

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA ESPAÑA

ÁNGEL GAVILÁN

Director General de Economía y Estadística

CÁMARA DE COMERCIO DE ZARAGOZA

Zaragoza

19 de septiembre de 2022



Dinámicas de la inflación muy elevadas y persistentes a escala global

Normalización/endurecimiento de la política monetaria global

Guerra en Ucrania



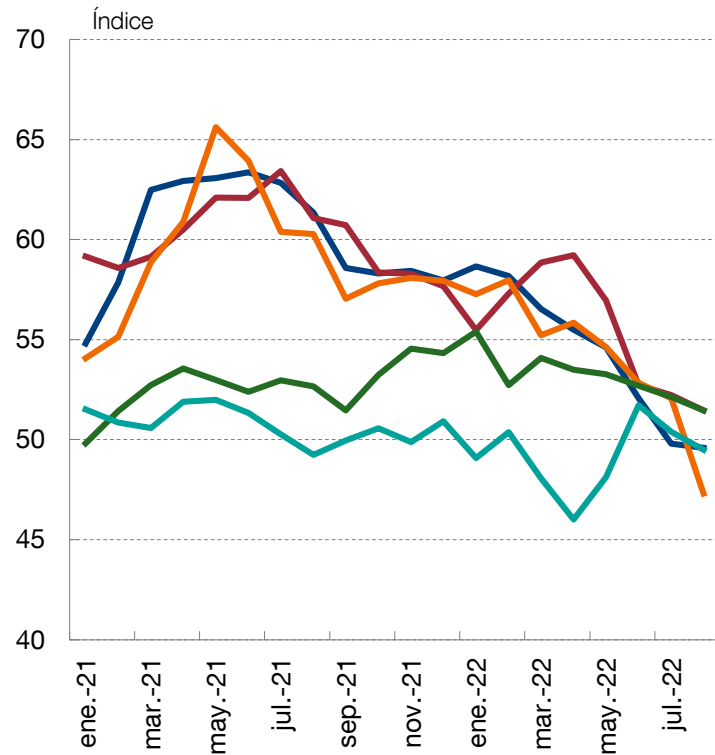
Ralentización en la actividad económica global

Ya visible en:

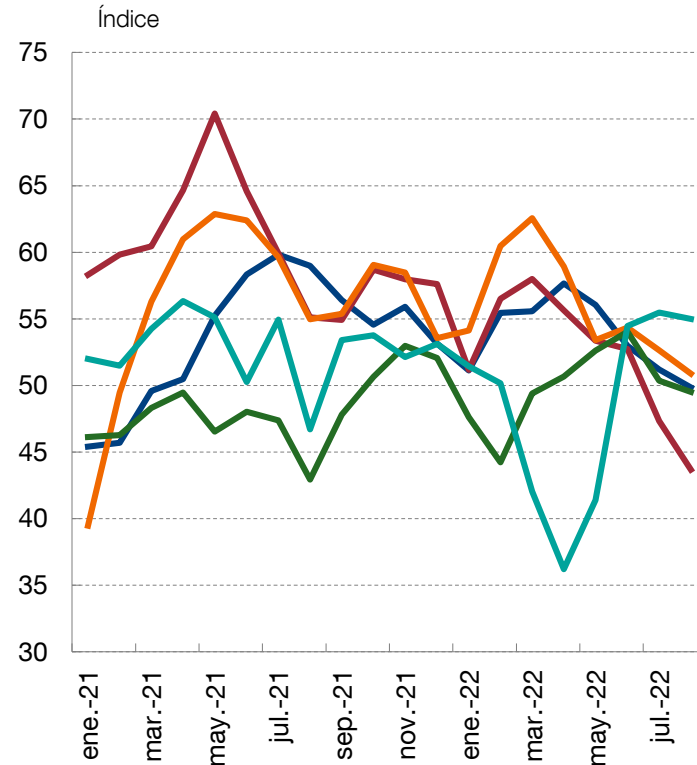
- EE.UU.: Contracción del PIB en los dos últimos trimestres
- China: Contracción del PIB en 2T22 y ralentización adicional en los indicadores de actividad más recientes. Todo ello, en un contexto de gran debilidad en el sector inmobiliario y una política estricta de Covid-0

