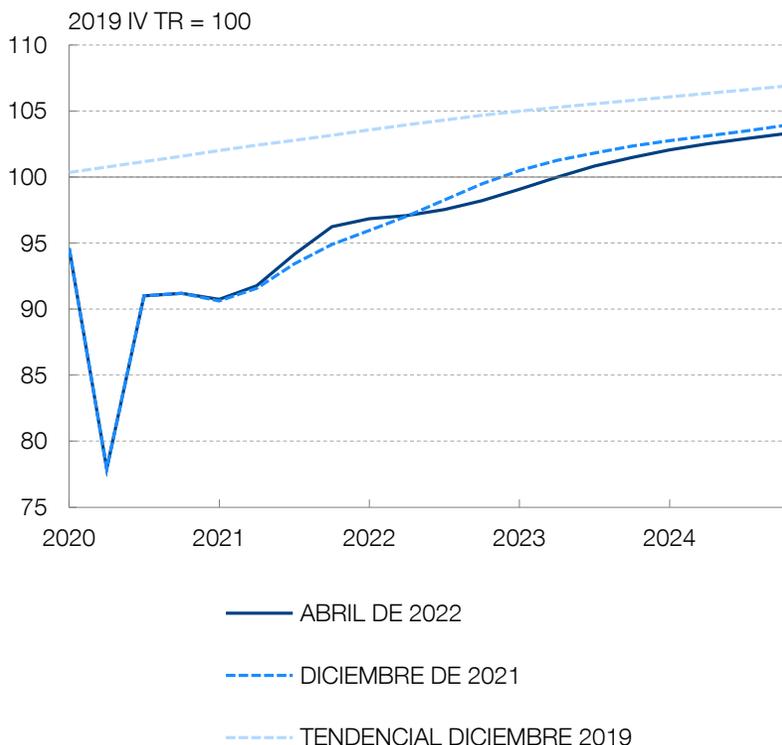


FUENTES: Departamento de Aduanas, Instituto Nacional de Estadística, Comisión Europea, Bloomberg, Refinitiv y Banco de España.

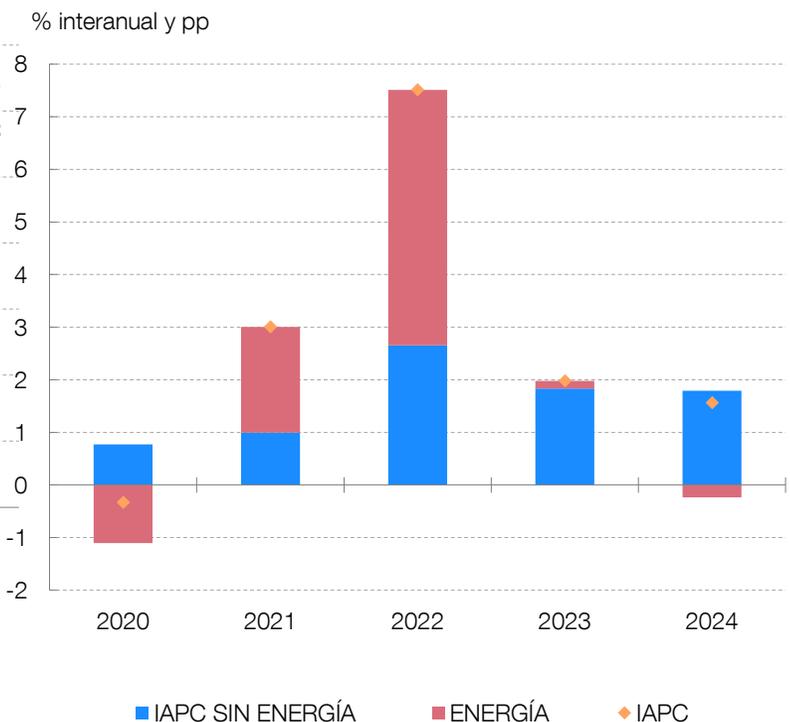
CON EL TRASFONDO DE LA GUERRA, LAS ÚLTIMAS PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DEL BE, DE ABRIL, APUNTARON A UN MENOR CRECIMIENTO Y A UNA MAYOR INFLACIÓN

