

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE ESPAÑA 2022-2024

ÁNGEL GAVILÁN

Director General de Economía y Estadística

Madrid

5 de abril de 2022



ÍNDICE

- 1. Mensajes principales**
- 2. Evolución de la actividad económica en el corto plazo**
- 3. Proyecciones para la economía española 2022-2024**
- 4. Principales riesgos y ejercicios de sensibilidad**

ÍNDICE

1. Mensajes principales

2. Evolución de la actividad económica en el corto plazo

3. Proyecciones para la economía española 2022-2024

4. Principales riesgos y ejercicios de sensibilidad

Hasta el inicio del conflicto bélico en Ucrania: el comportamiento de la actividad venía sorprendiendo al alza, al igual que la inflación

- **Contabilidad Nacional:** mejores datos de los anticipados
- Menor impacto sobre la actividad de la **variante Ómicron** que en olas anteriores de la pandemia
- Señales incipientes de relajación en los **cuellos de botella**

La guerra en Ucrania: una notable perturbación negativa cuando aún no se había completado la recuperación de la crisis sanitaria

- Fuerte repunte del **precio de las materias primas**
- Sanciones a Rusia y deterioro de los **flujos comerciales**
- Impacto negativo sobre la **confianza de los agentes** y las dinámicas financieras

Nuevas proyecciones macroeconómicas: la extraordinaria incertidumbre sobre la duración e intensidad del conflicto impide una valoración precisa de sus implicaciones

- **El PIB se revisa a la baja** en 2022 y 2023, y al alza en 2024
- **La inflación se revisa fuertemente al alza** en 2022, si bien se prevé una moderación gradual en el medio plazo

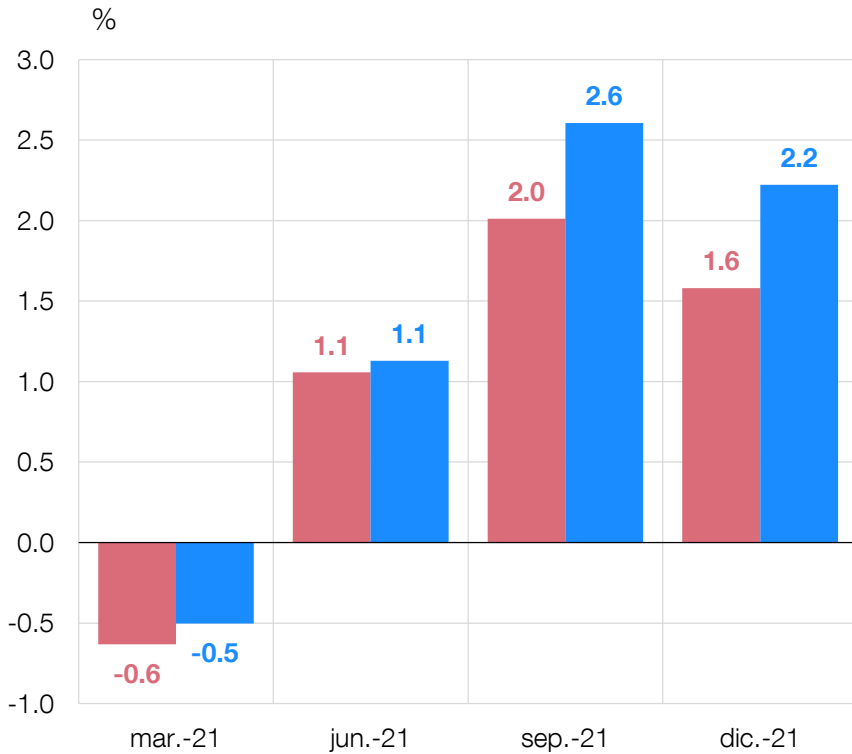
ÍNDICE

1. Mensajes principales
- 2. Evolución de la actividad económica en el corto plazo**
3. Proyecciones para la economía española 2022-2024
4. Principales riesgos y ejercicios de sensibilidad

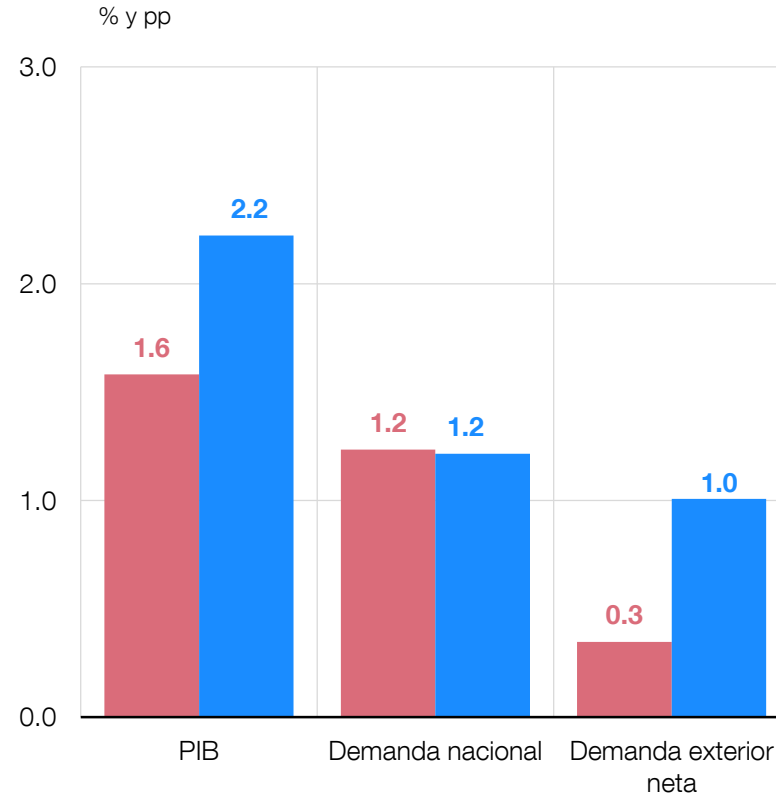


SORPRESAS POSITIVAS EN LOS DATOS DE CONTABILIDAD NACIONAL RESPECTO A LAS PREVISIONES DEL BANCO DE ESPAÑA DE DICIEMBRE

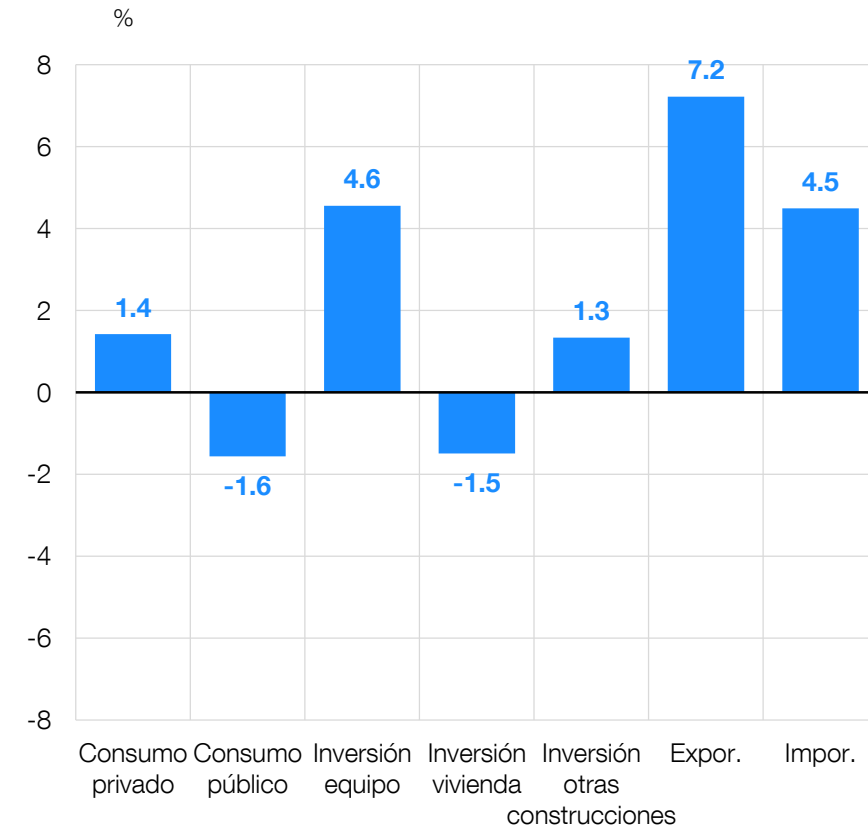
PIB REAL (tasas intertrimestrales)



CRECIMIENTO INTERTRIMESTRAL DEL PIB (%) Y APORTACIONES (pp)



TASAS INTERTRIMESTRALES



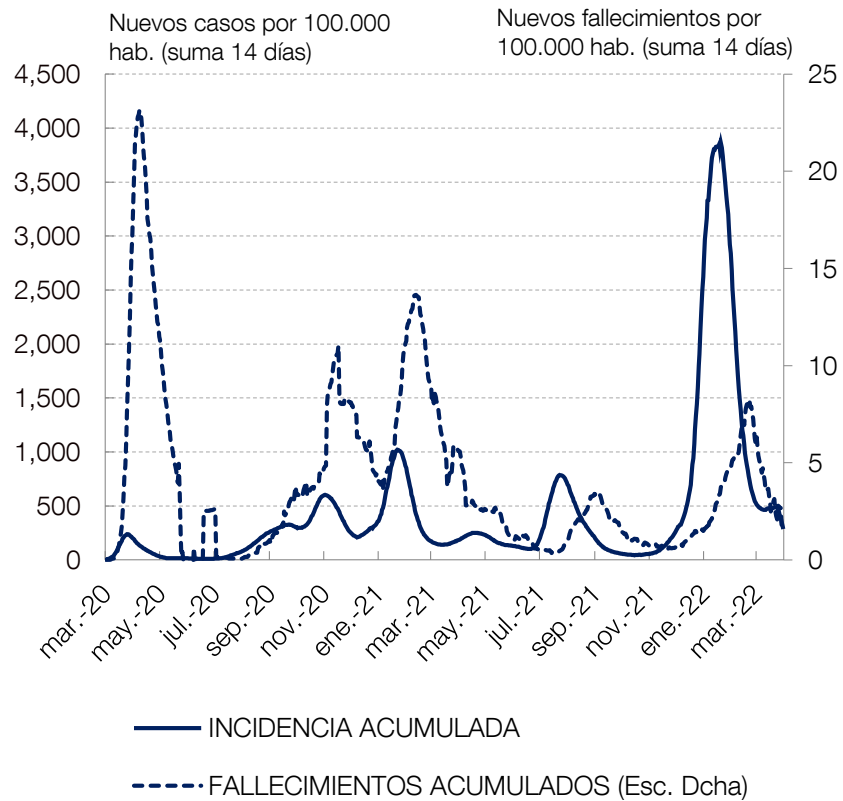
■ BdeE PROYECCIONES DIC-21

■ CNTR 4T21

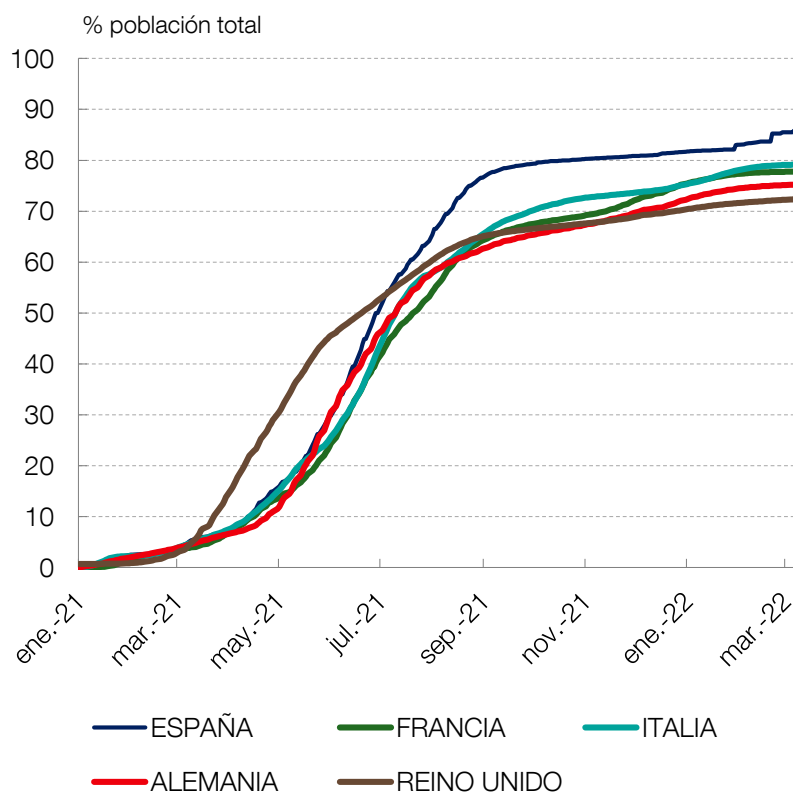
FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

LA EXPANSIÓN DE LA VARIANTE ÓMICRON A FINALES DE 2021 Y COMIENZOS DE 2022 CONDICIONÓ LA EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD, PERO LA ELEVADA TASA DE VACUNACIÓN LIMITÓ SU IMPACTO

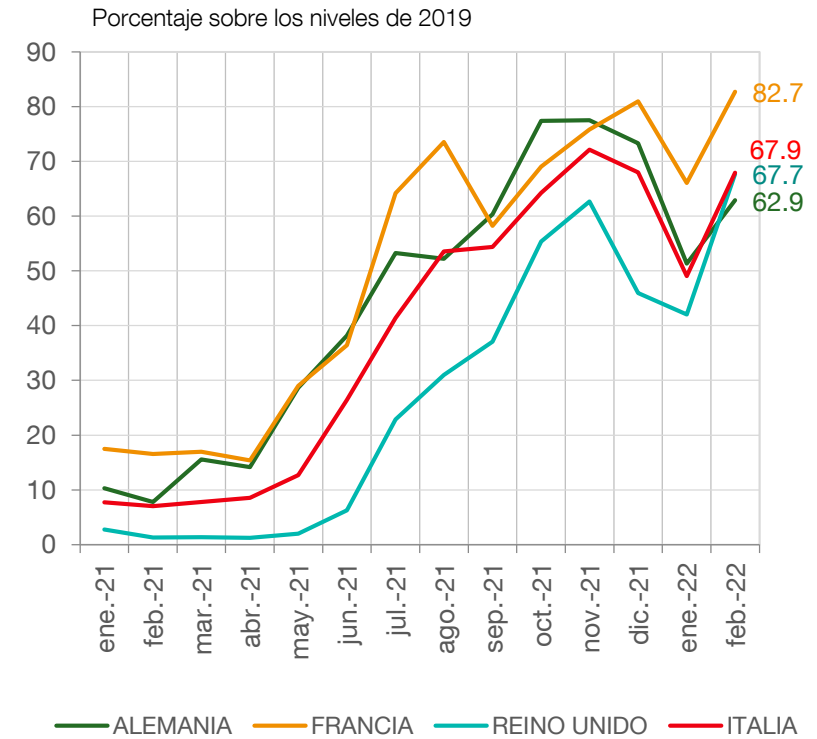
EVOLUCIÓN DE LA PANDEMIA DE COVID-19 EN ESPAÑA



POBLACIÓN TOTALMENTE VACUNADA



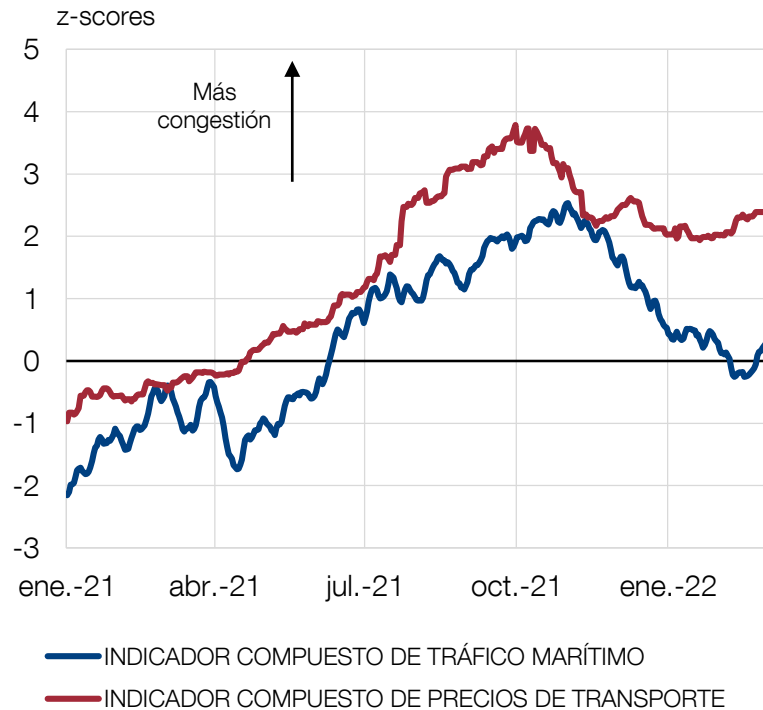
PASAJEROS EN VUELOS INTERNACIONALES POR PAÍSES (Porcentajes sobre las mismas fechas de 2019)



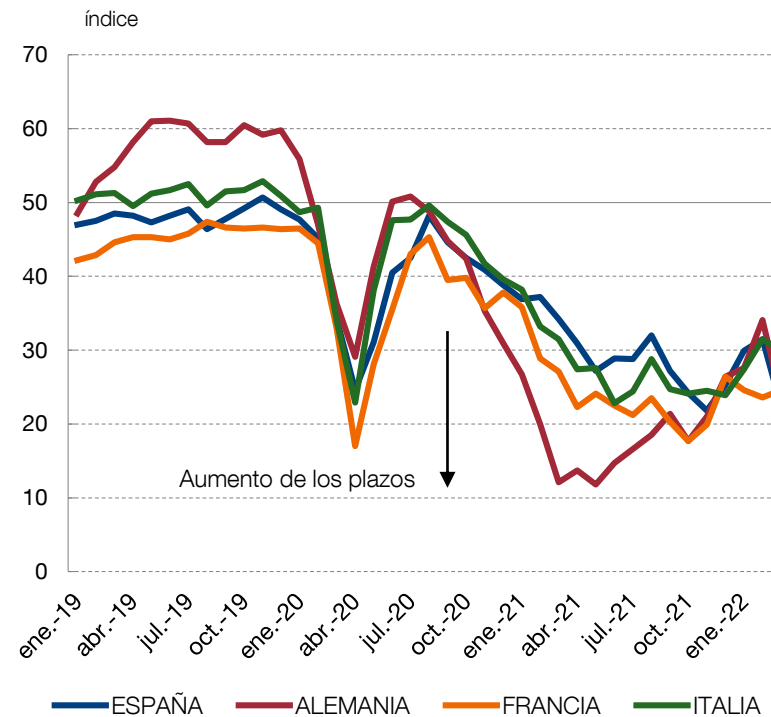
FUENTES: Our World in Data y AENA.