LA RALENTIZACIÓN TAMBIÉN SE PERCIBE EN LOS PMI GLOBALES Y EN LAS DINÁMICAS COMERCIALES

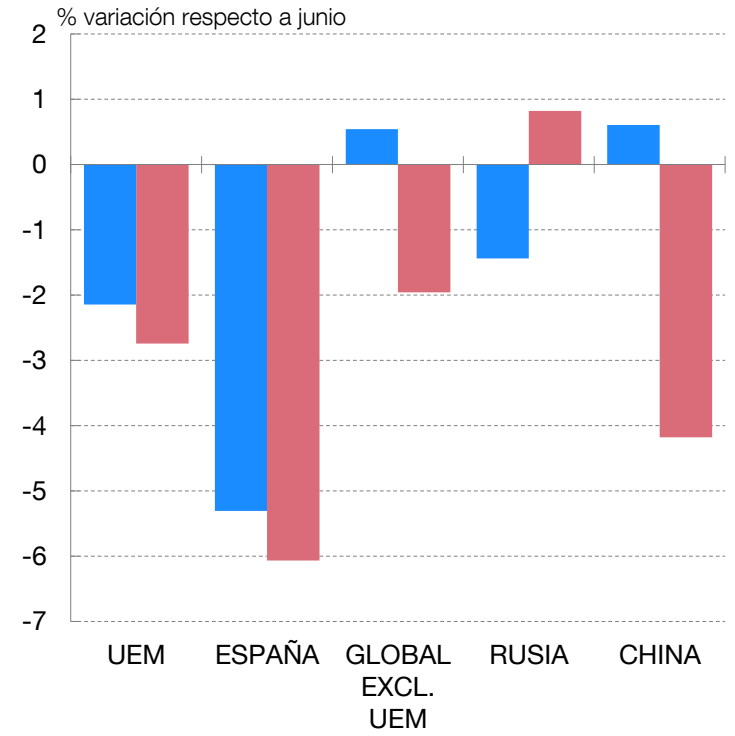
PMI MANUFACTURAS



PMI SERVICIOS



COMERCIO DE BIENES - VARIACIÓN ESTIMADA ACUMULADA PARA JULIO-AGOSTO



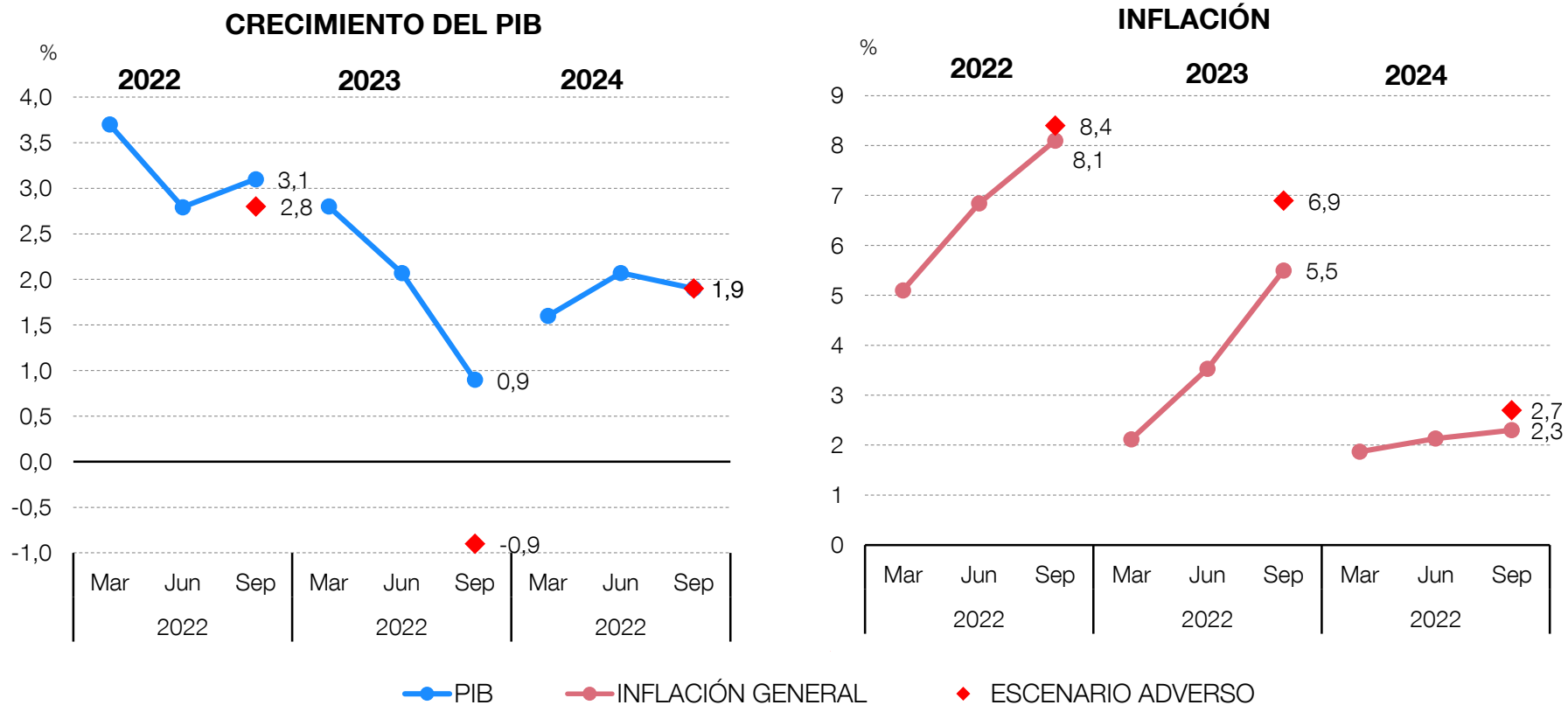
— ÁREA DEL EURO — ESTADOS UNIDOS — REINO UNIDO — JAPÓN — CHINA

■ IMPORTACIONES ■ EXPORTACIONES

Fuentes: IHS Markit y Kiel Institute for the World Economy. Último dato: agosto (dos primeros gráficos)

Crecimiento robusto en la primera mitad del año, pero se espera un estancamiento en la segunda mitad de 2022 y en el primer trimestre de 2023, en un contexto de tasas de inflación más elevadas y persistentes

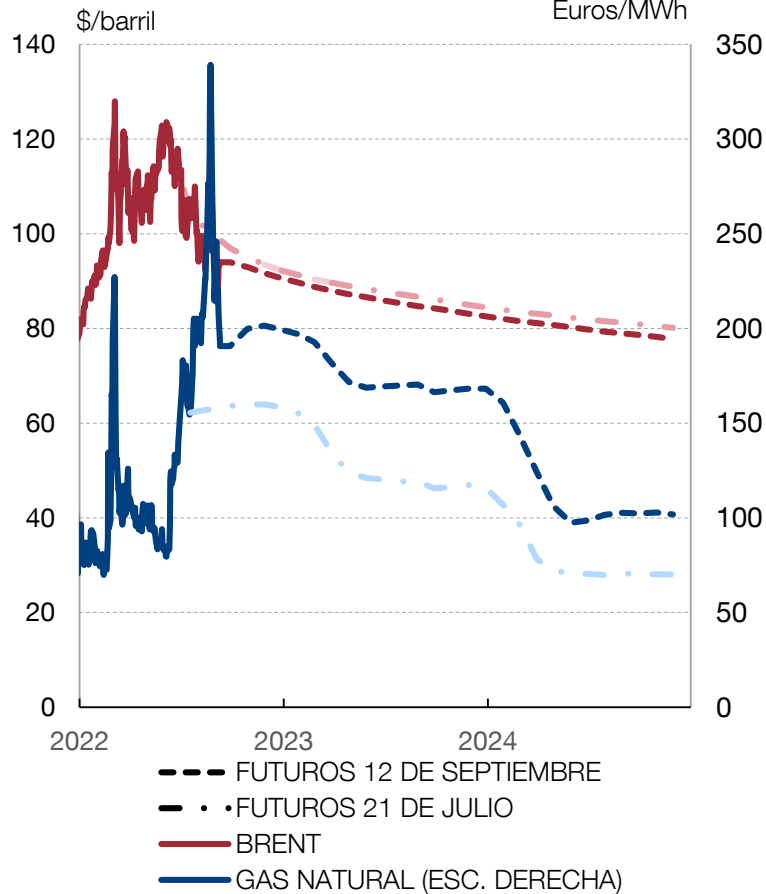
PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DEL B/MPE PARA EL ÁREA DEL EURO