- Estas proyecciones están sometidas a una incertidumbre especialmente elevada
- Los nuevos datos conocidos llevarían a una revisión a la baja adicional del crecimiento del PIB de este año

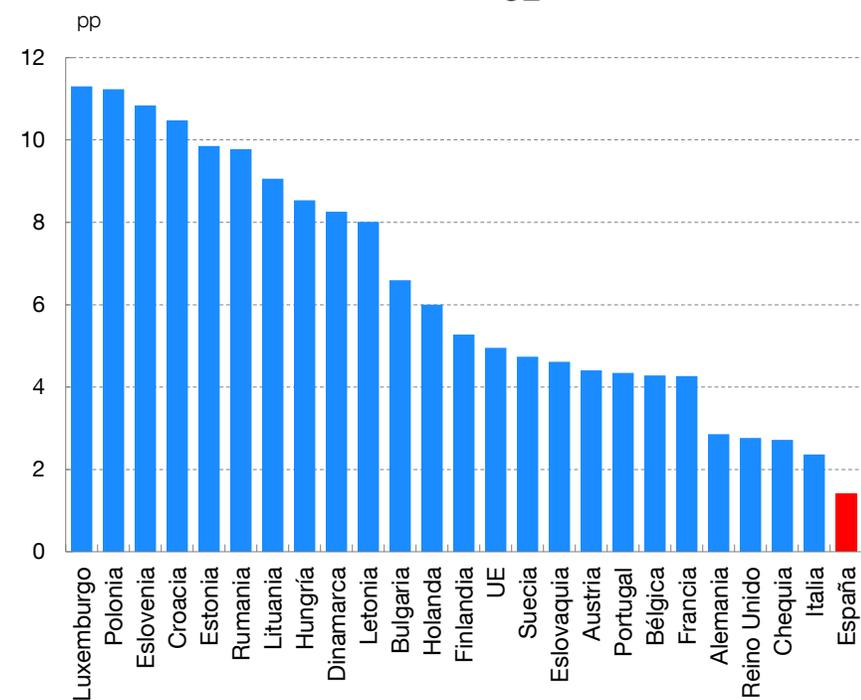
EVOLUCION DEL PIB REAL



IAPC: CRECIMIENTO Y CONTRIBUCIONES



BRECHA DEL PIB EN 2023T4 RESPECTO A 2019T4, SEGÚN LAS PREVISIONES DE PRIMAVERA DE LA CE

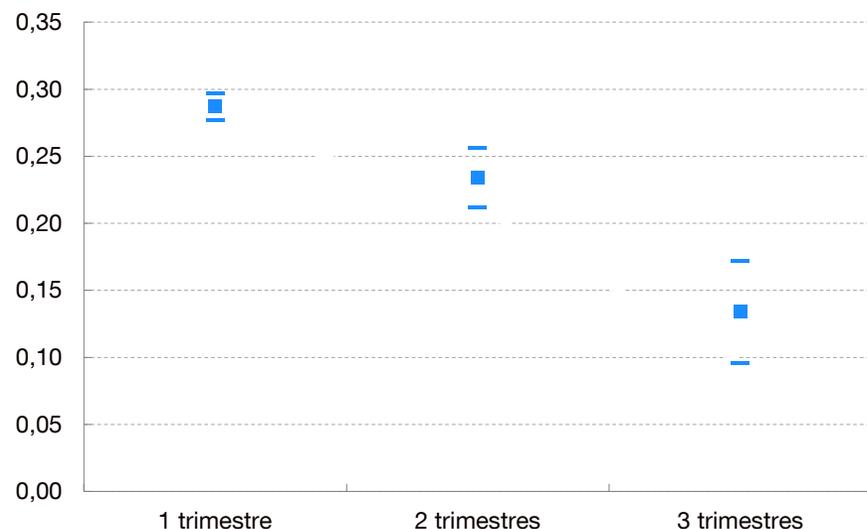


FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Comisión Europea y Banco de España.