EN EL TRAMO FINAL DE 2021 E INICIAL DE 2022, SE APRECIABAN SEÑALES DE MODERACIÓN EN LOS CUELLOS DE BOTELLA. LA GUERRA Y EL REBROTE DE COVID-19 EN CHINA HAN REVERTIDO ESTA TENDENCIA

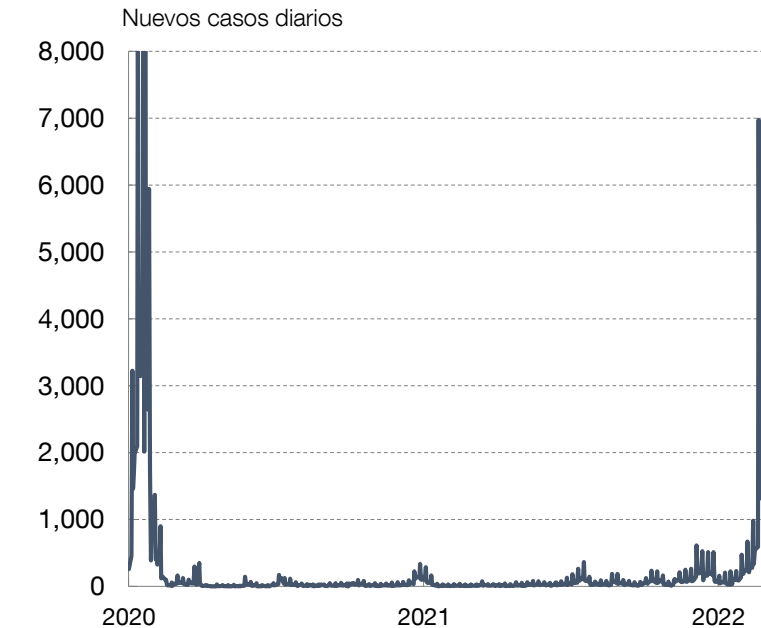
TRANSPORTE MARÍTIMO (a)



PLAZOS DE ENTREGA A PROVEEDORES



INCIDENCIA COVID-19 EN CHINA



FUENTES: IHS Markit, John Hopkins University y Banco de España.

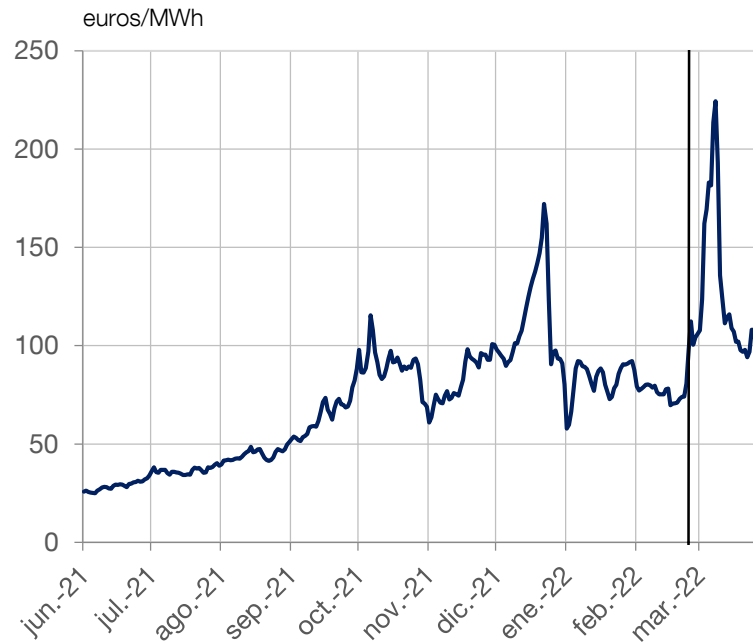
a) Un aumento de los indicadores se relaciona con mayor congestión de los puertos marítimos. El indicador compuesto de tráfico marítimo es el componente principal de los indicadores de tráfico de contenedores en el canal de Suez y de los tiempos de espera en cuatro puertos de EEUU y China. El indicador de compuesto de precios de transporte es el componente principal de los precios del Baltic Dry Index, el Harpex Global y el tráfico de contenedores entre Asia y EEUU y entre Asia y Europa.

LOS PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS MANTUVIERON UNA SENDA ALCISTA EN EL TRIMESTRE. ESTA SE INTENSIFICÓ AL INICIO DEL CONFLICTO EN UCRANIA, SI BIEN SE HA MODERADO RECIENTEMENTE

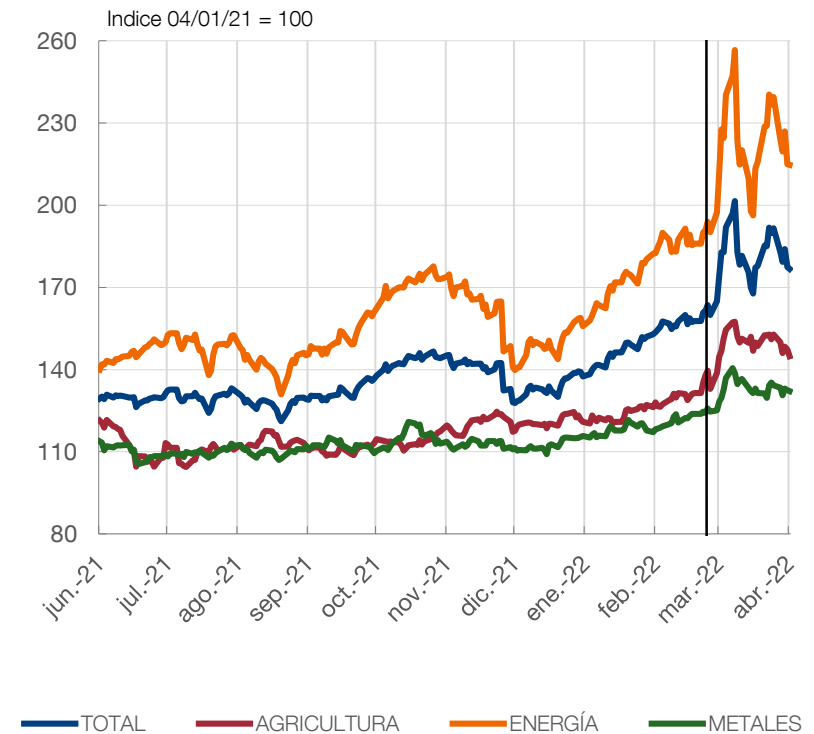
PRECIO DEL PETRÓLEO



ÍNDICE MIBGAS PARA ESPAÑA (a)



PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS (S&P)

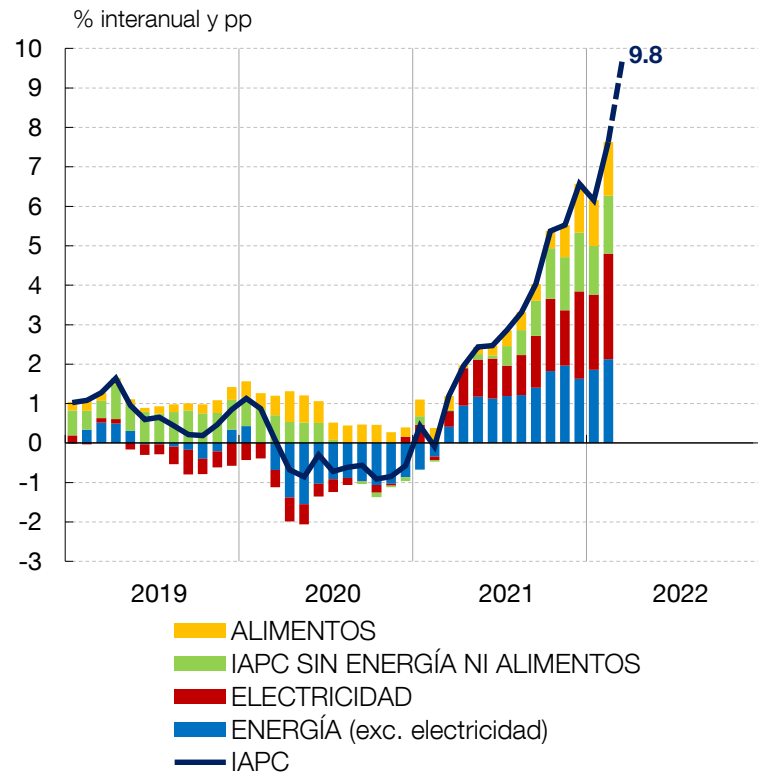


FUENTES: Refinitiv y Mibgas.

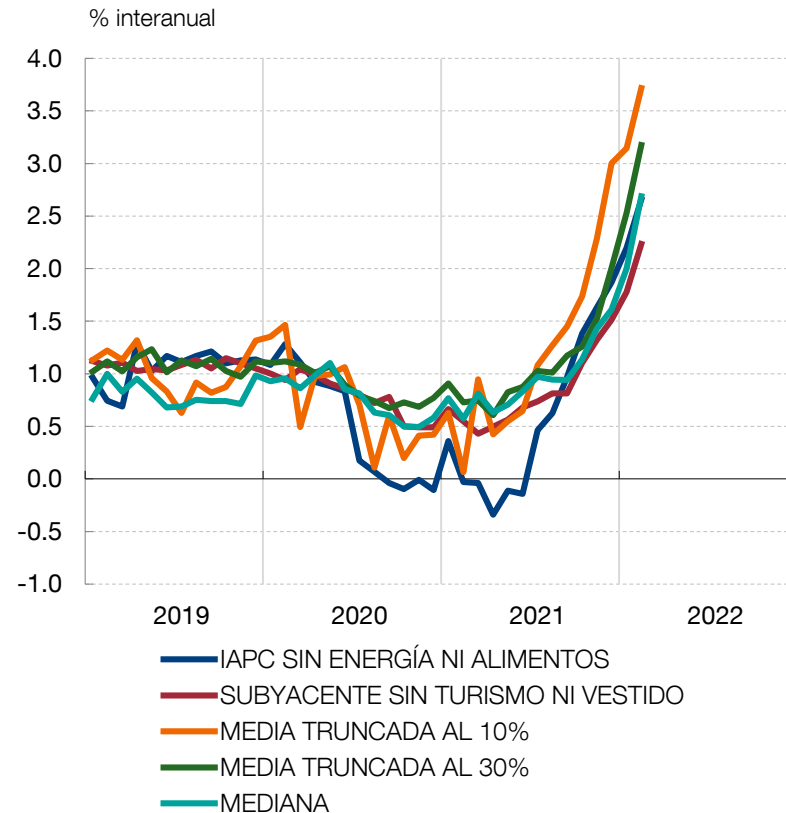
(a) El Índice MIBGAS es el precio medio ponderado de todas las operaciones de gas celebradas para el mismo día en todas las Sesiones de Negociación para España.

EN LOS ÚLTIMOS MESES, LA INFLACIÓN HA CONTINUADO ACELERÁNDOSE, PRINCIPALMENTE DEBIDO A LA ENERGÍA Y LOS ALIMENTOS, PERO TAMBIÉN AL REPUNTE DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE

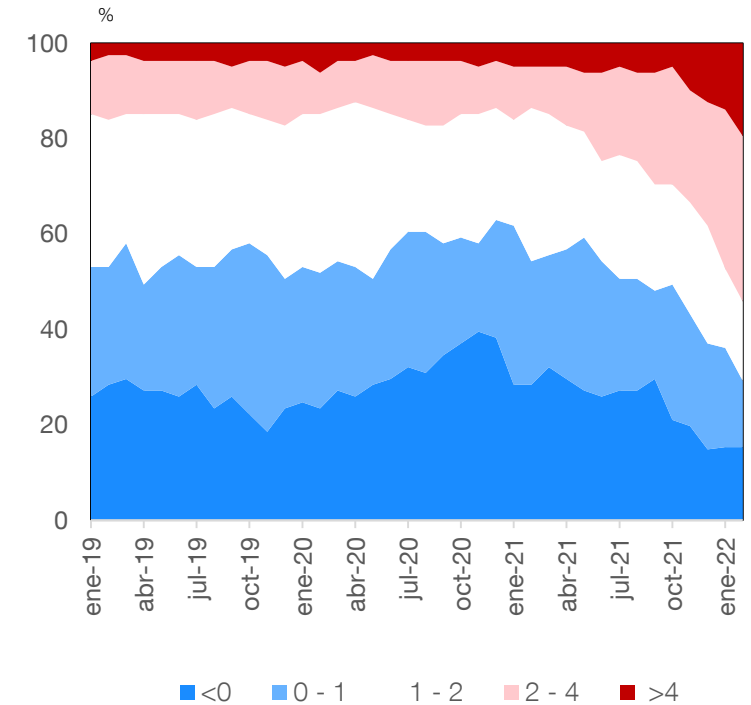
IAPC GENERAL



MEDIDAS DE INFLACIÓN SUBYACENTE



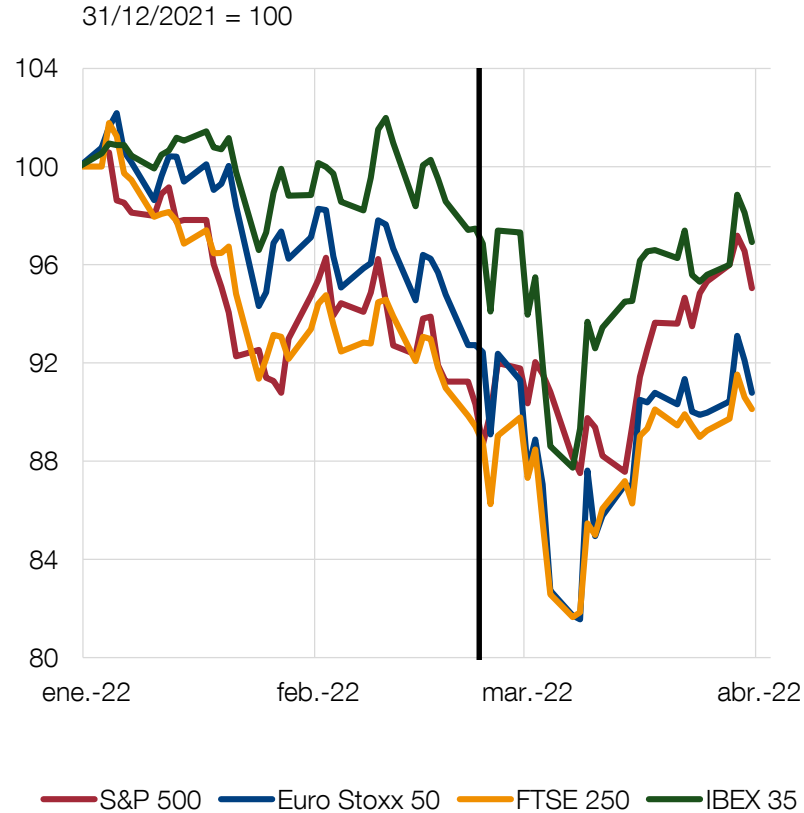
ÍNDICE GENERAL SIN ENERGÍA NI ALIMENTOS (porcentaje de partidas en cada rango de crecimiento)



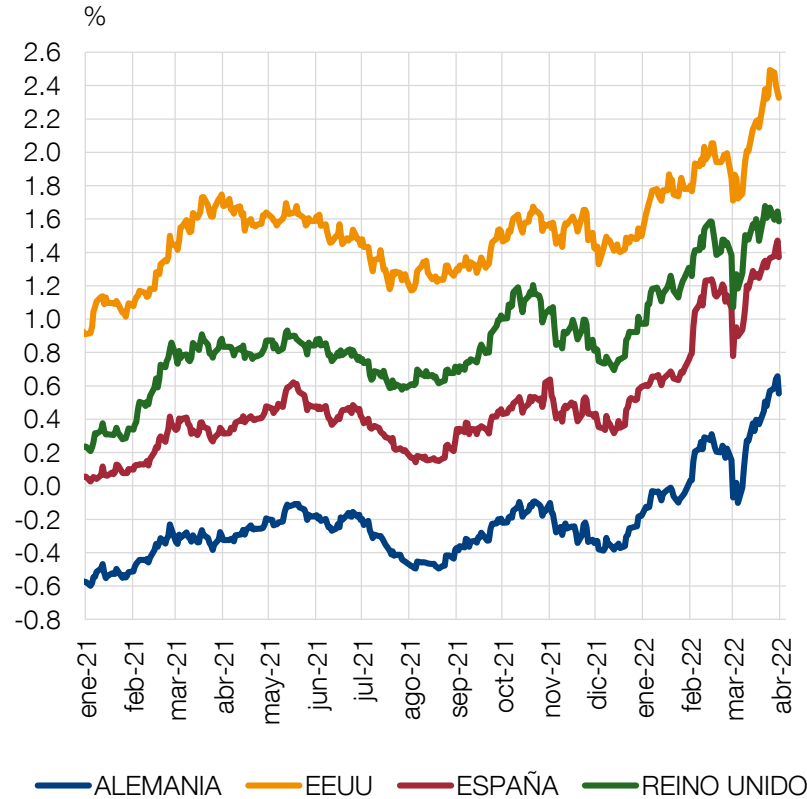
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Eurostat y Banco de España. Última observación: febrero de 2022 (estimación de avance de marzo de 2022 para el IAPC)

GRAN VOLATILIDAD EN LOS MERCADOS FINANCIEROS, POR LA GUERRA Y CAMBIOS EN LAS EXPECTATIVAS DE RESPUESTA DE LA POLÍTICA MONETARIA A LA INFLACIÓN, AUNQUE SIN EPISODIOS MUY DISRUPTIVOS