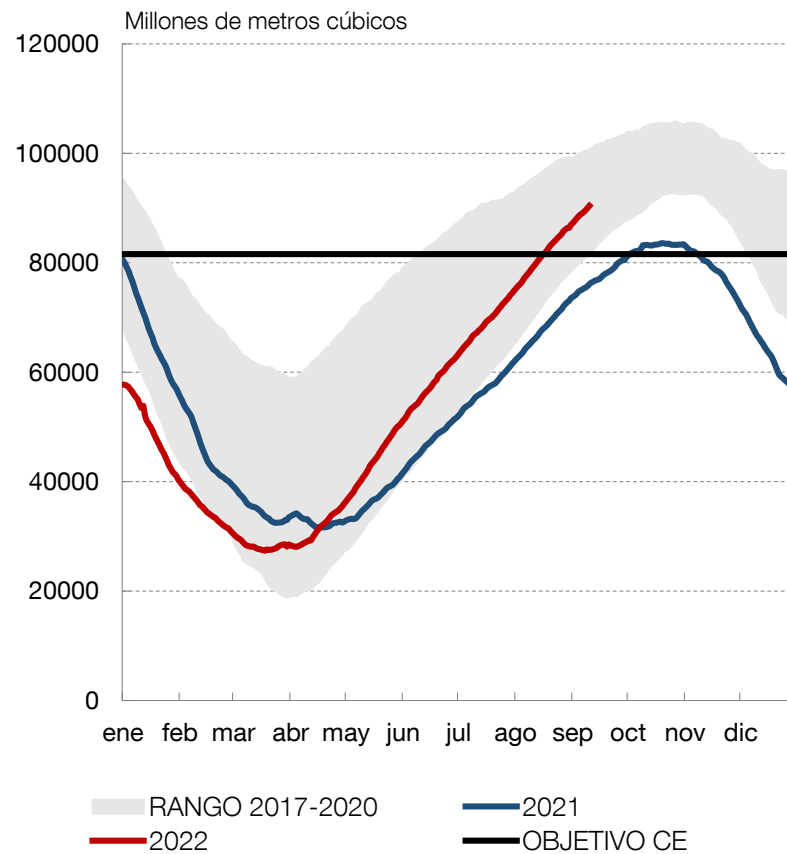
Fuente: Banco Central Europeo.

EL PRECIO Y EL SUMINISTRO DEL GAS ESTÁN JUGANDO, Y VAN A JUGAR, UN PAPEL CRÍTICO EN ESTAS PERSPECTIVAS

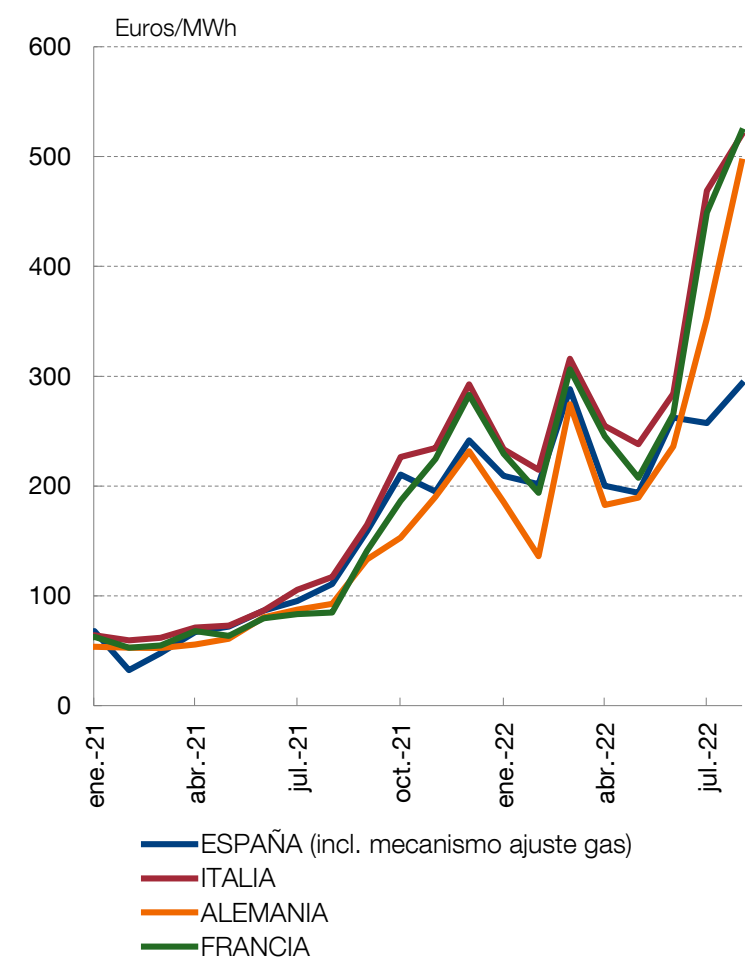
PRECIO Y FUTUROS DE PETRÓLEO Y GAS NATURAL



INVENTARIOS DE GAS NATURAL EN EUROPA



PRECIO ELECTRICIDAD MERCADO DE GENERACIÓN



Fuentes: Refinitiv, AIE, Bloomberg y ENTSOG.