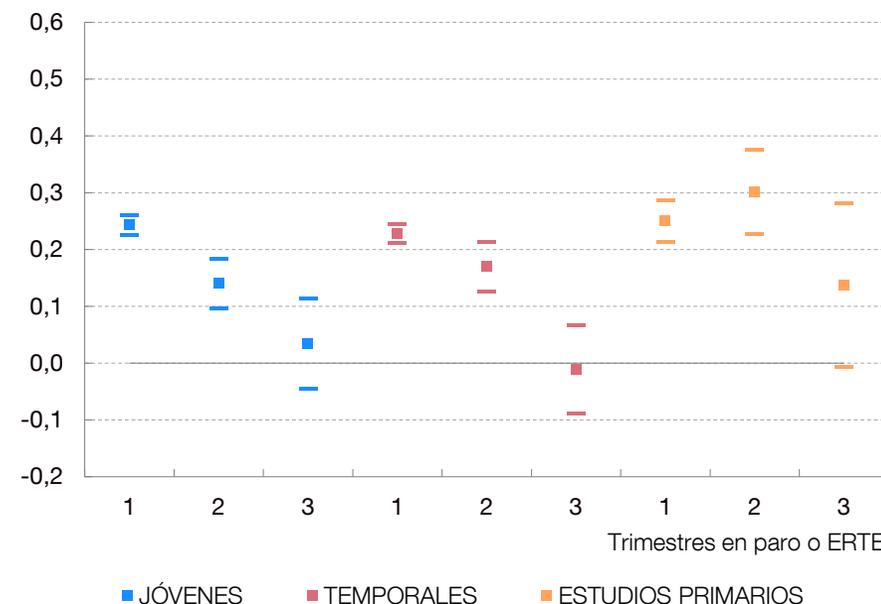
LA EFECTIVIDAD DE LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS FRENTE A LA PANDEMIA: LOS ERTE

- Los ERTE han sido eficaces a la hora de favorecer la reincorporación al empleo: la probabilidad de reincorporación al empleo es mayor para un trabajador en ERTE que para un desempleado
- Pero esta diferencia se va diluyendo a medida que aumenta la duración del ERTE, especialmente para los trabajadores más jóvenes, los que tienen un contrato temporal y los que poseen un menor nivel de estudios

IMPACTO SOBRE LA PROBABILIDAD DE REINCORPORACIÓN AL EMPLEO (ERTE vs DESEMPLEO)



IMPACTO SOBRE LA PROBABILIDAD DE REINCORPORACIÓN AL EMPLEO SEGÚN CARACTERÍSTICAS PERSONALES (ERTE vs DESEMPLEO)

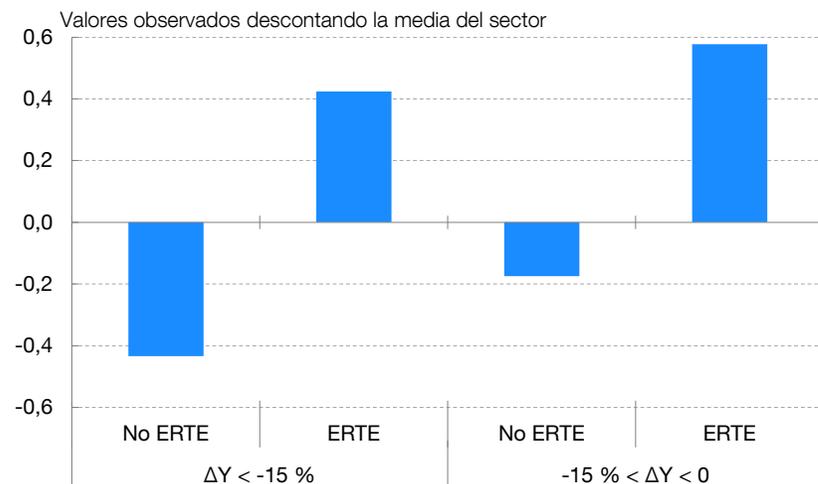


FUENTES: Microdatos de flujos de la EPA (Instituto Nacional de Estadística) y Banco de España.