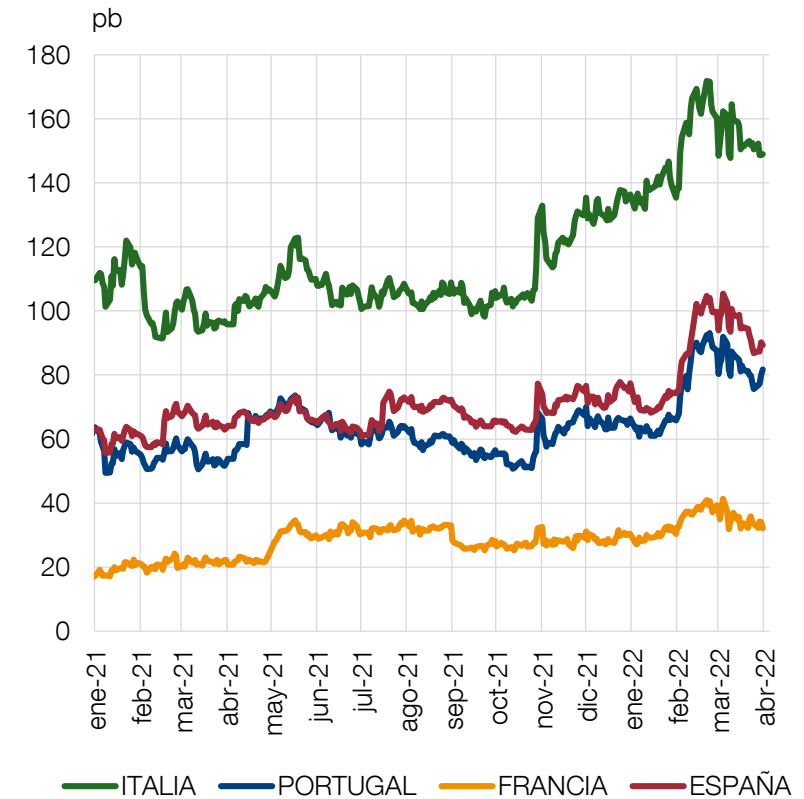
ÍNDICES BURSÁTILES



TIPOS DE INTERÉS DE LA DEUDA SOBERANA A 10 AÑOS



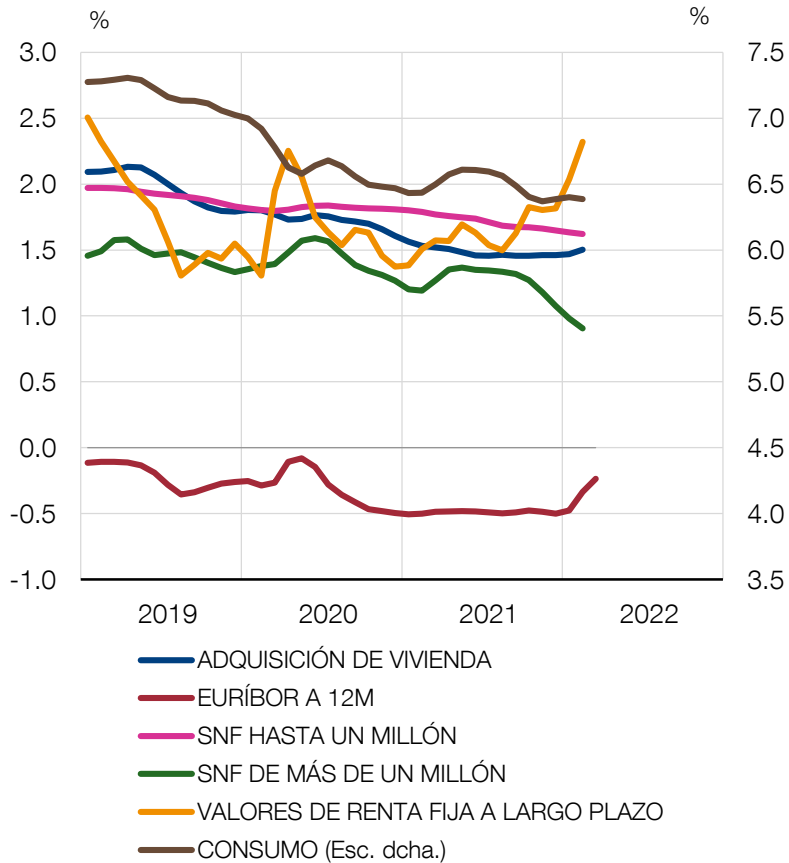
DIFERENCIALES SOBERANOS ZONA EURO



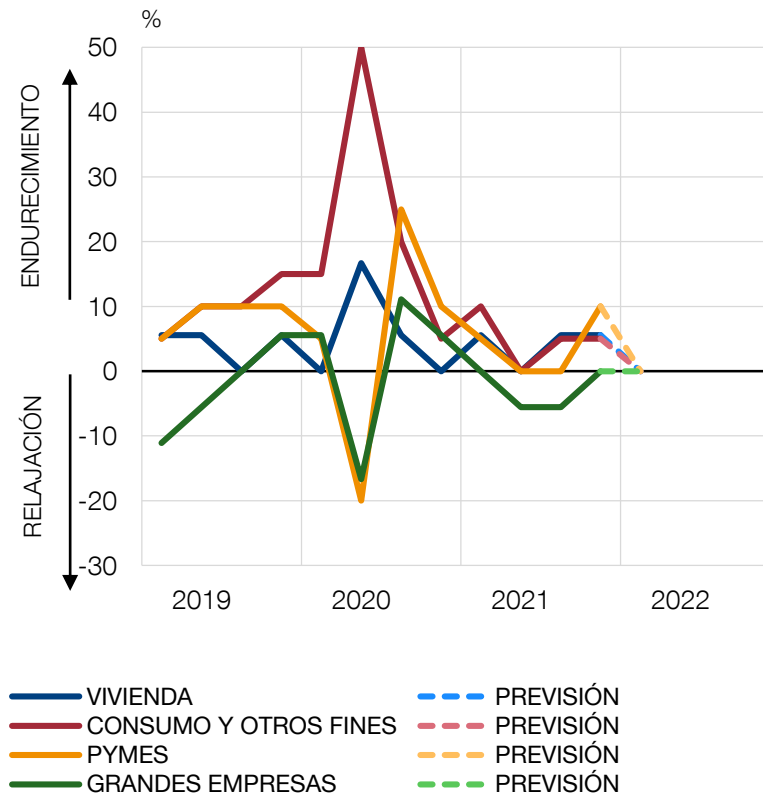
FUENTE: Refinitiv Datastream. Última observación: 31 de marzo.

LAS CONDICIONES DE FINANCIACIÓN SE ENDURECEN LIGERAMENTE, EN UN CONTEXTO EN EL QUE EL NUEVO CRÉDITO A EMPRESAS Y A HOGARES PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA MUESTRA UN MAYOR DINAMISMO

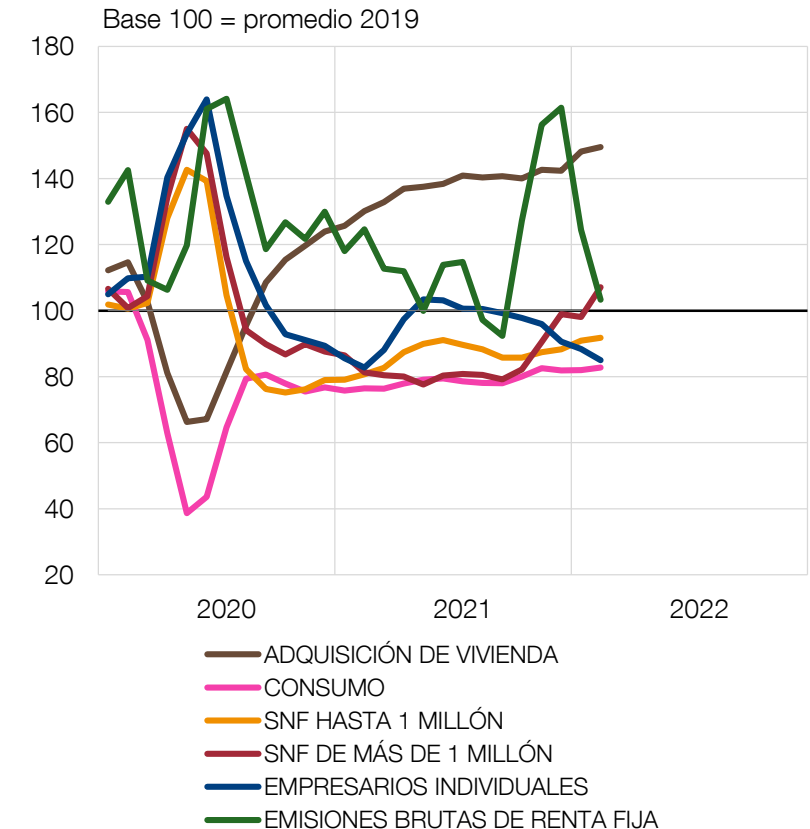
COSTES DE FINANCIACIÓN



EPB: CAMBIO EN LOS CRITERIOS DE CONCESIÓN DE LOS PRÉSTAMOS (a)



NUEVAS OPERACIONES DE CRÉDITO

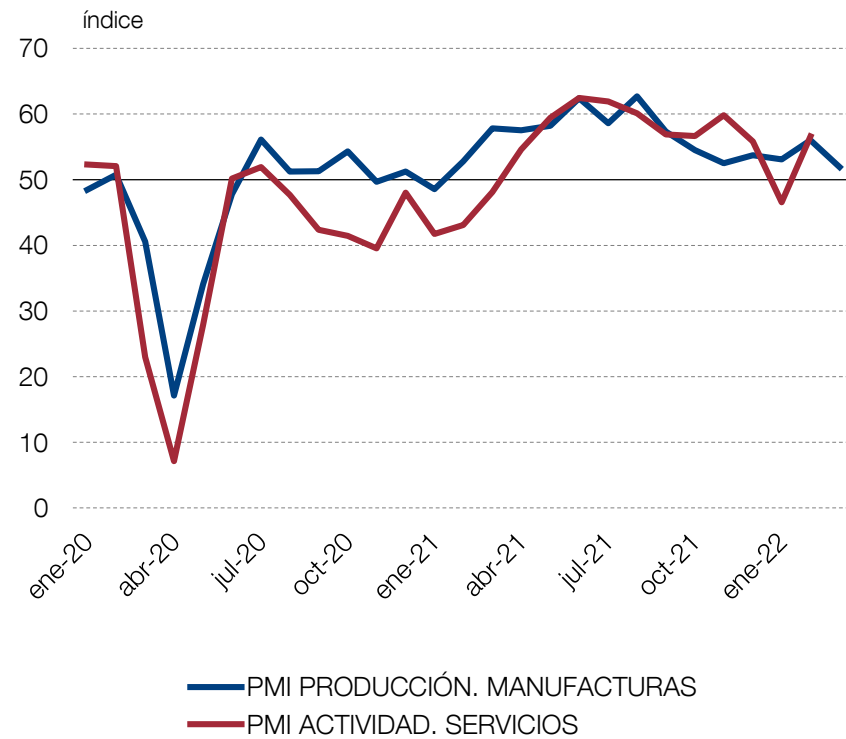


FUENTES: Banco de España y Refinitiv Datastream. Última observación: febrero (coste y nuevas operaciones de crédito), marzo (euríbor) y 4T21 (criterios de concesión de préstamos).

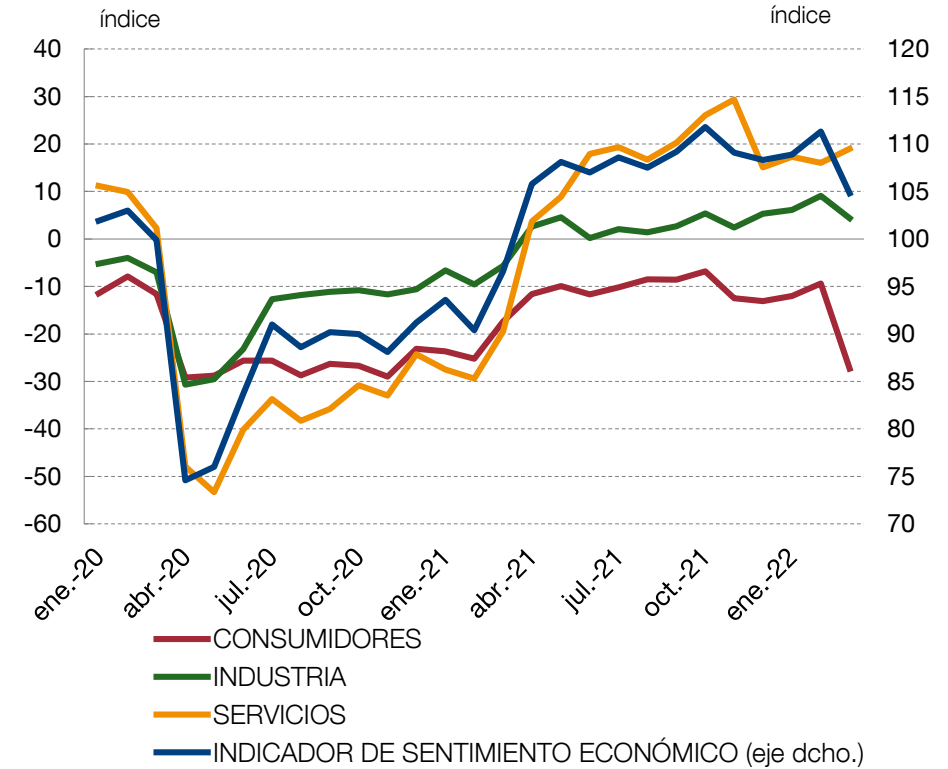
a. Indicador = porcentaje de entidades que han endurecido los criterios considerablemente $\times 1$ + porcentaje de entidades que han endurecido los criterios en cierta medida $\times 1/2$ - porcentaje de entidades que han relajado los criterios en cierta medida $\times 1/2$ - porcentaje de entidades que han relajado los criterios considerablemente $\times 1$.

LA GUERRA INTERRUPIÓ LA MEJORA OBSERVADA AL COMIENZO DEL TRIMESTRE EN LOS INDICADORES DE CONFIANZA

ÍNDICES DE GESTORES DE COMPRAS



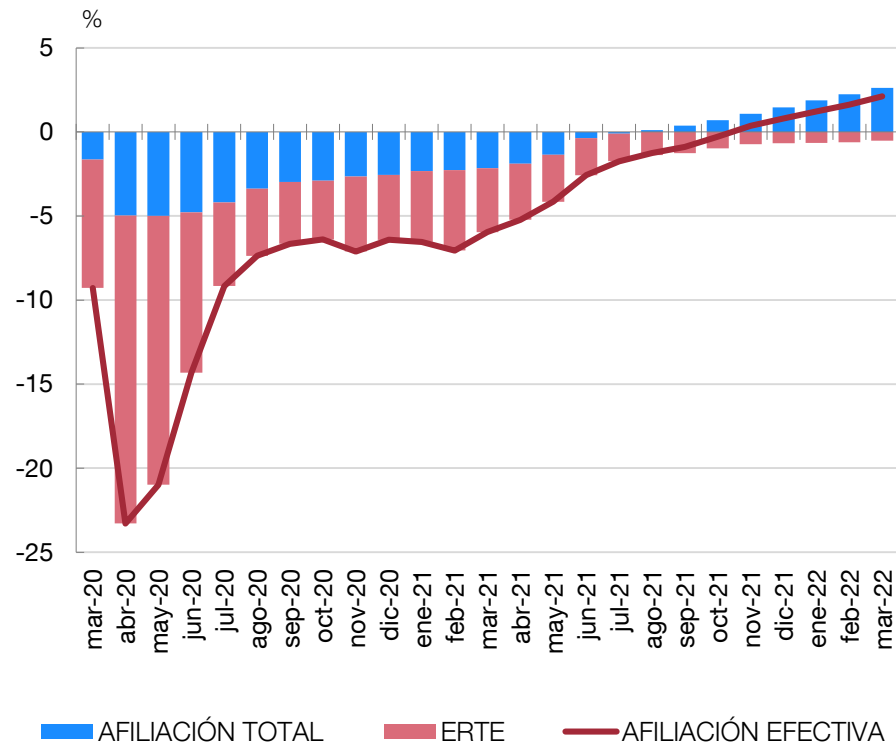
INDICADORES DE CONFIANZA



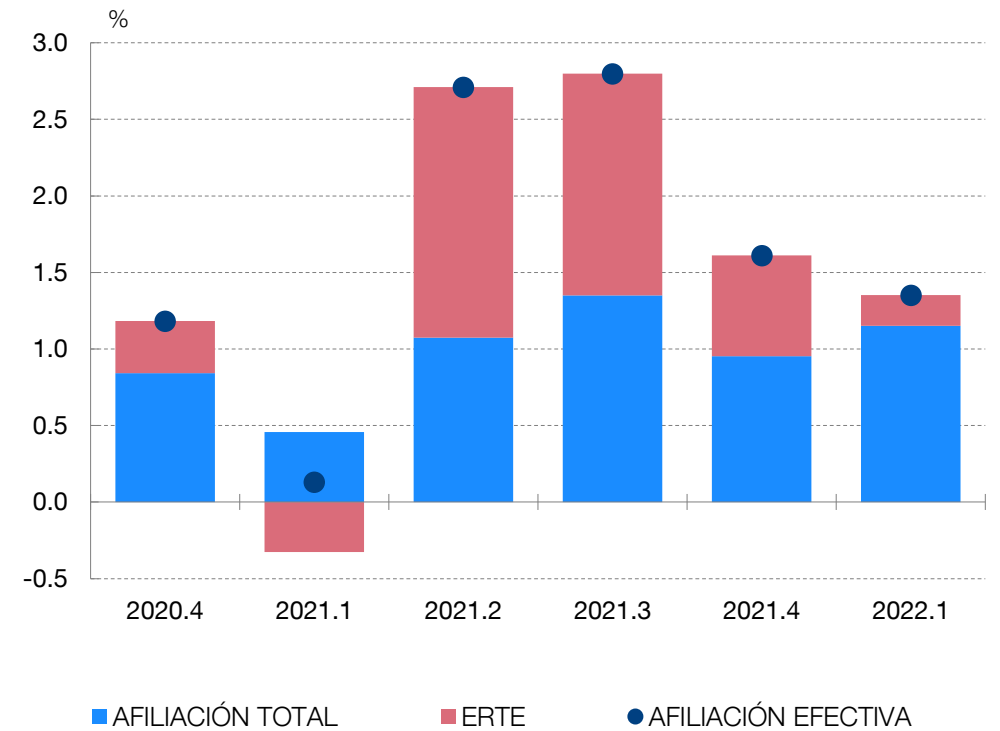
FUENTES: IHS Markit y Comisión Europea.

EL EMPLEO CONTINUÓ CRECIENDO EN EL PRIMER TRIMESTRE, SI BIEN A UNA TASA MENOR QUE EN LOS TRIMESTRES PREVIOS

VARIACIÓN DE LA AFILIACIÓN TOTAL, ERTE Y AFILIACIÓN EFECTIVA RESPECTO A FEBRERO DE 2020 (a)

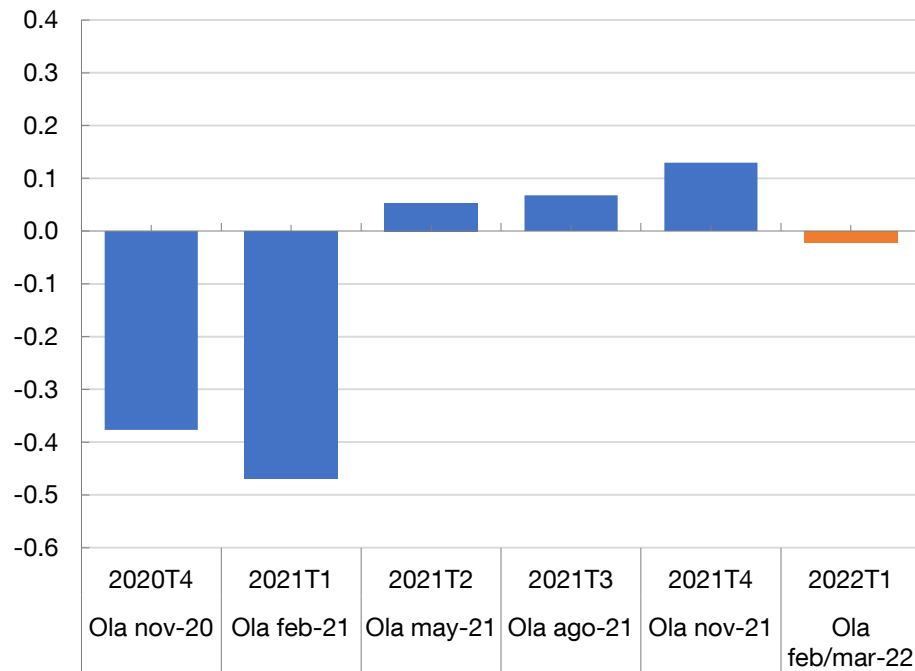


VARIACIÓN TRIMESTRAL DE LA AFILIACIÓN EFECTIVA Y CONTRIBUCIÓN DE LOS AFILIADOS TOTALES Y LOS ERTE (a)

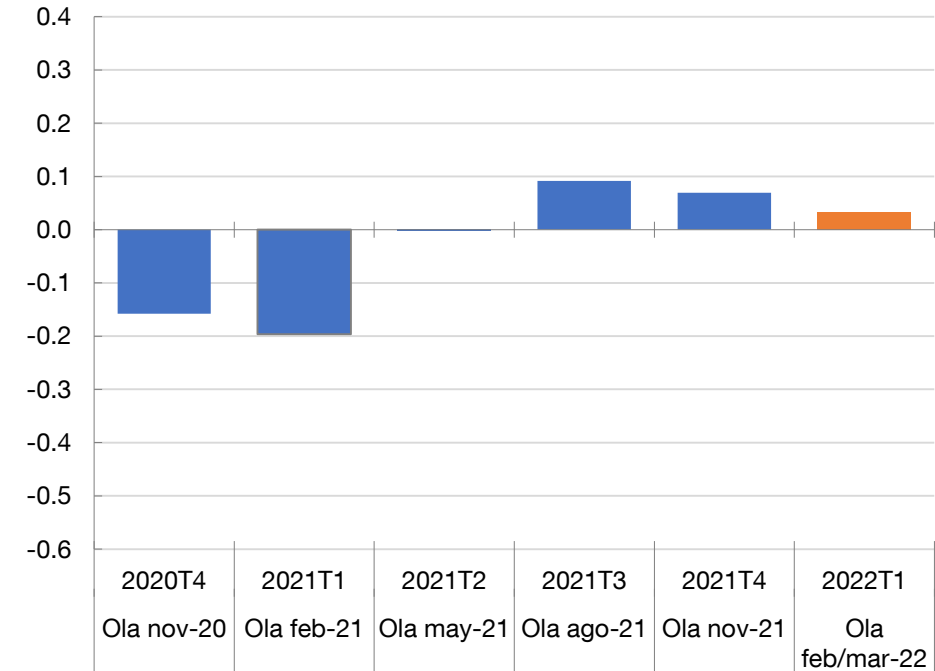


FUENTES: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones y Banco de España. Última observación: marzo de 2022.
a) Series desestacionalizadas.

EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DE LA FACTURACIÓN (a)

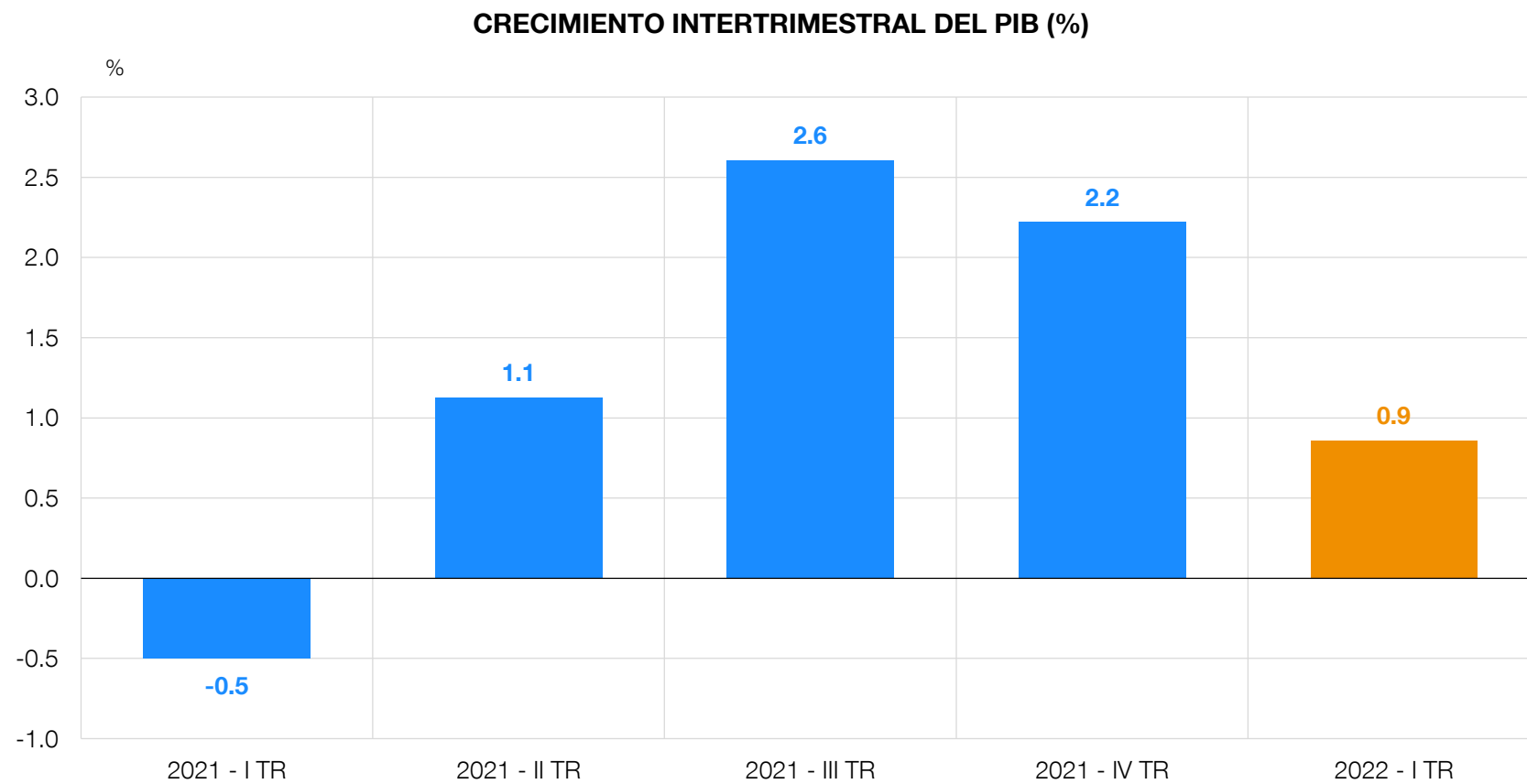


EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DEL EMPLEO (a)



FUENTE: Banco de España (EBAE).

a) Índice calculado como Descenso significativo = -2; Descenso leve = -1; Estabilidad = 0; Aumento leve = 1; Aumento significativo = 2



FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

ÍNDICE

1. Mensajes principales
2. Evolución de la actividad económica en el corto plazo
- 3. Proyecciones para la economía española 2022-2024**
4. Principales riesgos y ejercicios de sensibilidad



Canal materias primas

- Encarecimiento de estos insumos y mayor inflación de consumo
- Posibles problemas de suministro

Canal comercial

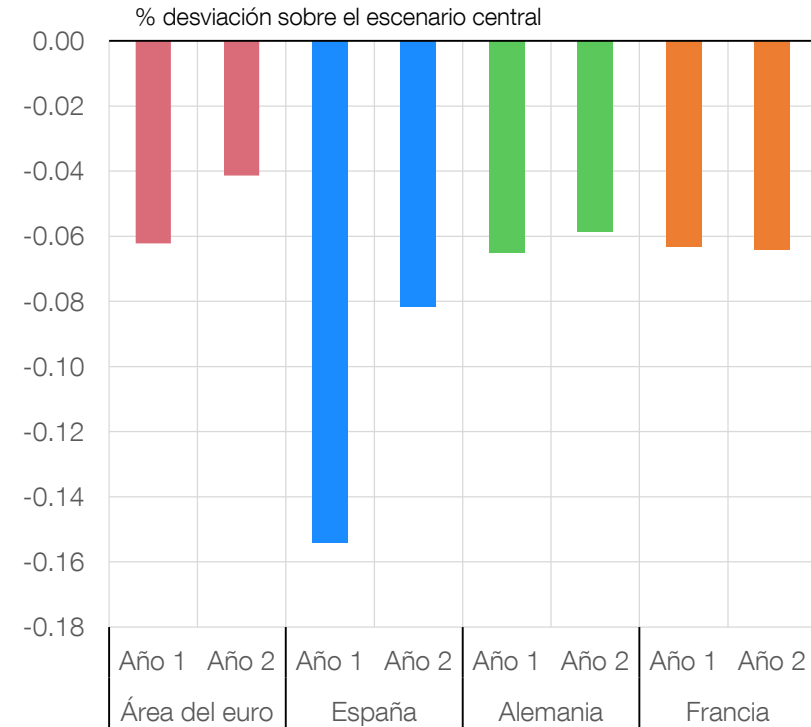
- Deterioro de las perspectivas económicas globales
- Agravamiento de los cuellos de botella en las cadenas globales de valor

Canal confianza / incertidumbre

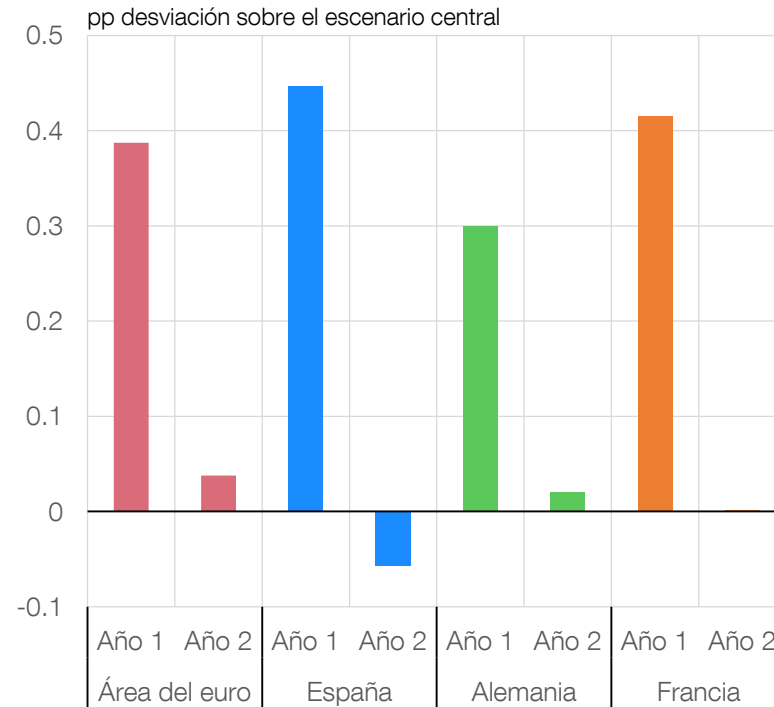
- Retraso en las decisiones de consumo e inversión de hogares y empresas
- Tensionamiento en las condiciones financieras

CANAL MATERIAS PRIMAS: AUNQUE ESPAÑA NO PRESENTA UNA ELEVADA DEPENDENCIA ENERGÉTICA DE RUSIA, SIEMPRE HA SIDO PARTICULARMENTE VULNERABLE A SHOCKS EN LA ENERGÍA

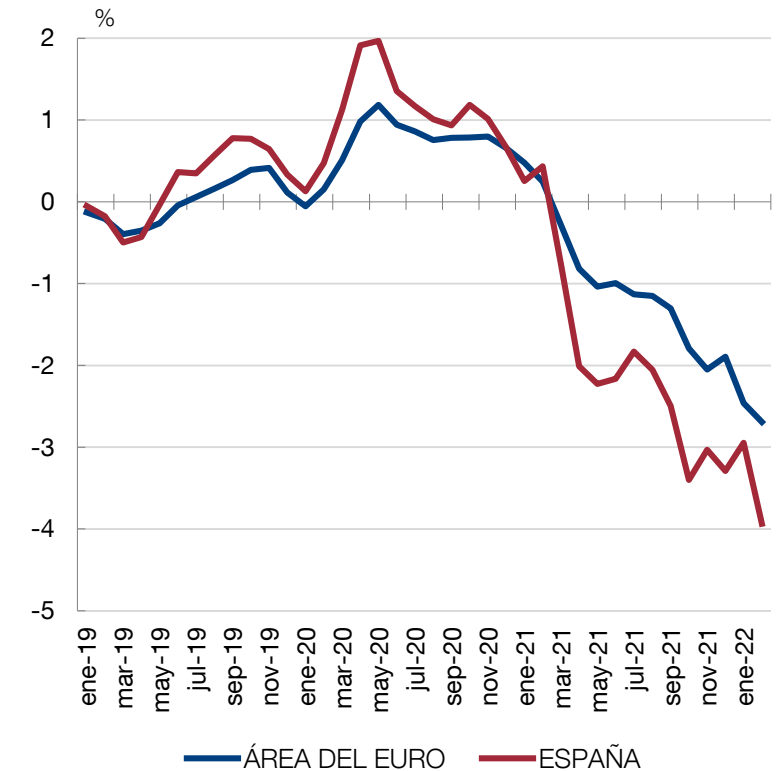
IMPACTO SOBRE PIB DE UN INCREMENTO DEL 10% DEL PRECIO DE PETRÓLEO DURANTE 1 AÑO (a)



IMPACTO SOBRE INFLACIÓN DE UN INCREMENTO DEL 10% DEL PRECIO DE PETRÓLEO DURANTE 1 AÑO (a)



CAMBIOS EN EL PODER DE COMPRA DEBIDO A CAMBIOS EN EL PRECIO DE LA ENERGÍA (b)



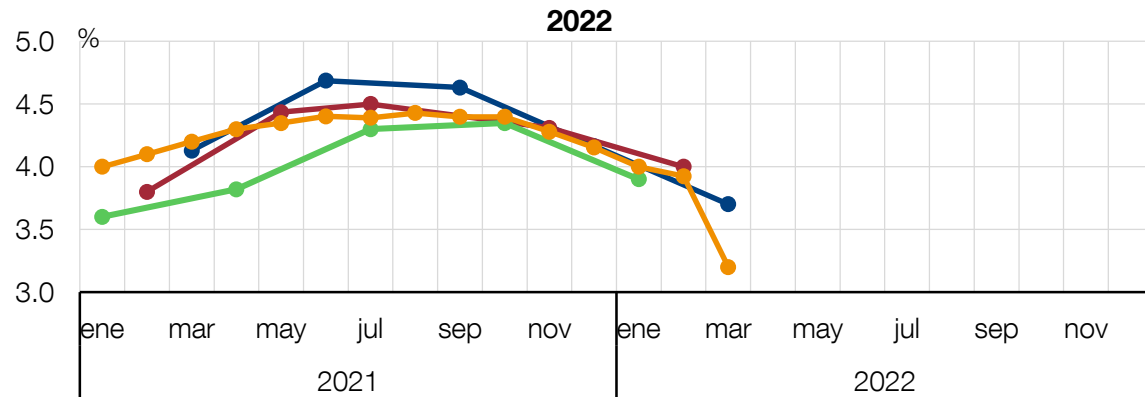
FUENTES: INE, Eurostat y Banco de España.

a) Simulaciones basadas en el modelo NiGEM con expectativas racionales y política monetaria exógena.

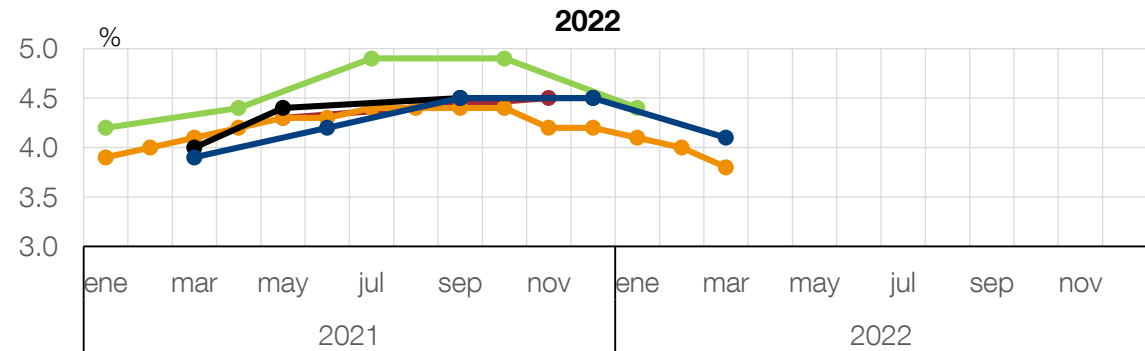
b) El indicador aproxima la variación en el poder de compra de los hogares derivada de cambios en el precio de la energía si su Renta Bruta Disponible creciese al mismo ritmo que el IAPC.

CANAL COMERCIAL: LA EXPOSICIÓN DIRECTA DE ESPAÑA A RUSIA ES MODESTA, PERO LA ACTIVIDAD ECONÓMICA GLOBAL YA ESTÁ MUY INTERCONECTADA. POSIBLE AGRAVAMIENTO DE CUELLOS DE BOTELLA

PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB DE LA UEM

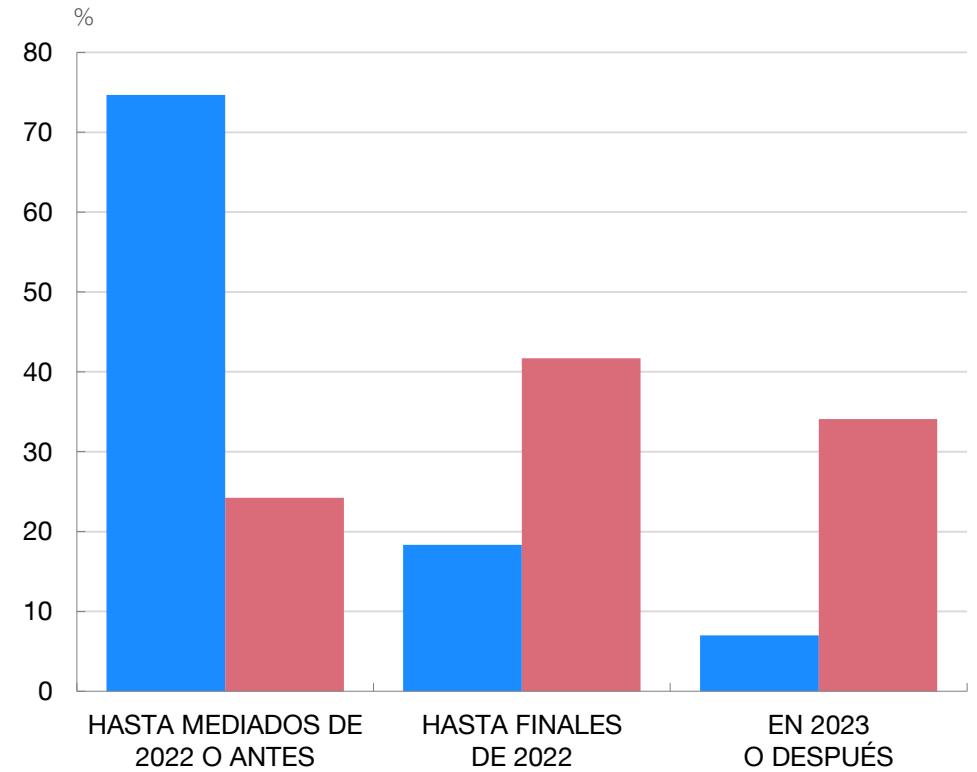


PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB MUNDIAL



● B/MPE ● CE ● FMI ● CONSENSUS

DURACIÓN PREVISTA DE LAS DIFICULTADES DE SUMINISTRO

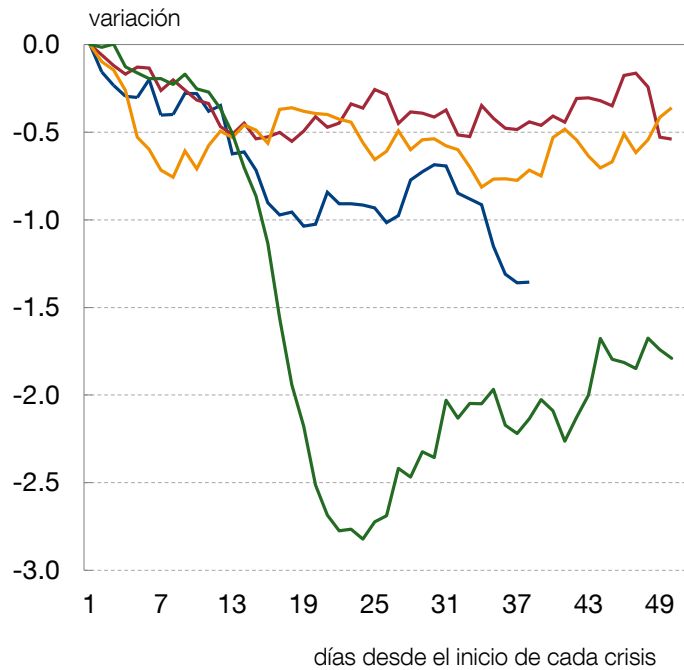


■ NOVIEMBRE 2021 ■ FEBRERO-MARZO 2022

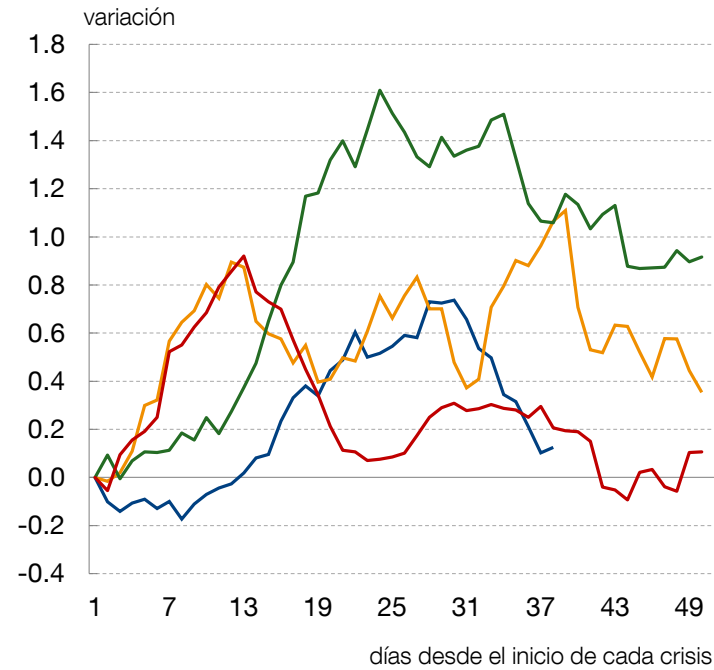
FUENTES: Banco Central Europeo, Comisión Europea, Fondo Monetario Internacional, Consensus Forecast y Banco de España (EBAE).