Segundo trimestre

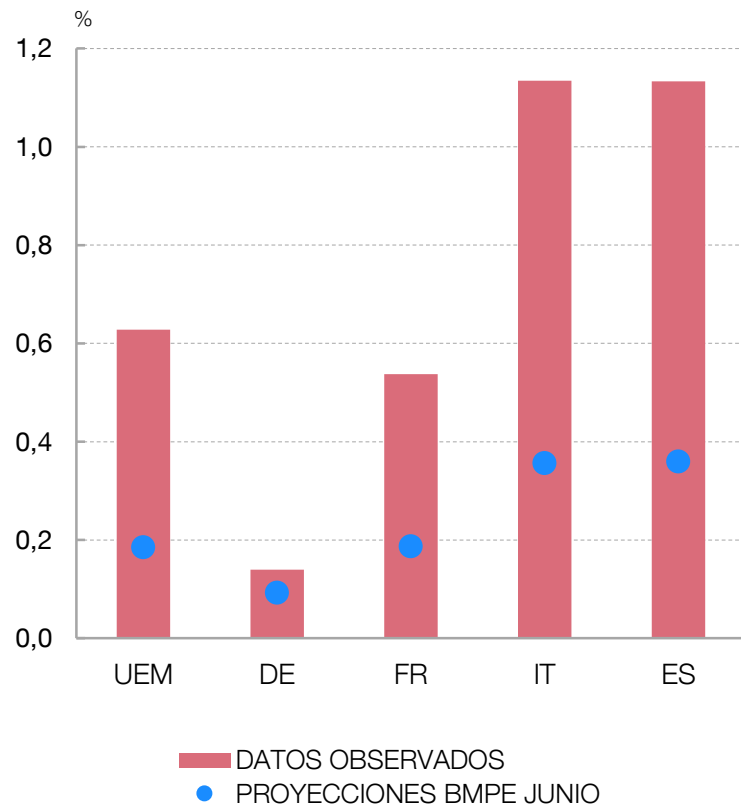
- Crecimiento del PIB mayor del esperado (1,1% intertrimestral) sustentado, principalmente, en la “reapertura” de la economía
- La inflación continuó sorprendiendo al alza y extendiéndose al conjunto de la cesta de consumo

Próximos trimestres

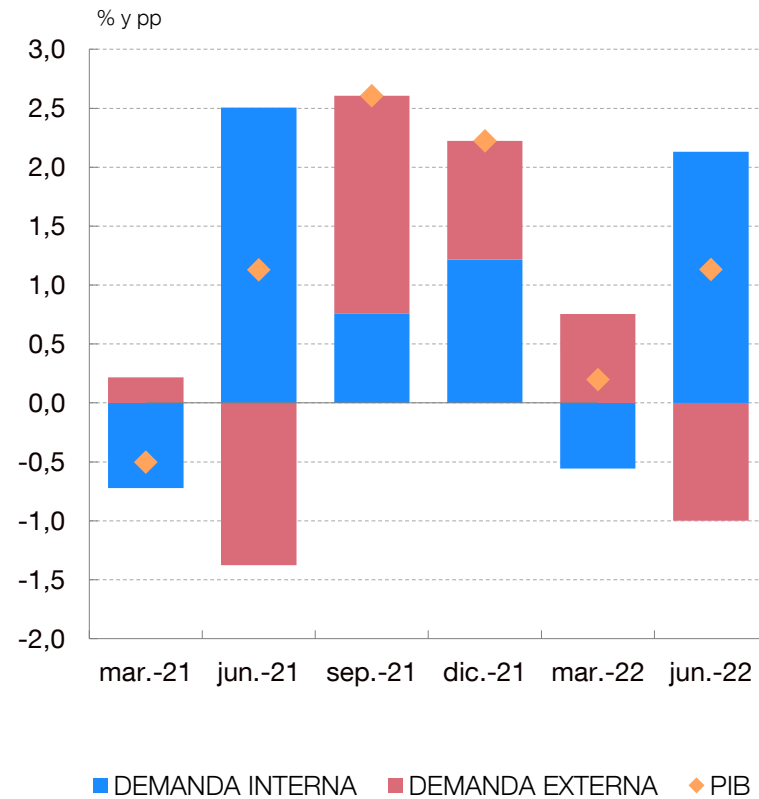
- Se espera una ralentización de la actividad económica, penalizada por los mismos vientos de cara que afectan a las perspectivas europeas y globales (inflación, incertidumbre, crisis energética, endurecimiento de las condiciones financieras, ...)
- Los elevados niveles de inflación se mantendrán durante más tiempo del anticipado