LA EFECTIVIDAD DE LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS FRENTE A LA PANDEMIA: EVIDENCIA DE LA EBAE

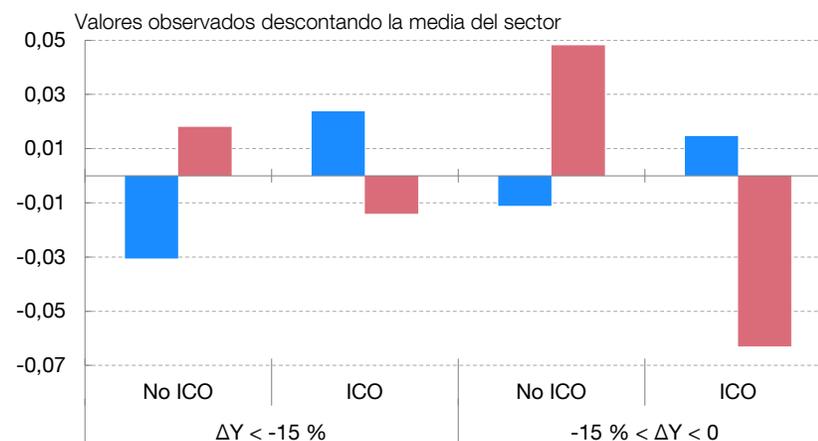
- La Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial (EBAE) confirma la contribución positiva de los ERTE y las líneas de avales del ICO a la recuperación

EVOLUCIÓN DE LA FACTURACIÓN EN 2021 (a) (b)



■ VARIACIÓN DE LA FACTURACIÓN ENTRE EL IV TR 2021 Y EL IV TR 2019

INVERSIÓN DIGITAL Y CAMBIO EN LOS PLANES DE INVERSIÓN (a) (c) (d)



■ PLANES DE INVERSIÓN DIGITAL EN LOS SEIS PRÓXIMOS MESES

■ PLANES DE INVERSIÓN TOTAL EN LOS SEIS PRÓXIMOS MESES

FUENTE: Banco de España (Encuesta del Banco de España sobre la actividad empresarial, EBAE).

a. ΔY es la variación de la facturación de la empresa entre el cuarto trimestre de 2019 y el cuarto trimestre de 2020.

b. La variable «ERTE» corresponde a aquellas empresas que en el cuarto trimestre de 2020 respondieron que los ERTE estaban siendo «relevantes» o «muy relevantes», mientras que las empresas «No ERTE» respondieron que los ERTE estaban siendo «nada relevantes» o «poco relevantes».

c. La variable «ICO» corresponde a aquellas empresas que en el cuarto trimestre de 2020 respondieron que las líneas ICO estaban siendo «relevantes» o «muy relevantes», mientras que las empresas «No ICO» respondieron que las líneas ICO estaban siendo «nada relevantes» o «poco relevantes».

d. Un valor positivo (negativo) indica un aumento de la probabilidad de aumentar (disminuir) la inversión digital o la total en los próximos seis meses. En inversión digital se consideran inversiones en nuevas tecnologías y digitalización. Los planes sobre la inversión total se calculan a partir de la pregunta sobre la probabilidad de reducir inversiones ya planificadas previamente en la empresa.