CANAL CONFIANZA/INCERTIDUMBRE: LOS INDICADORES DE CONFIANZA Y DE INCERTIDUMBRE SE HAN DETERIORADO DESDE EL INICIO DE LA GUERRA, LO QUE HABITUALMENTE LASTRA EL CRECIMIENTO

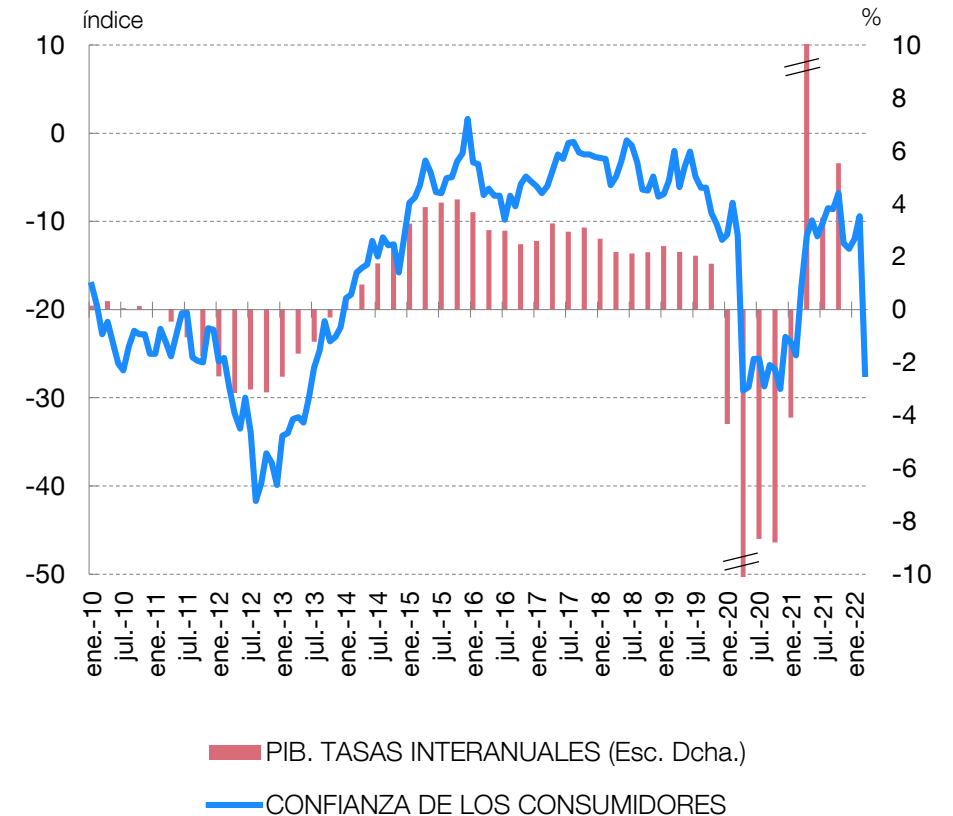
DENSI (CONFIANZA)



EPU (INCERTIDUMBRE)



CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES Y PIB



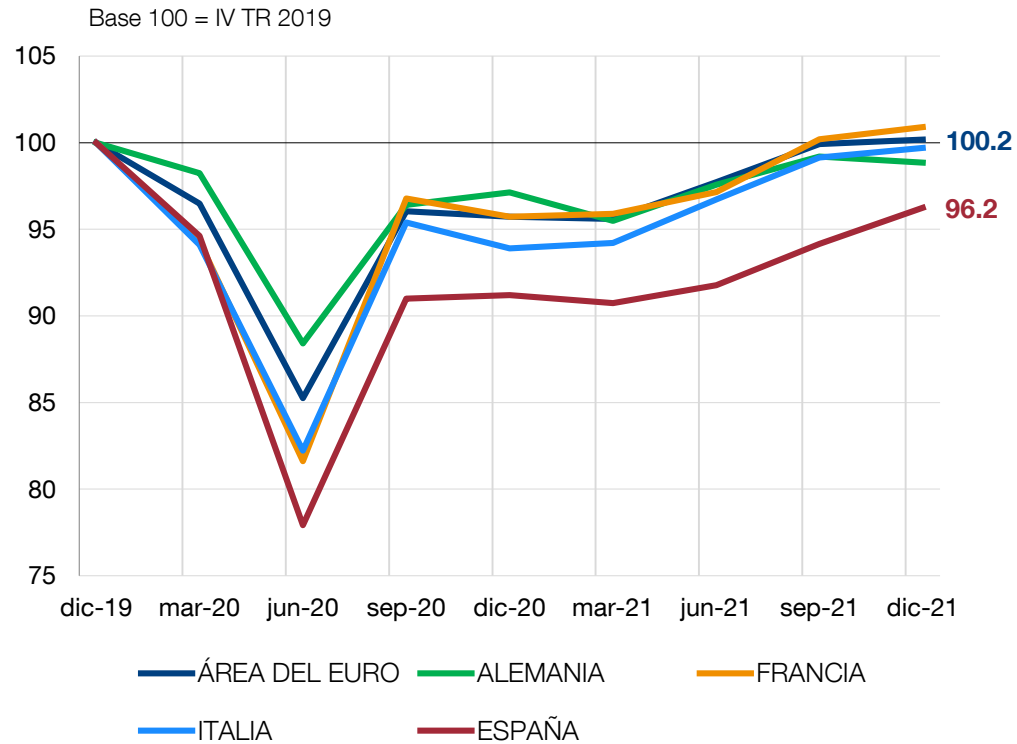
— Crisis Ucrania
 — Crisis COVID-19
 — Crisis de Deuda
 — Crisis Financiera

FUENTES: Banco de España, GPR, EPU, Refinitiv, Factiva, Instituto Nacional de Estadística y Comisión Europea.

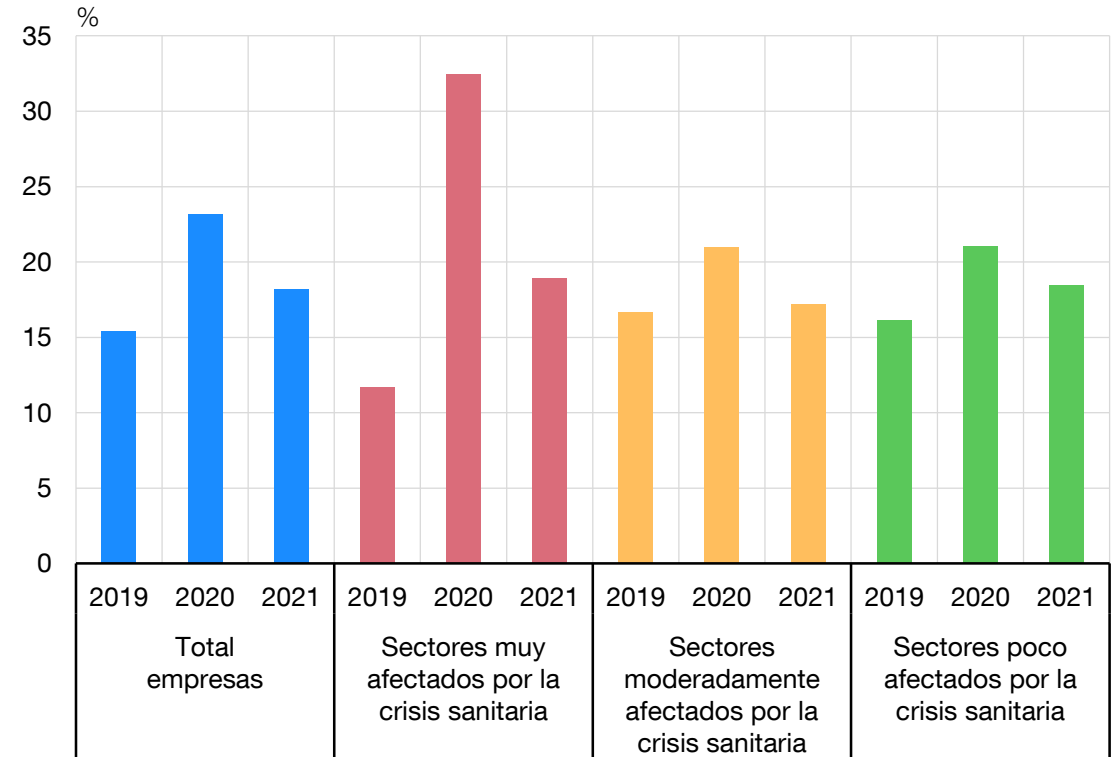
Los indicadores DENSI y EPU se construyen a partir del “sentimiento económico” y de la “incertidumbre sobre las políticas económicas” contenido en los artículos publicados en los principales periódicos españoles. El DENSI tiene en cuenta la diferencia entre el número de artículos que contengan términos que pueden asociarse a una potencial mejora y el referido a un potencial empeoramiento de la actividad económica en el corto plazo, mientras que el EPU se basa en el número de artículos que tratan sobre incertidumbre en el ámbito de las políticas económicas.

LA GUERRA EN UCRANIA ES UNA NUEVA PERTURBACIÓN NEGATIVA CUANDO AUN NO HEMOS COMPLETADO LA RECUPERACIÓN DE LA CRISIS SANITARIA...

PIB REAL



PORCENTAJE DE EMPRESAS VULNERABLES SEGÚN LA RATIO DEUDA NETA / (RESULTADO ECONÓMICO BRUTO + INGRESOS FINANCIEROS) (a) (b)

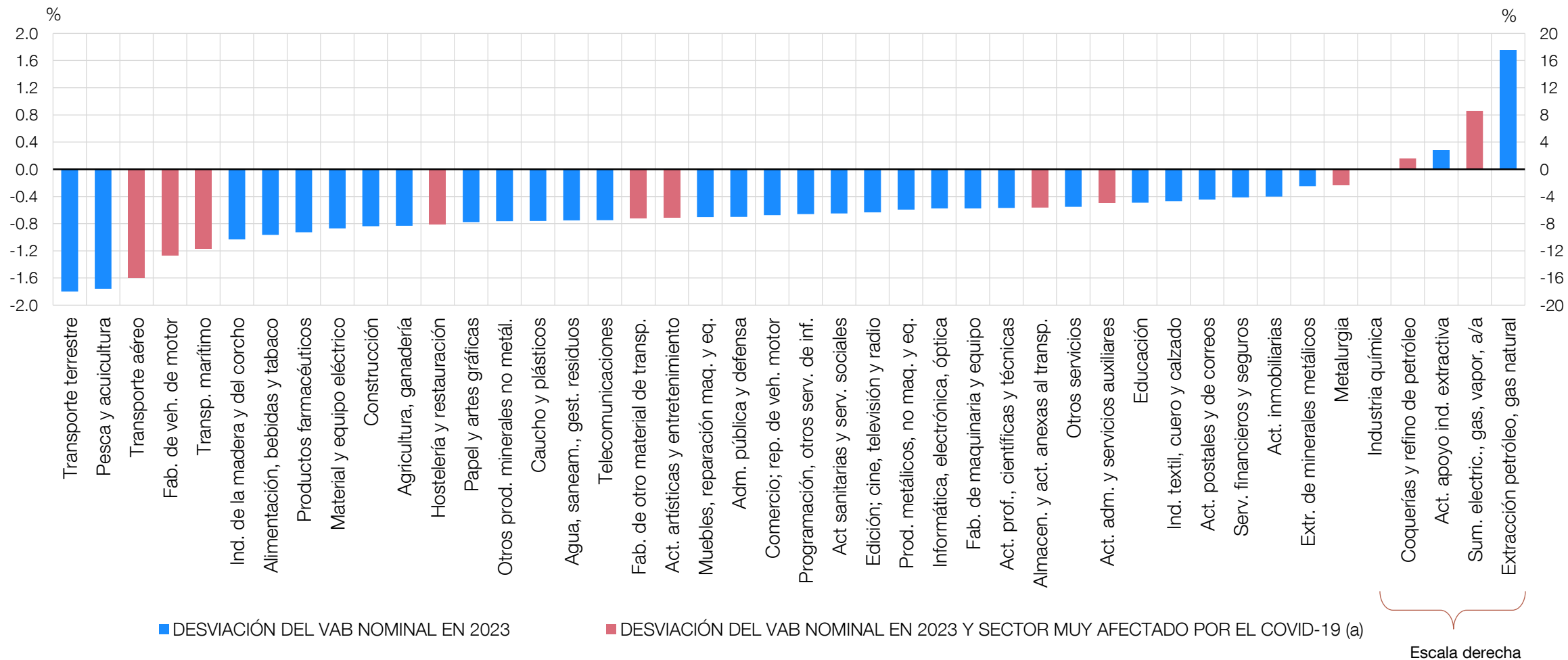


FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Se definen como empresas más vulnerables aquellas en las que la ratio Deuda financiera neta / (Resultado económico bruto + Ingresos financieros) es mayor de 10 o con deuda financiera neta positiva y resultados nulos o negativos.

b. Se define como sectores muy afectados por la crisis del COVID-19 aquellos en los que las ventas, en 2020, han caído más de un 15 %; como moderadamente afectados aquellos cuyas ventas habrían caído entre un 9 % y un 15 %; y como poco afectados el resto.

IMPACTO DE UNA SUBIDA DEL 25% EN EL PRECIO DE LA ENERGÍA SOBRE EL VAB NOMINAL EN 2023



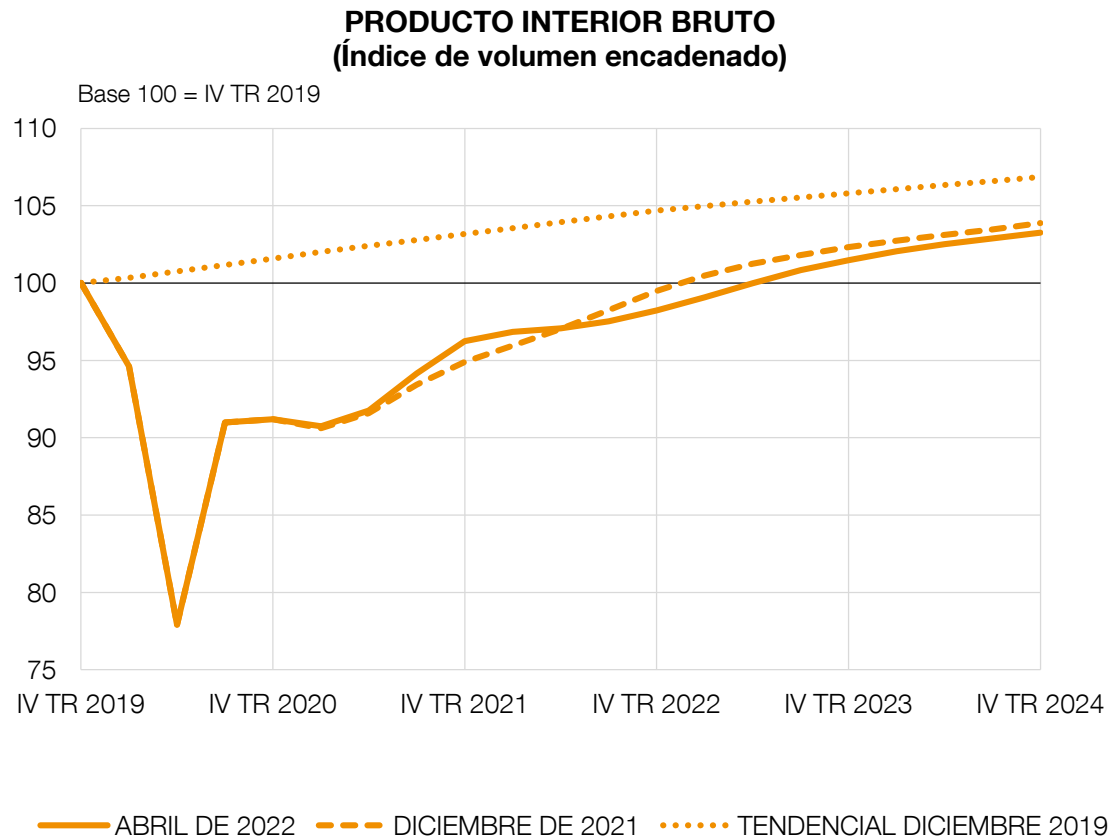
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a) Se define como sectores muy afectados por la crisis del COVID-19 aquellos en los que las ventas, en 2020, han caído más de un 15 %.

			PROYECCIONES DE ABRIL DE 2022 (a)			DIFERENCIAS CON LAS PROYECCIONES DE DICIEMBRE		
	2020	2021	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Tasa de variación anual (%), salvo indicación en contrario								
PIB	-10,8	5,1	4,5	2,9	2,5	-0,9	-1,0	0,7
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	-0,3	3,0	7,5	2,0	1,6	3,8	0,8	0,0
IAPC sin energía ni alimentos	0,5	0,6	2,8	1,8	1,7	1,0	0,4	0,1
Tasa de paro (% de la población activa). Media anual	15,5	14,8	13,5	13,2	12,8	-0,7	0,3	0,4
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-10,3	-6,9	-5,0	-5,2	-4,7	-0,2	-1,2	-1,4
Deuda de las AAPP (% del PIB)	120,0	118,4	112,6	112,8	113,5	-3,1	-0,9	0,0

FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

a) Fecha de cierre de las proyecciones: 31 de marzo de 2022.