TRAS UN CRECIMIENTO MAYOR DE LO ESPERADO EN T2, ¿DÓNDE NOS ENCONTRAMOS? NIVELES DE PIB DE ESPAÑA VS ÁREA DEL EURO

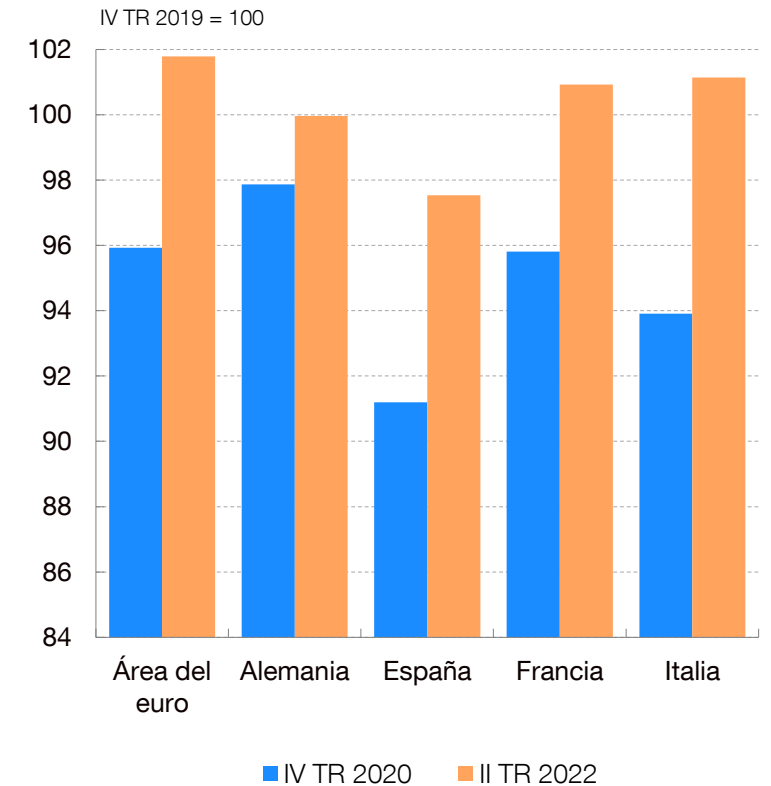
CRECIMIENTO INTERTRIMESTRAL DEL PIB



CRECIMIENTO INTERTRIMESTRAL DEL PIB REAL



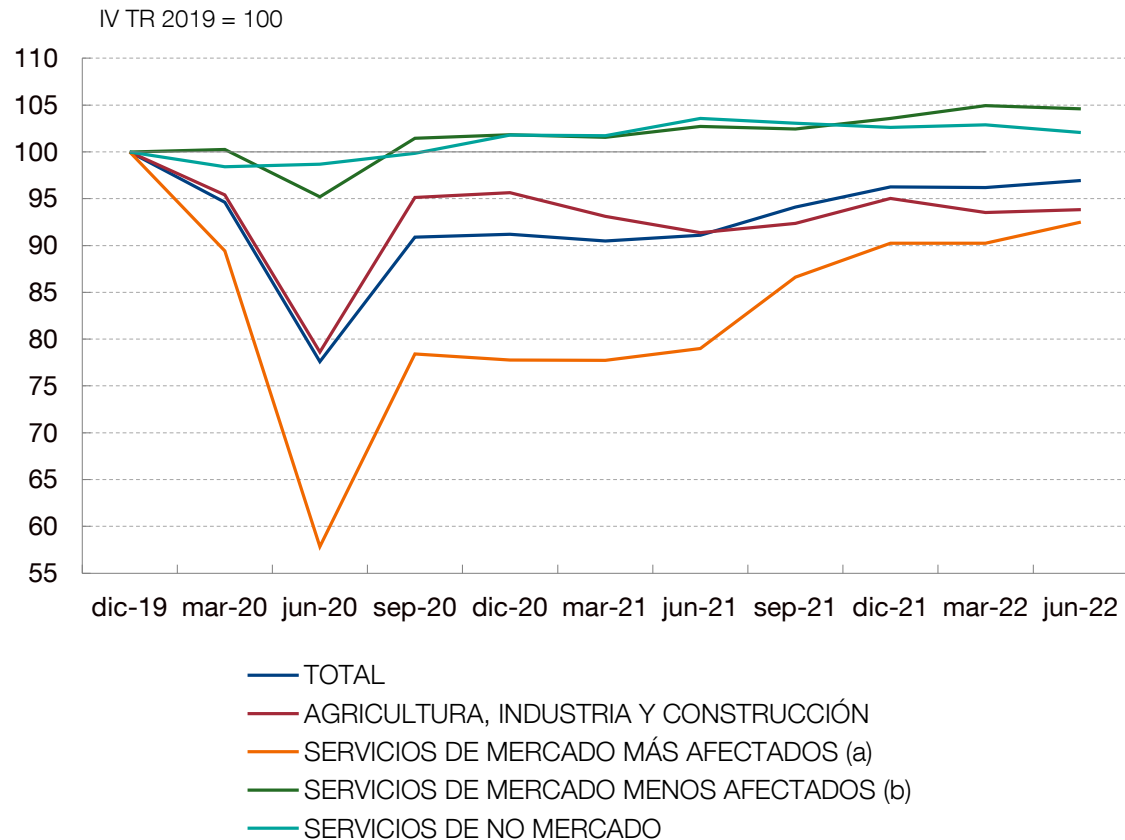
CONVERGENCIA DEL PIB RESPECTO A LOS NIVELES PREPANDEMIA



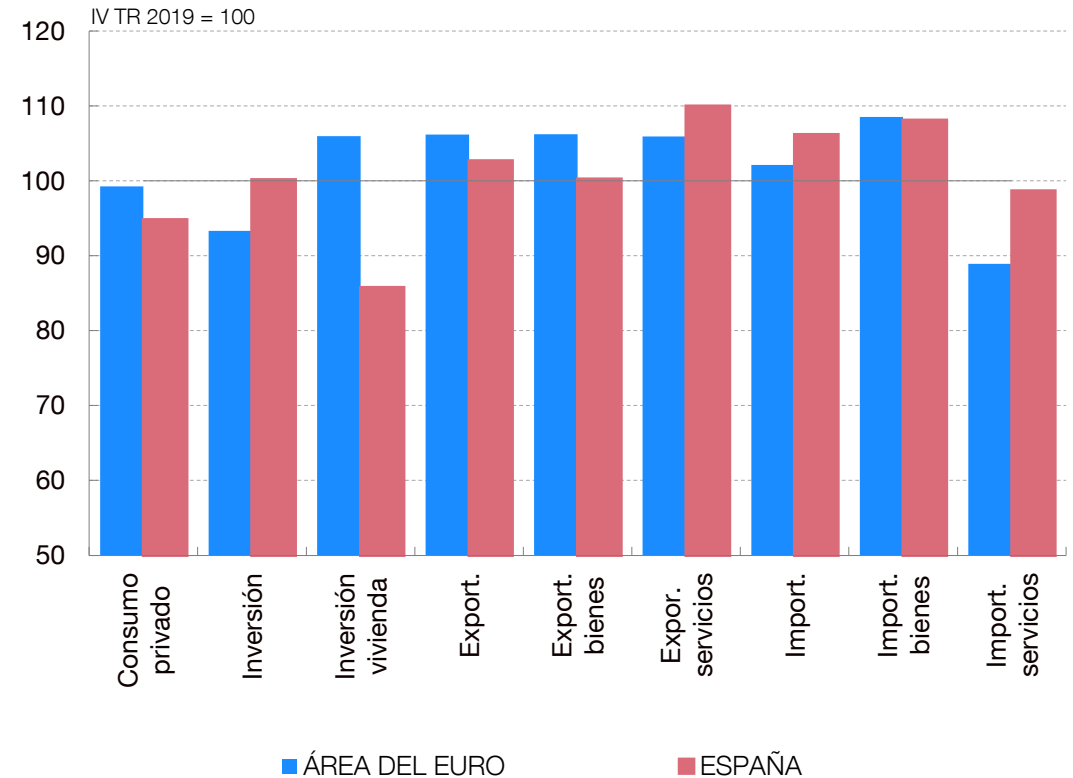
Fuentes: INE y Eurostat.

TRAS UN CRECIMIENTO MAYOR DE LO ESPERADO EN T2, ¿DÓNDE NOS ENCONTRAMOS? NIVELES DE LOS PRINCIPALES COMPONENTES DEL PIB

EVOLUCIÓN DEL VALOR AÑADIDO BRUTO, POR RAMAS



CONVERGENCIA RESPECTO A LOS NIVELES PREPANDEMIA POR COMPONENTES DE DEMANDA (II TR 2022)



Fuentes: INE y Eurostat.