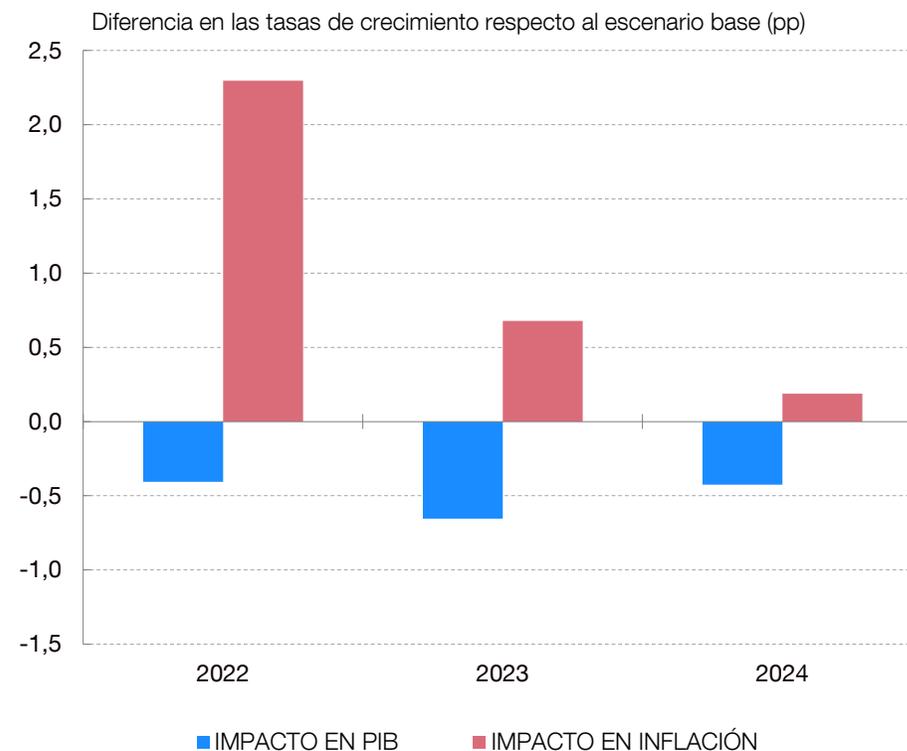
LA ACTUACIÓN DE POLÍTICA ECONÓMICA FRENTE A LAS CONSECUENCIAS DE LA GUERRA: LA “NORMALIZACIÓN” DE LA POLÍTICA MONETARIA

- La normalización, que tiene carácter global y responde a la intensificación de las presiones inflacionistas, podría dar lugar a tensiones en los mercados financieros y a un endurecimiento de las condiciones de financiación bancaria y un aumento de la carga financiera de los agentes
- El BCE: sus decisiones recientes
 - diciembre de 2021: anuncio del fin de las adquisiciones netas del PEPP en marzo de 2022
 - abril de 2022: anuncio del fin de las adquisiciones netas del APP en el tercer trimestre
- El BCE: las claves de sus acciones futuras
 - la incertidumbre elevada exige gradualismo y flexibilidad (condicionado a que las expectativas de inflación sigan ancladas en torno al 2%)
 - en condiciones de estrés, el BCE atenderá a las posibles amenazas a la transmisión de la política monetaria

LA ACTUACIÓN DE POLÍTICA ECONÓMICA FRENTE A LAS CONSECUENCIAS DE LA GUERRA: LAS POLÍTICAS NACIONALES

- **Política fiscal:** margen de maniobra reducido por el aumento de deuda por la pandemia
 - ➔ actuaciones necesariamente selectivas, en ayuda de los agentes más afectados
- **“Pacto de rentas”:** deseabilidad de evitar escenarios de realimentación mutua de precios y salarios, que prolonguen y exacerbén el actual repunte inflacionista, con costes en términos de actividad, empleo y competitividad exterior
 - ➔ acuerdo entre los agentes sociales para repartir la pérdida de renta de la economía nacional debida al encarecimiento de las materias primas:
 - compresión simultánea de márgenes empresariales y salarios reales
 - acuerdo nacional, pero con especificidades sectoriales
 - algunas herramientas: no utilización de indicación salarial a inflación pasada ni futura, referencias a la inflación subyacente o a la no energética, referencias plurianuales

IMPACTO ECONÓMICO DE UNA REACCIÓN DE MÁRGENES Y SALARIOS A UN ENCARDECIMIENTO DE LA ENERGÍA (a)



FUENTES: Banco de España (Informe Trimestral 1/2022).

a. Se contempla un escenario en el que empresarios y trabajadores persiguen un incremento de sus precios y salarios para neutralizar el impacto inicial del *shock* de la energía en sus rentas