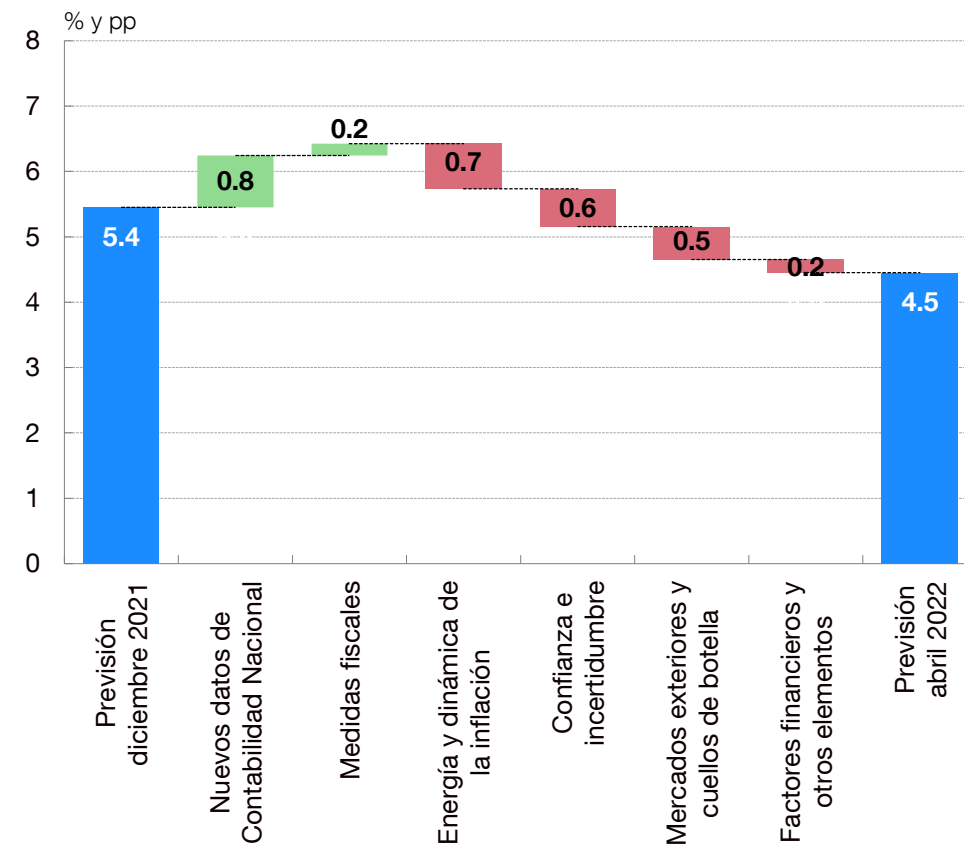
En el escenario central, en el que no se produce una escalada en el conflicto bélico en Ucrania, este tendría su mayor incidencia negativa sobre la actividad en el segundo trimestre

El conflicto no resulta en un deterioro apreciable del potencial de crecimiento: al final del horizonte de proyecciones la economía crece a tasas similares a las previstas en diciembre

Se retrasa, hasta el tercer trimestre de 2023, el momento en el que la economía española recupera su nivel de PIB pre-pandemia

% interanual y pp	2021	2022	2023	2024
Previsión de diciembre de 2021	4,5	5,4	3,9	1,8
Nuevos datos de Contabilidad Nacional	0,6	0,8	0,0	0,0
Medidas fiscales	0,0	0,2	-0,2	0,0
Mercados exteriores y cuellos de botella	0,0	-0,5	-0,3	0,1
Energía y dinámicas de la inflación	0,0	-0,7	-0,7	0,5
Confianza e incertidumbre	0,0	-0,6	0,1	0,1
Factores financieros y otros elementos	0,0	-0,2	0,2	0,1
Previsión de abril de 2022	5,1	4,5	2,9	2,5

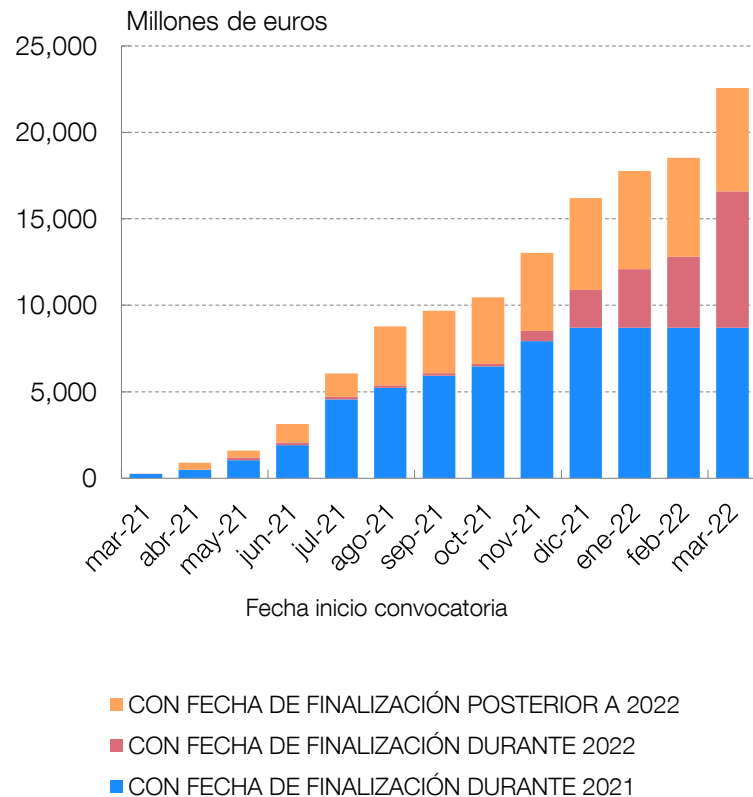
CAMBIOS EN LA PREVISIÓN DE PIB EN 2022



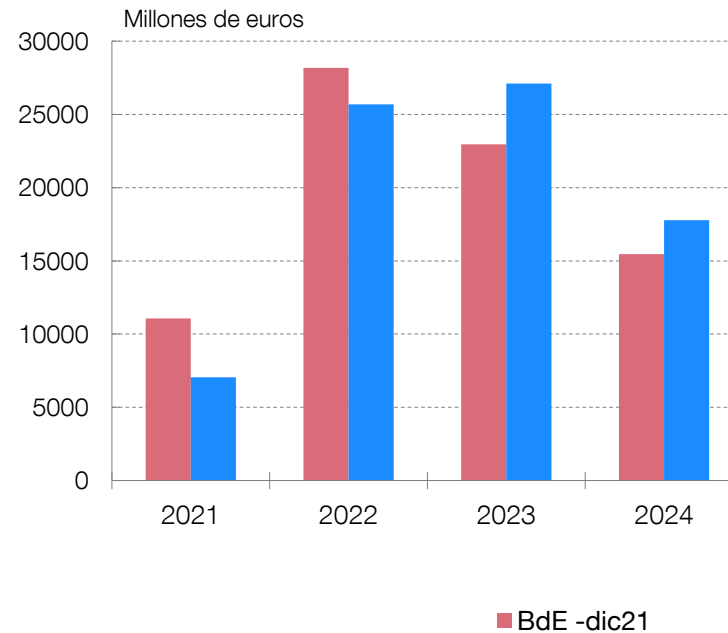
FUENTE: Banco de España

UNA PARTE MUY IMPORTANTE DE ESTE CRECIMIENTO HA DE VENIR DE LA MANO DE LA IMPLEMENTACIÓN DE LOS PROYECTOS DE INVERSIÓN ASOCIADOS AL PROGRAMA NGEU

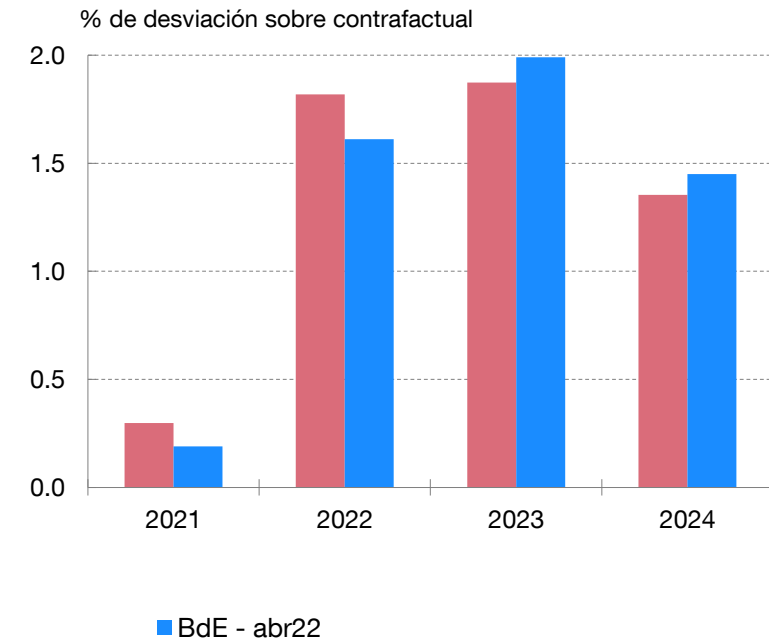
VOLUMEN ACUMULADO DE CONVOCATORIAS PUBLICADAS DEL MRR (a) (b)



SUPUESTOS SOBRE GASTO NGEU (MRR Y REACT-EU)



EFFECTO DEL NGEU SOBRE EL NIVEL DE PIB

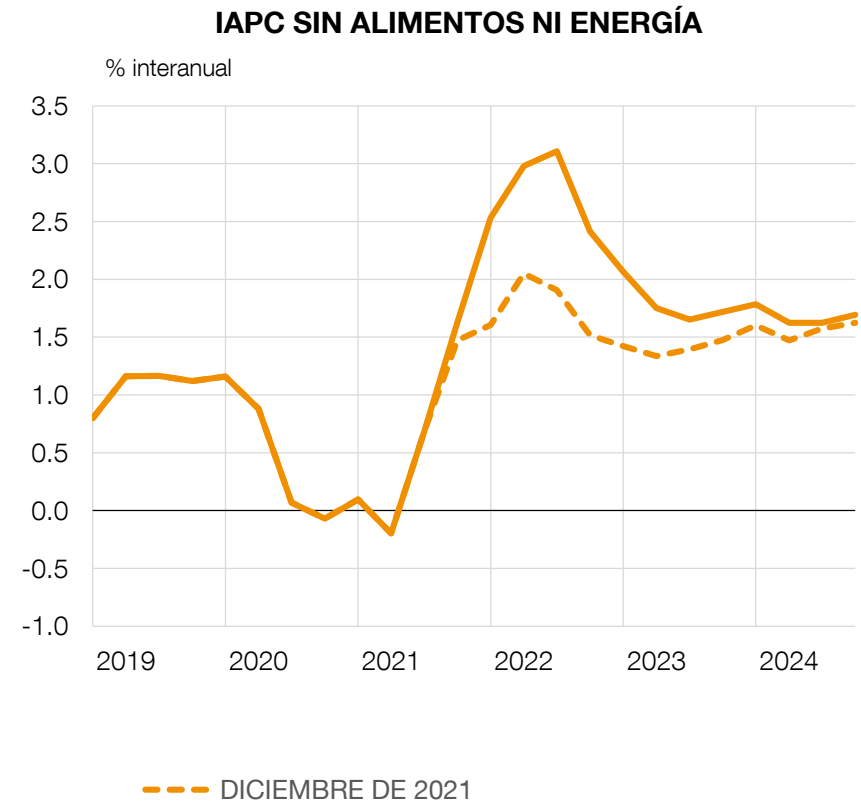
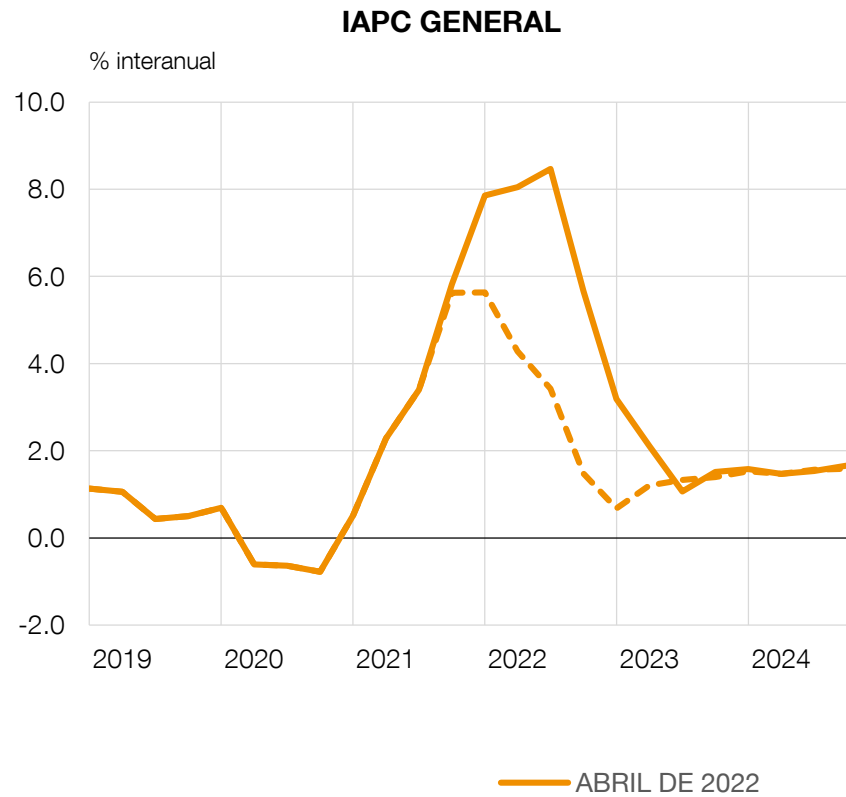


FUENTES: <https://planderecuperacion.gob.es>, Plan Presupuestario 2022, APE 2021-2024, IGAE y Banco de España.

(a) No se incluyen las convocatorias en estado "próximamente", las negociadas sin publicidad, las que se refieren a garantías públicas o las identificadas como REACT-EU.

(b) Convocatorias publicadas en la página web del PRTR hasta el 29/03/2022 y acumuladas mensualmente.

LA INFLACIÓN SE REVISA FUERTEMENTE AL ALZA EN 2022, SI BIEN SE PREVÉ UNA MODERACIÓN GRADUAL EN EL MEDIO PLAZO



FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.
Último dato observado: febrero de 2022.

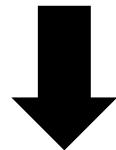
Bonificación extraordinaria y temporal (entre el 1 de abril y el 30 de junio de 2022) en el precio de venta al público de los carburantes

Reducción de los cargos del sistema eléctrico en un 36% respecto a marzo hasta el 31 de diciembre de 2022 (un 55% respecto a agosto de 2021)

Prórroga hasta el 30 de junio de 2022 de la suspensión del IVPEE y de tipos reducidos en el IVA de la factura eléctrica (10%) y del IEE (0,5%)

Prórroga de las limitaciones en las revisiones del precio de la tarifa de último recurso de gas natural de abril y julio de 2022 (máximo incremento del 5% para el consumidor minorista)

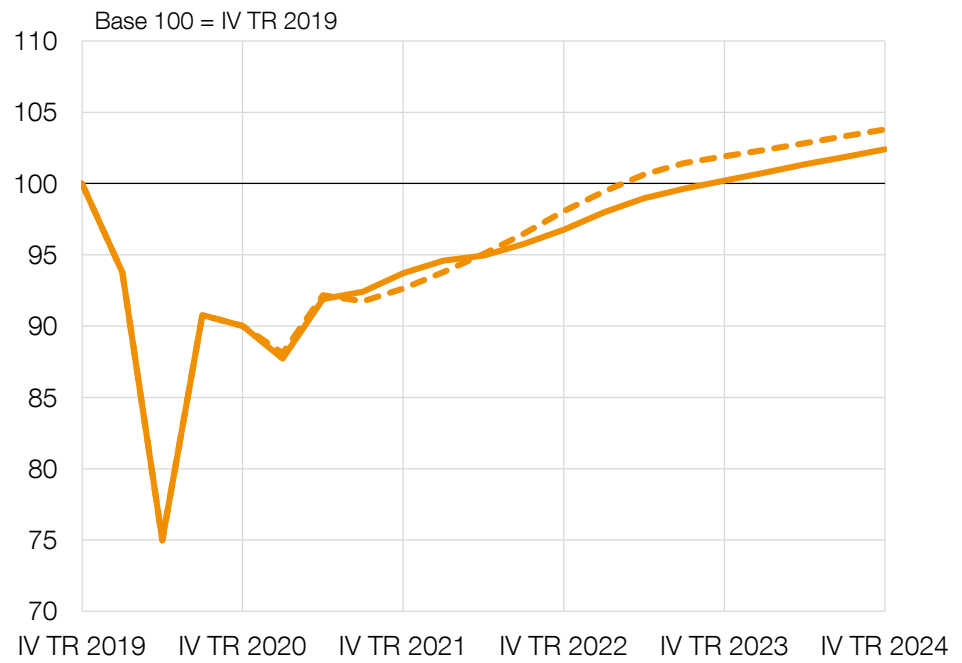
Límite máximo de la revisión de los contratos de alquiler en el 2% del 1 de abril al 30 de junio



Reducción de entre 0,5 pp y 0,8 pp en la tasa de inflación media de 2022 (frente a un escenario sin medidas)

SE ESPERA QUE LOS HOGARES RECURRAN EN MAYOR MEDIDA A LA BOLSA DE AHORRO ACUMULADA, PERO ELLO NO EVITARÁ UNA RECUPERACIÓN MÁS LENTA DEL CONSUMO REAL, DEBIDO A LA ELEVADA INFLACIÓN

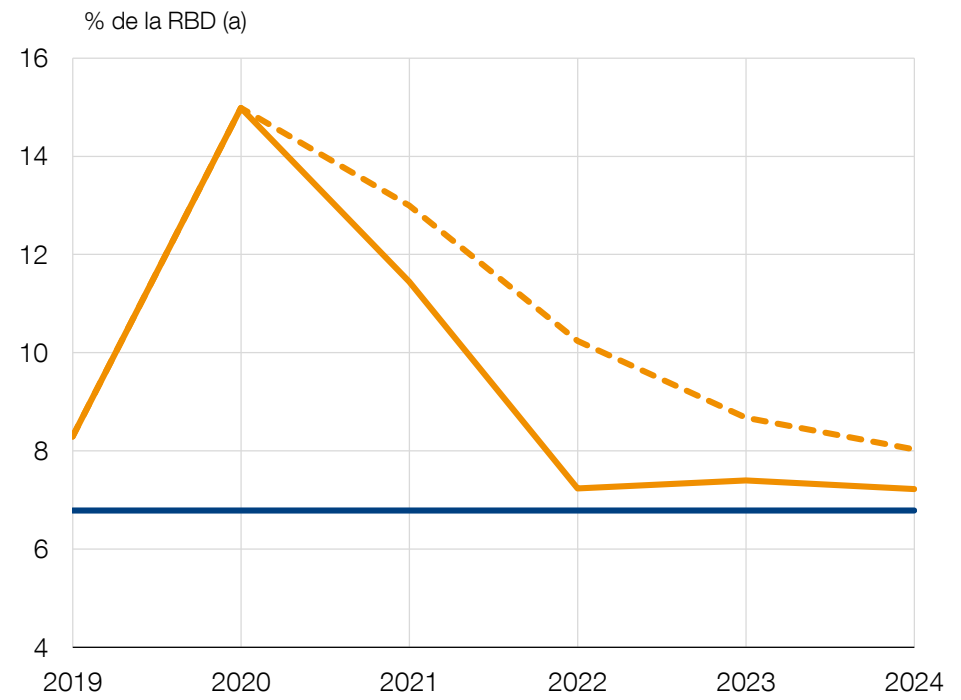
CONSUMO PRIVADO (Índice de volumen encadenado)



— ABRIL DE 2022

- - - DICIEMBRE DE 2021

TASA DE AHORRO

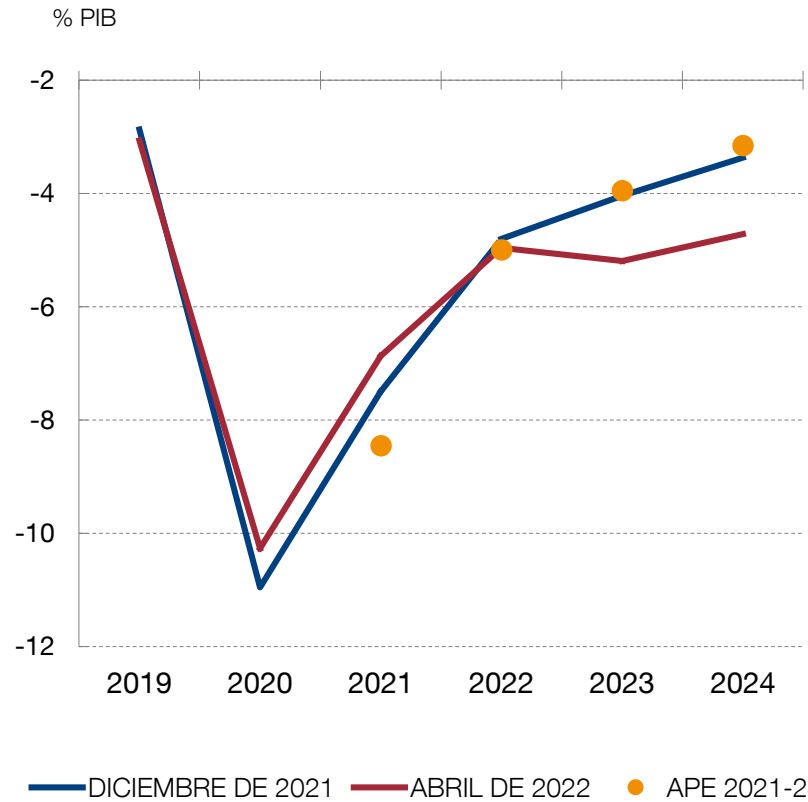


— MEDIA 2015-2019

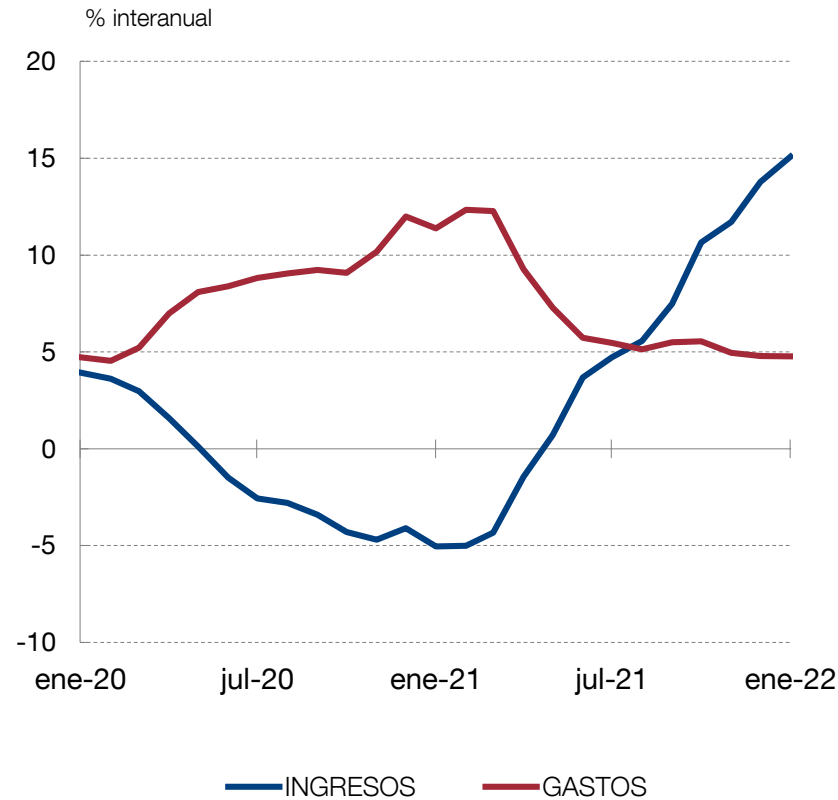
FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.
 Último dato observado: cuarto trimestre de 2021.
 a).Renta Bruta Disponible.