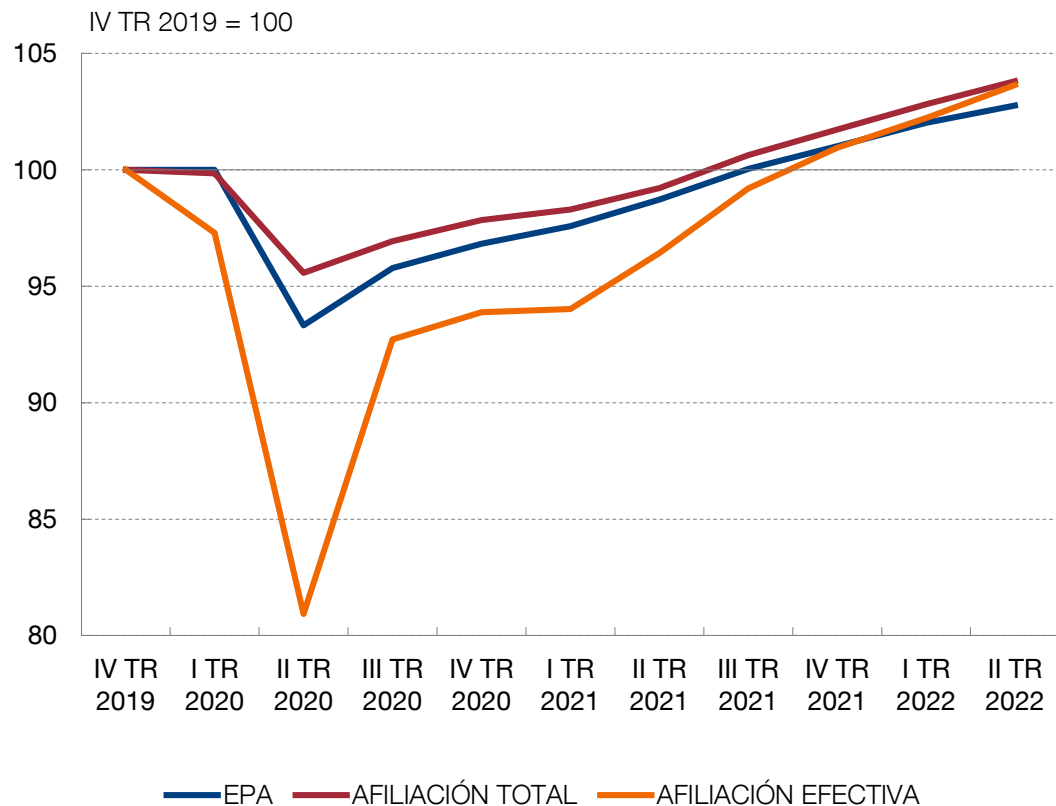
a. Comercio, transporte y hostelería, actividades profesionales, científicas y administrativas, y actividades artísticas y recreativas.

b. Información y comunicaciones, actividades financieras y de seguros, y actividades inmobiliarias.

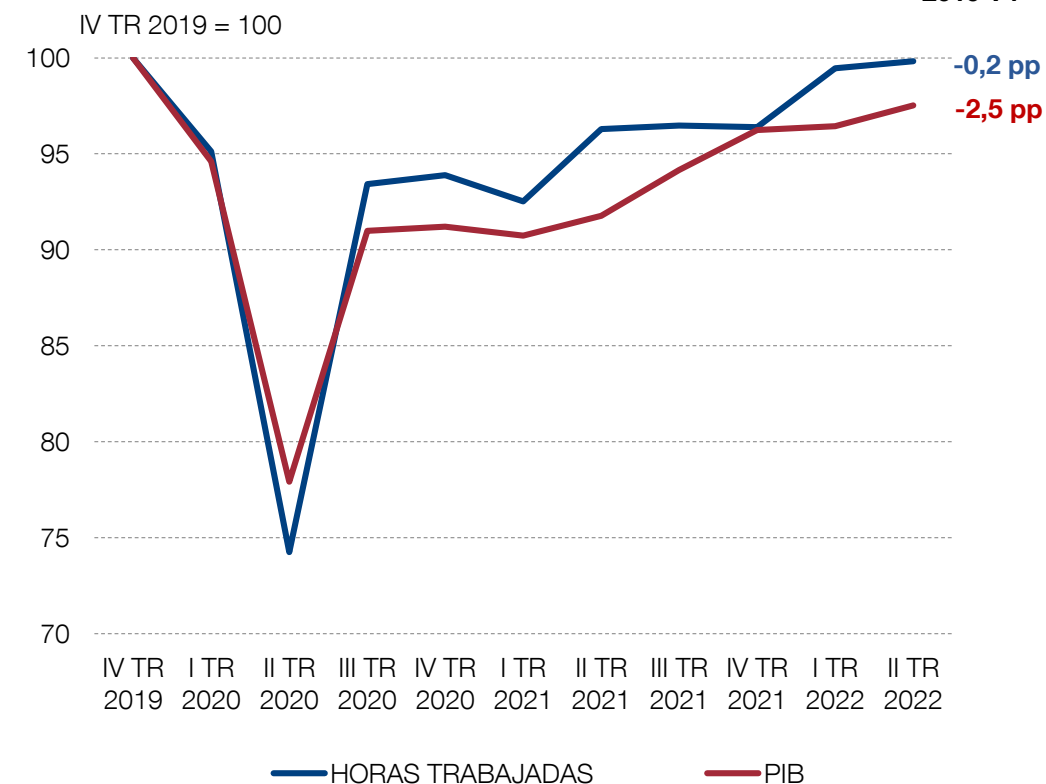
TRAS UN CRECIMIENTO MAYOR DE LO ESPERADO EN T2, ¿DÓNDE NOS ENCONTRAMOS?

EMPLEO

EMPLEO (PERSONAS)