EN 2021, EL SALDO PRESUPUESTARIO DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS FUE MEJOR DE LO PREVISTO, POR EL BUEN DESEMPEÑO DE LOS INGRESOS, PERO SU EVOLUCIÓN SE REVIS A LA BAJA EN 2022-2024

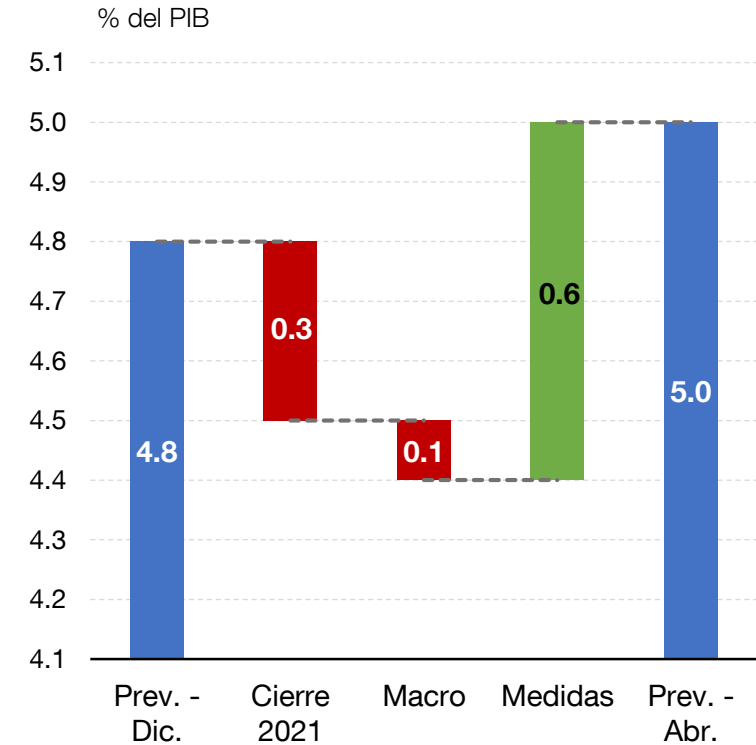
SALDO DE LAS AAPP



EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS Y GASTOS DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (a)



CAMBIO EN LA PREVISIÓN DEL DÉFICIT PÚBLICO DESDE DICIEMBRE. 2022



FUENTES: APE 2021-2024, IGAE y Banco de España.

(a) Correspondientes al agregado de AAPP, sin CCLL, y excluyendo las transferencias entre AAPP.

ÍNDICE

1. Mensajes principales
2. Evolución de la actividad económica en el corto plazo
3. Proyecciones para la economía española 2022-2024
- 4. Principales riesgos y ejercicios de sensibilidad**

Duración e intensidad del conflicto bélico en Ucrania y persistencia de las posibles secuelas geopolíticas

Efectos indirectos y de segunda vuelta sobre la inflación

Ejecución e impacto sobre la economía de los fondos europeos NGEU

Precios de la energía

Consumo de los hogares y recurso a la bolsa de ahorro

Evolución de la pandemia

Cuellos de botella en las cadenas globales de producción y suministros

Impacto de la normalización de la política monetaria a escala global en los mercados financieros y en las condiciones de financiación

Posibles medidas de política fiscal y energética en España y la UE

EJERCICIOS DE SENSIBILIDAD

¿Y si los elevados precios de la energía son más persistentes de los previsto?

¿Y si se cierra el comercio con Rusia?

¿Y si se producen efectos de segunda vuelta importantes?

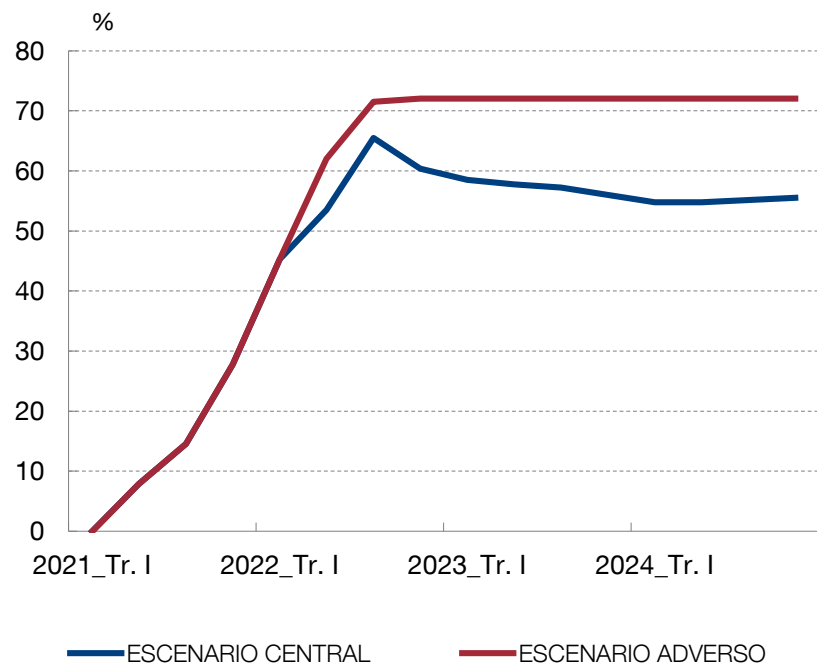
¿Y si el consumo de los hogares muestra un mayor dinamismo?

CAUTELAS

- Los escenarios contrafactuales que se plantean incorporan supuestos que, si bien podrían resultar plausibles, son menos probables que los contemplados en el escenario central
- Los impactos estimados deben interpretarse con cautela pues no es posible valorar con precisión la respuesta de la economía ante algunos supuestos relativamente extremos
- Los ejercicios de sensibilidad planteados no son independientes entre sí, por lo que no es posible acumular sus impactos

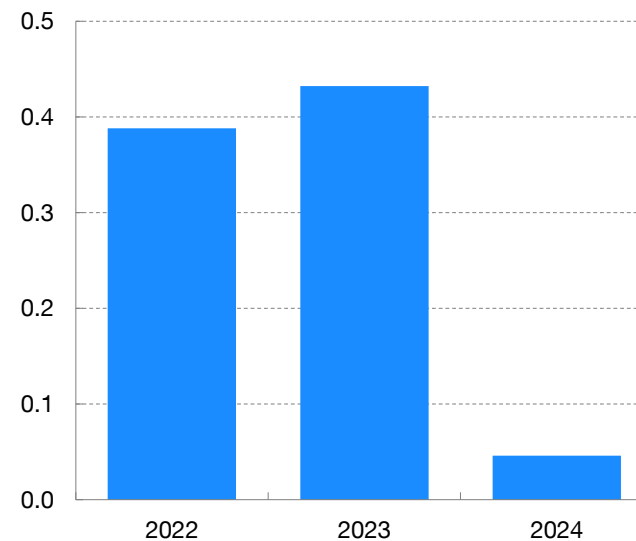
Se contempla una senda futura para los precios de la energía que permanece estable entorno al nivel más alto alcanzado desde el inicio de la guerra (observado a mediados de marzo)

SHOCK DE PRECIO DE LA ENERGÍA (AUMENTO RESPECTO A FEB-2020)

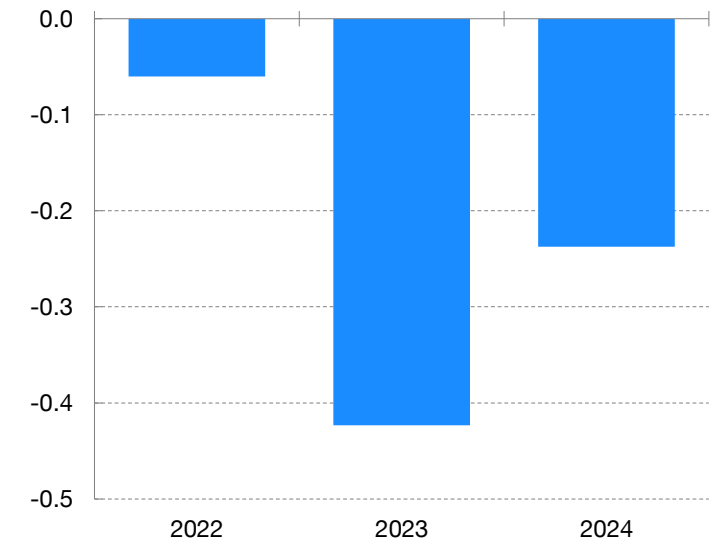


DIFERENCIAS RESPECTO AL ESCENARIO BASE (EN PP)

INFLACIÓN



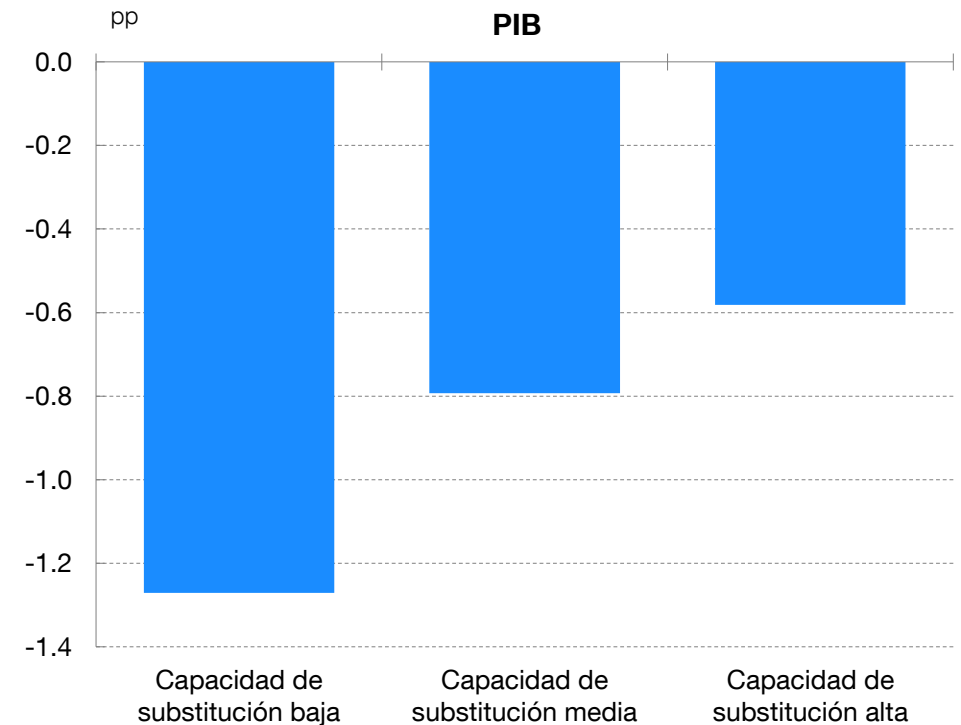
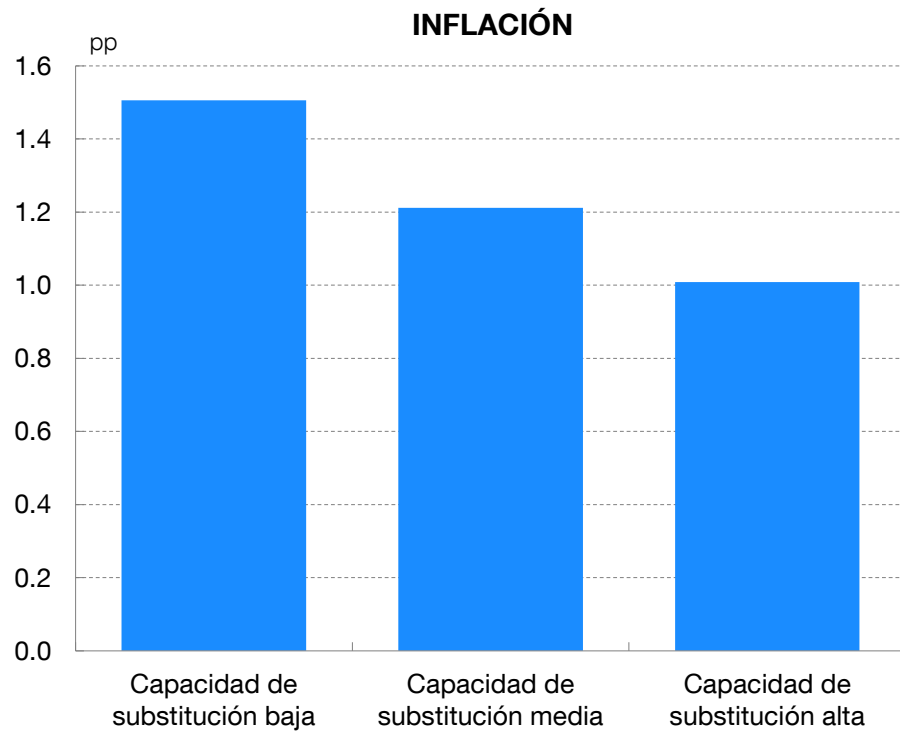
PIB



FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

Se contempla el cierre de todos los flujos comerciales bilaterales entre Rusia y la UE, incluidos los relativos a las materias primas energéticas

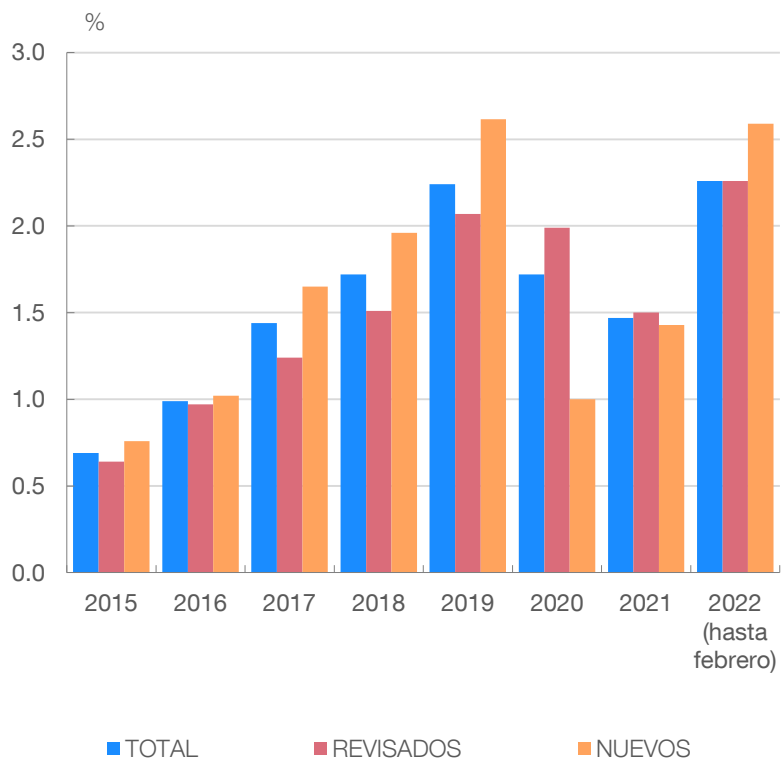
DIFERENCIAS RESPECTO AL ESCENARIO BASE en 2022 (EN PP)



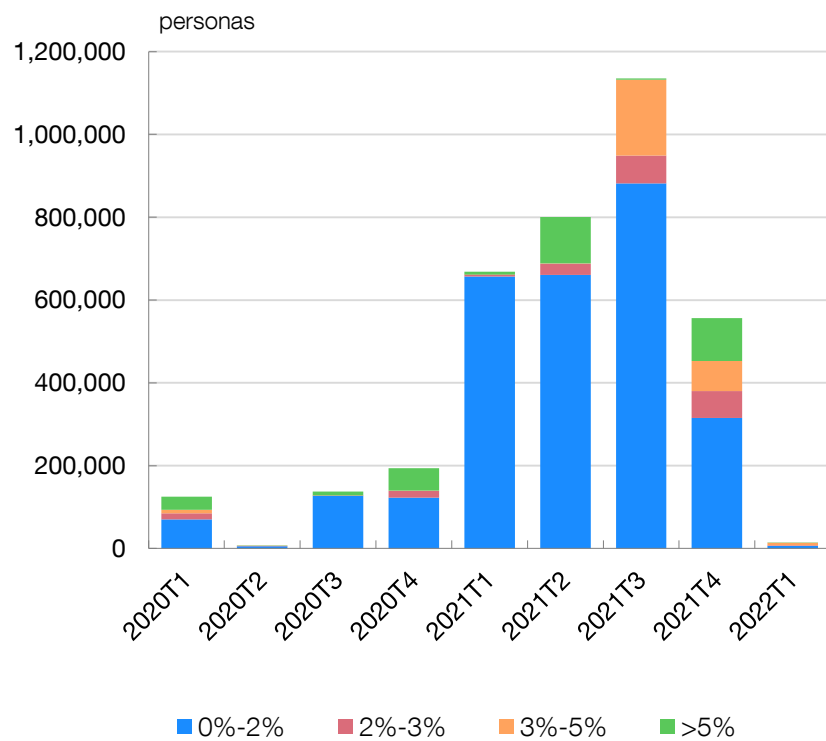
FUENTE: Banco de España.

Por el momento, solo se observa un repunte moderado de las tarifas salariales pactadas: los trabajadores están perdiendo poder adquisitivo

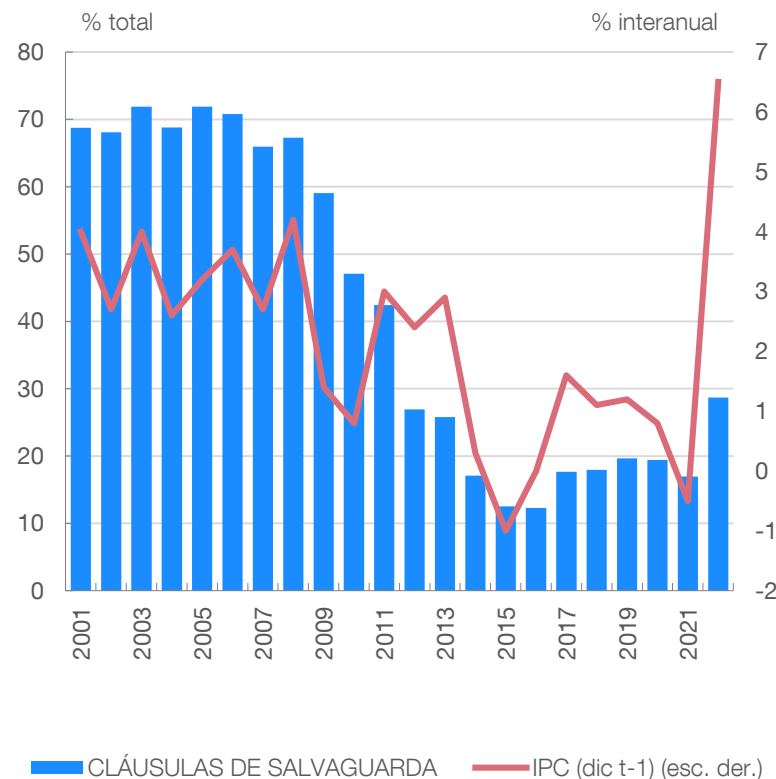
INCREMENTO SALARIAL PACTADO



INCREMENTO SALARIAL PACTADO Y TRABAJADORES AFECTADOS PARA 2022 SEGÚN MOMENTO DE LA FIRMA



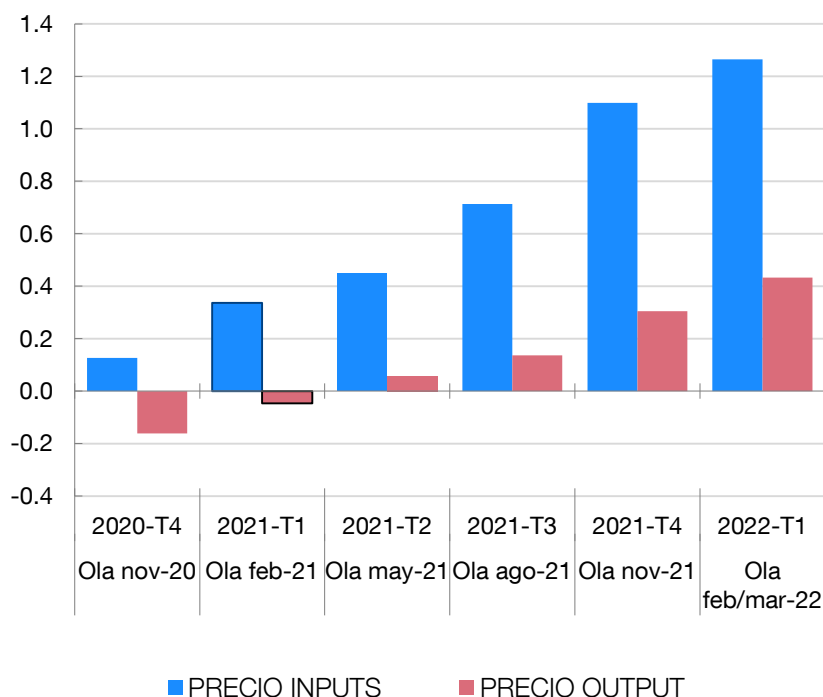
INCIDENCIA DE LAS CLÁUSULAS DE SALVAGUARDA CONTRA LA INFLACIÓN



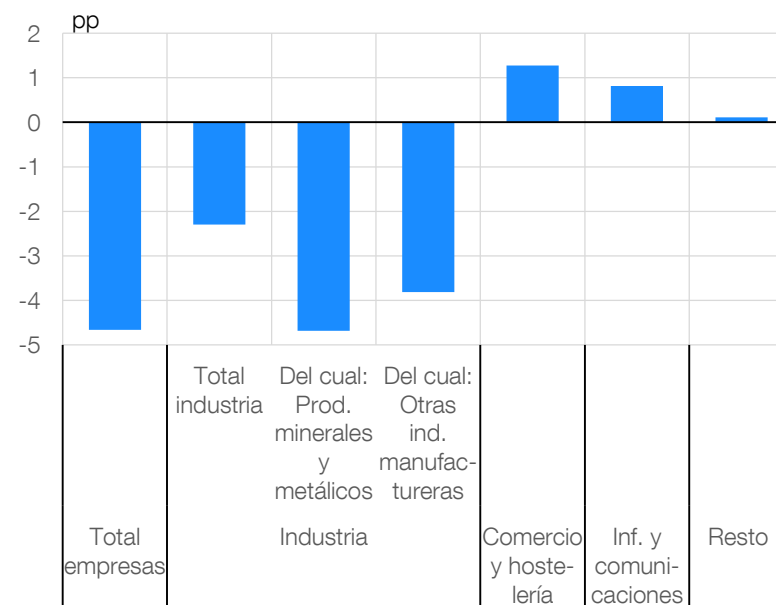
FUENTES: Ministerio de Trabajo y Economía Social y Banco de España.

Por el momento, las empresas no estarían trasladando completamente a los precios de sus productos el aumento que están soportando en el coste de sus insumos: los márgenes empresariales se están reduciendo

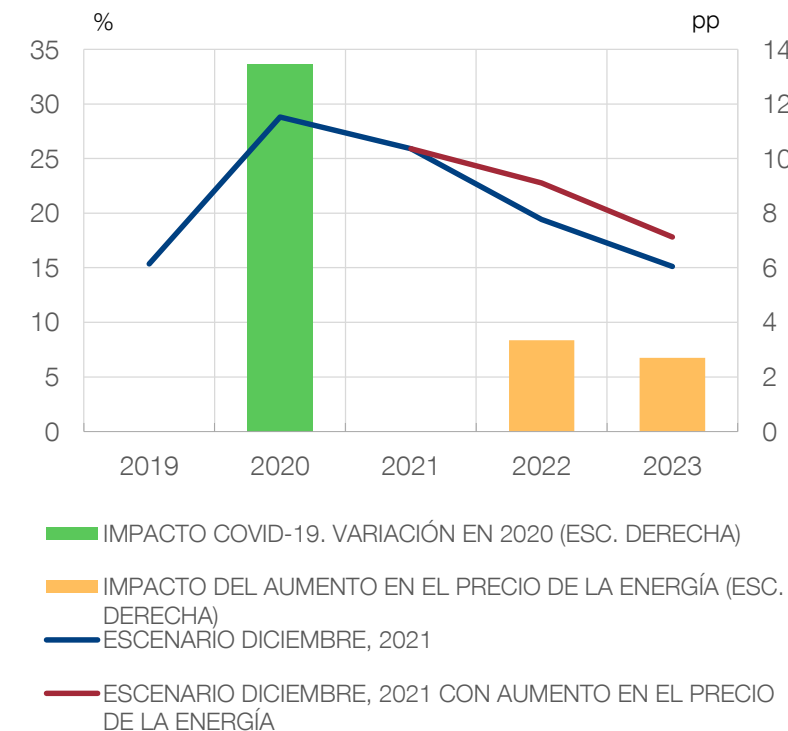
EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DE LOS PRECIOS (a)



EVOLUCIÓN DEL MARGEN COMERCIAL EMPRESARIAL EN EL CUARTO TRIMESTRE DE 2021 (b)
Diferencia respecto del mismo trimestre de 2020



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



FUENTE: Banco de España (EBAE y Central de Balances Trimestral).

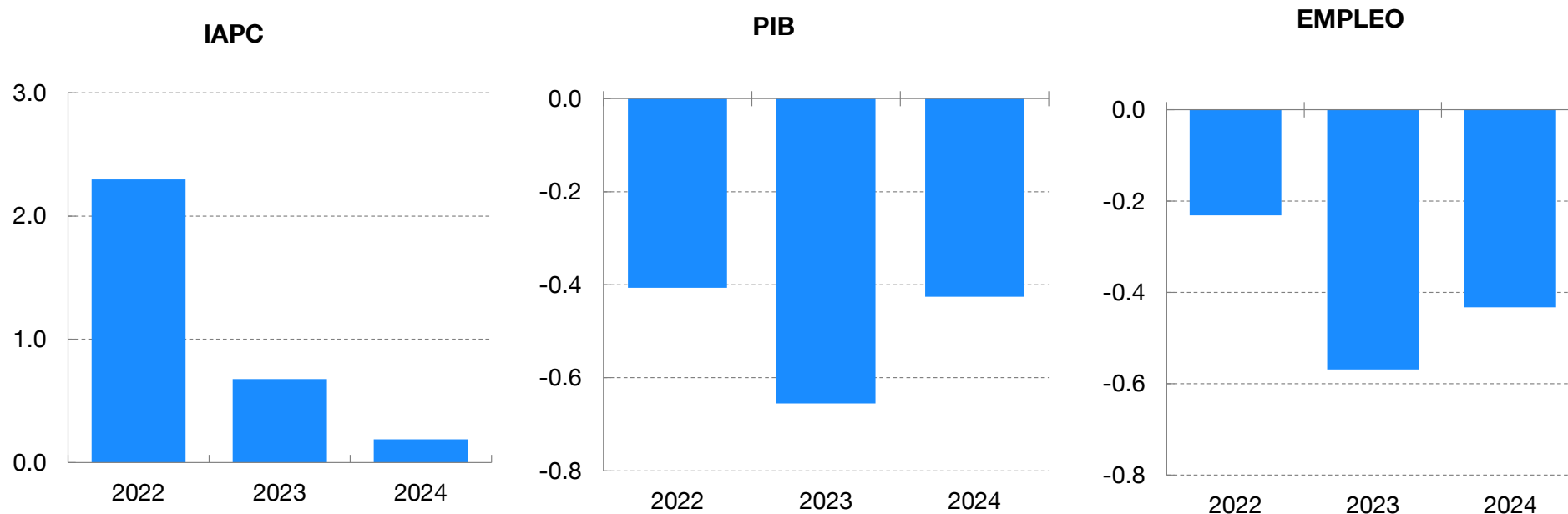
a) Índice calculado como Descenso significativo = -2; Descenso leve = -1; Estabilidad = 0; Aumento leve = 1; Aumento significativo = 2

b) El margen comercial se define como el cociente entre el VAB y la producción.

c) Empleo correspondiente al año 2019. Se supone un aumento en el precio de la energía del 22% en 2022 y aumento adicional del 3% en 2023.

A diferencia de lo observado, 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, provocando efectos de segunda vuelta sobre precios y salarios

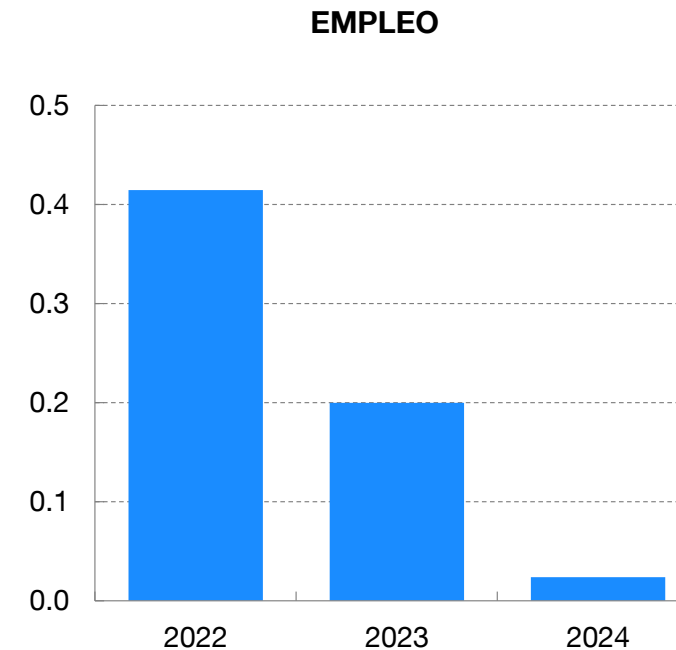
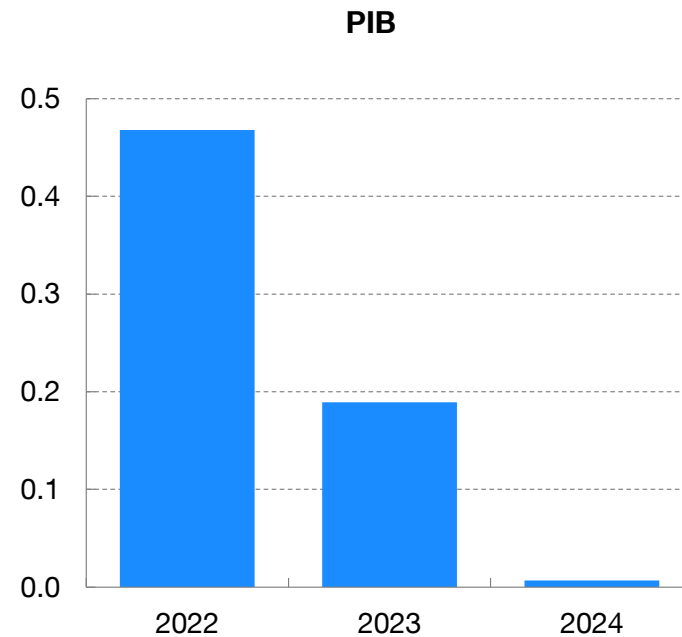
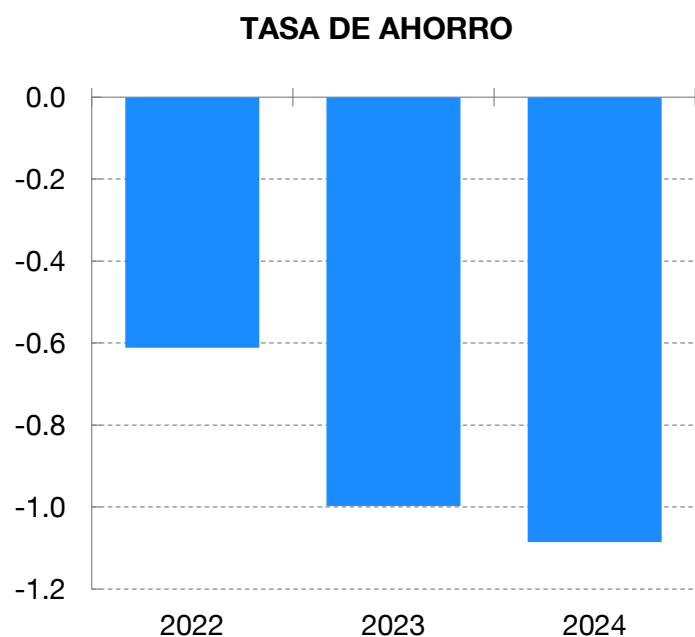
DIFERENCIAS RESPECTO AL ESCENARIO BASE (EN PP)



FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

Se contempla que, durante el periodo 2022-2024, los hogares utilizan dos tercios de la bolsa de ahorro que han acumulado desde el comienzo de la pandemia (solo un tercio en el escenario base)

DIFERENCIAS RESPECTO AL ESCENARIO BASE (EN PP)



FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

APÉNDICE



	2021	Proyecciones de abril de 2022 (a)			Diferencia entre las previsiones actuales y las de diciembre de 2021 (b)		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
Tasas de variación anual, salvo indicación en contrario							
Crecimiento del PIB de la UEM (c)	5,4	2,5	2,7	2,1	-1,7	-0,2	0,5
PVPC componente energía en EUR/MWh (nivel) (d)	180,5	309,7	283,9	307,7	8,4	-0,3	9,1
Precio del petróleo en dólares/barril (nivel)	71,1	104,8	91,4	83,6	27,3	19,1	14,3
Condiciones monetarias y financieras							
Tipo de cambio dólar/euro (nivel)	1,18	1,11	1,10	1,10	-0,02	-0,03	-0,03
Tipo de cambio efectivo nominal frente a la zona no euro (e) (nivel 2000 = 100)	120,7	115,3	115,0	115,0	-1,4	-1,7	-1,7
Tipos de interés a corto plazo (euríbor a tres meses) (f)	-0,5	-0,2	1,0	1,3	0,2	1,2	1,3
Tipo de interés a largo plazo (rendimiento de los bonos del Tesoro a diez años) (f)	0,3	1,4	1,8	1,9	0,8	0,9	0,9

FUENTES: Banco de España y Banco Central Europeo.

a. Fecha de cierre de la elaboración de supuestos: 31 de marzo de 2022. Las cifras en niveles son promedios anuales, y las cifras en tasas están calculadas a partir de los correspondientes promedios anuales.

b. Las diferencias son en tasas para el PIB de la UEM, en nivel para el precio de la electricidad, el petróleo y el tipo de cambio dólar/euro, porcentuales para el tipo de cambio efectivo nominal y en puntos porcentuales para los tipos de interés.

c. Obtenido de las Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro de marzo de 2022.

d. Una variación porcentual positiva del tipo de cambio efectivo nominal refleja una apreciación del euro.

e. Para el período de proyección, los valores del cuadro constituyen supuestos técnicos, elaborados siguiendo la metodología del Eurosistema. Estos supuestos se basan en los precios negociados en los mercados de futuros o en aproximaciones a estos, y no deben ser interpretados como una predicción del Eurosistema sobre la evolución de estas variables.

Tasas de variación anual sobre el volumen (%) y porcentaje del PIB	2020	2021	Proyecciones de abril de 2022 (a)			Proyecciones de diciembre de 2021		
			2022	2023	2024	2022	2023	2024
PIB	-10,8	5,1	4,5	2,9	2,5	5,4	3,9	1,8
Consumo privado	-12,0	4,6	4,5	3,9	2,4	5,1	5,2	2,2
Consumo público	3,3	3,1	-0,3	0,8	1,2	-0,2	0,7	1,5
Formación bruta de capital fijo	-9,5	4,3	4,5	2,1	2,5	7,8	3,7	2,1
Exportación de bienes y servicios	-20,1	14,7	12,0	3,8	3,7	9,1	4,6	3,1
Importación de bienes y servicios	-15,2	13,9	9,0	3,3	2,9	6,5	4,8	3,7
Demanda nacional (contribución al crecimiento)	-8,6	4,6	3,3	2,7	2,1	4,4	3,9	1,9
Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)	-2,2	0,5	1,2	0,2	0,4	1,0	0,0	-0,1
PIB nominal	-9,8	7,4	9,1	4,8	4,3	8,1	5,6	3,6
Deflactor del PIB	1,1	2,2	4,4	1,9	1,7	2,5	1,7	1,7
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	-0,3	3,0	7,5	2,0	1,6	3,7	1,2	1,5
Índice armonizado de precios de consumo sin energía ni alimentos	0,5	0,6	2,8	1,8	1,7	1,8	1,4	1,6
Empleo (horas)	-10,6	7,0	1,9	2,0	1,6	3,8	2,8	1,3
Tasa de paro (% de la población activa). Media anual	15,5	14,8	13,5	13,2	12,8	14,2	12,9	12,4
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de la nación (% del PIB)	1,2	1,9	2,7	3,3	3,2	2,9	2,7	2,1
Capacidad(+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-10,3	-6,9	-5,0	-5,2	-4,7	-4,8	-4,0	-3,4
Deuda de las AAPP (% del PIB)	120,0	118,4	112,6	112,8	113,5	115,7	113,7	113,5

FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística. Último dato publicado de la CNTR: cuarto trimestre de 2021.

a) Fecha de cierre de las proyecciones: 31 de marzo de 2022.