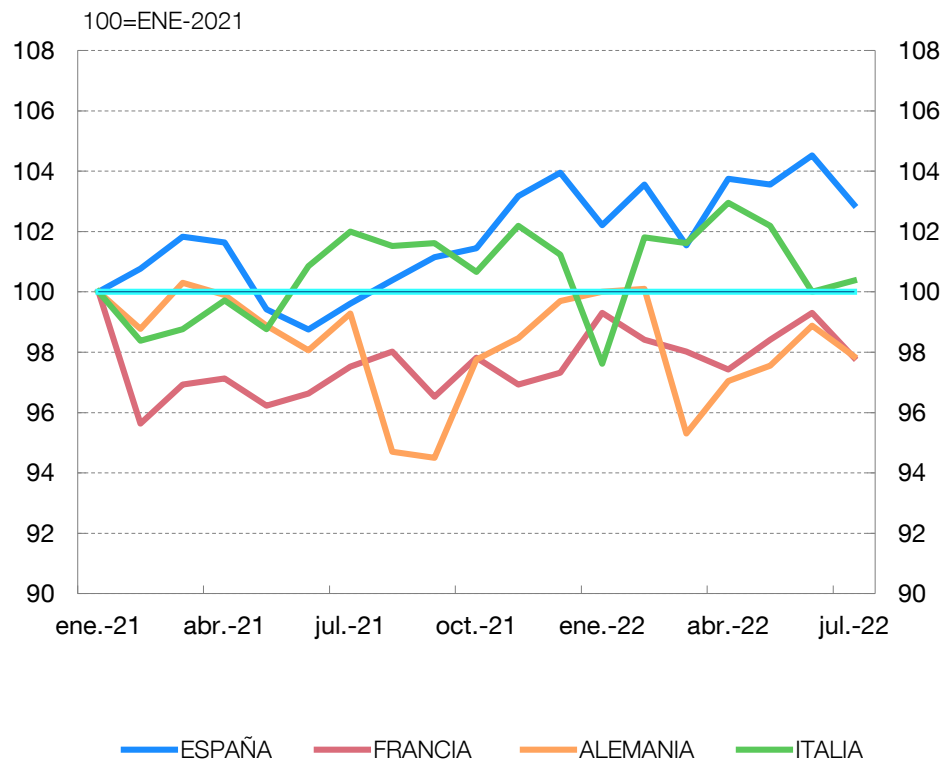
HORAS TRABAJADAS Y PIB



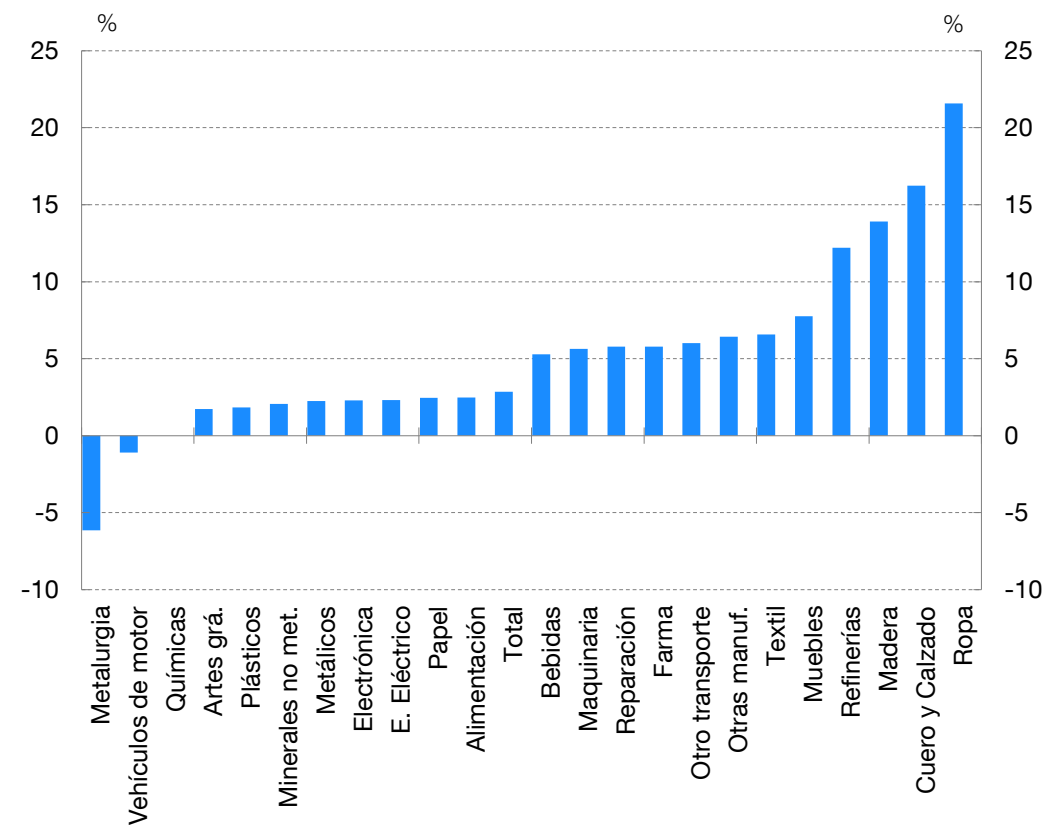
Fuentes: Ministerio Trabajo y Economía Social, Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, e INE.

TRAS UN CRECIMIENTO MAYOR DE LO ESPERADO EN T2, ¿DÓNDE NOS ENCONTRAMOS? INDUSTRIA

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL (IPI) DE LAS MANUFACTURAS



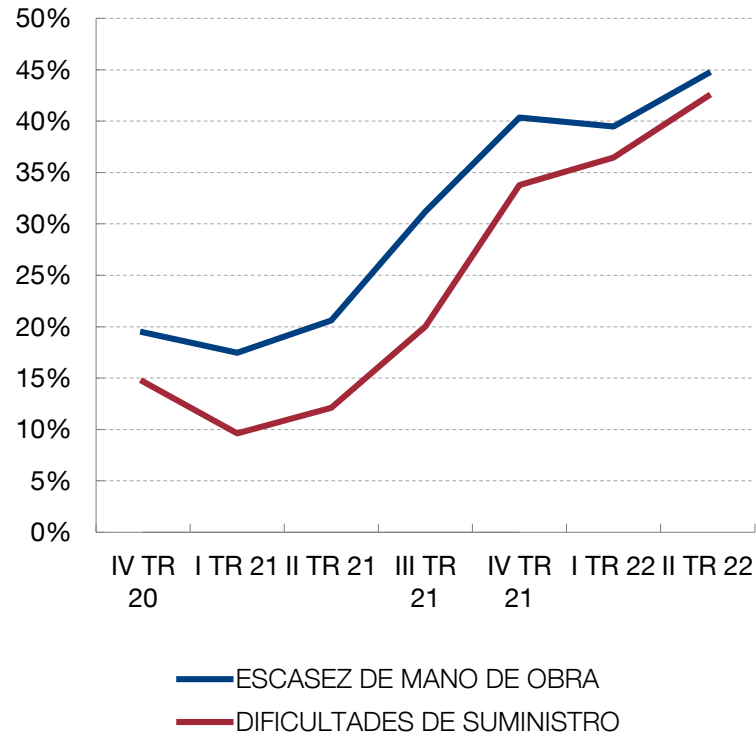
VARIACIÓN MEDIA ANUAL DEL IPI EN 2022 POR RAMAS EN ESPAÑA



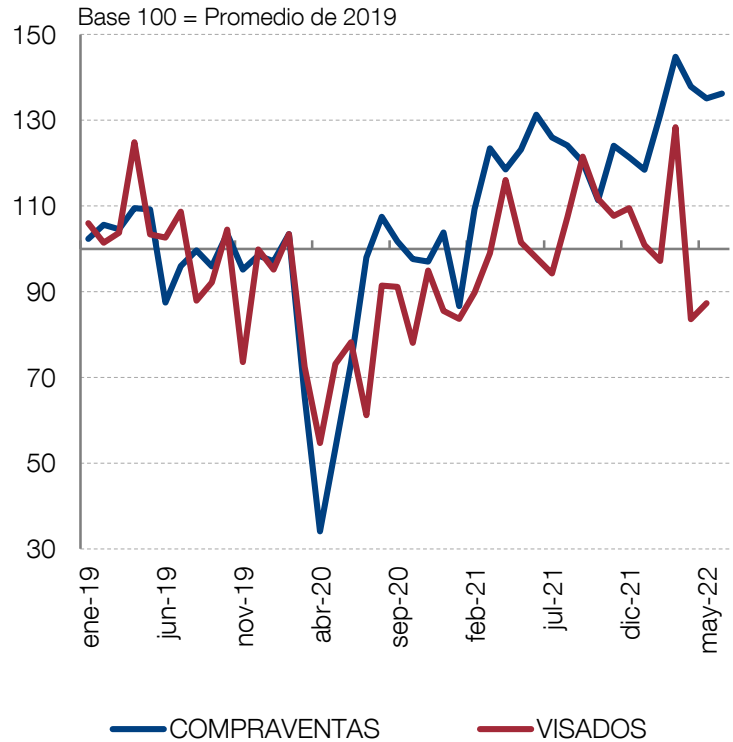
Fuentes: INE y Eurostat. Último dato disponible: julio 2022.

TRAS UN CRECIMIENTO MAYOR DE LO ESPERADO EN T2, ¿DÓNDE NOS ENCONTRAMOS? CONSTRUCCIÓN / MERCADO INMOBILIARIO

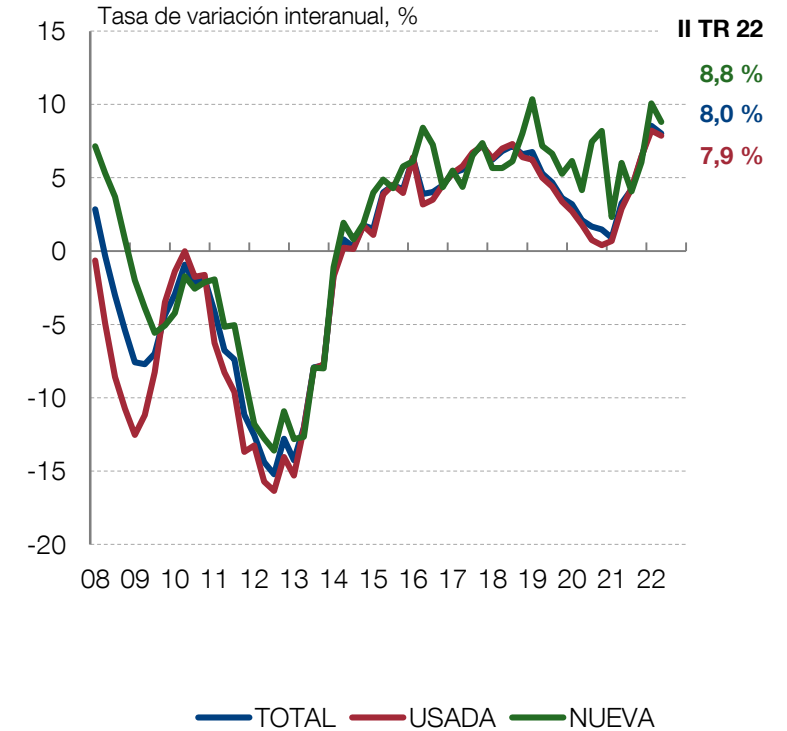
ESCASEZ DE MANO DE OBRA Y DIFICULTADES DE SUMINISTRO EN LA CONSTRUCCIÓN (a)



COMPRARENTAS Y VISADOS DE OBRA NUEVA DE VIVIENDA (b)



PRECIO DE LA VIVIENDA



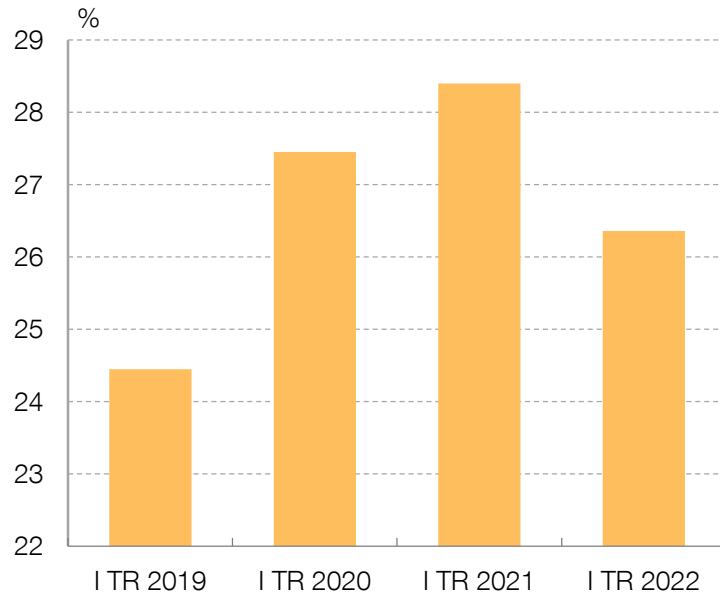
Fuentes: Banco de España (EBAE), Centro de Información Estadística del Notariado, Instituto Nacional de Estadística y Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana. Último dato: segundo trimestre de 2022 (EBAE), junio (compraventas) y mayo (visados).

a. Porcentaje de empresas que declaran un impacto negativo o muy negativo de cada uno de los factores sobre su actividad.

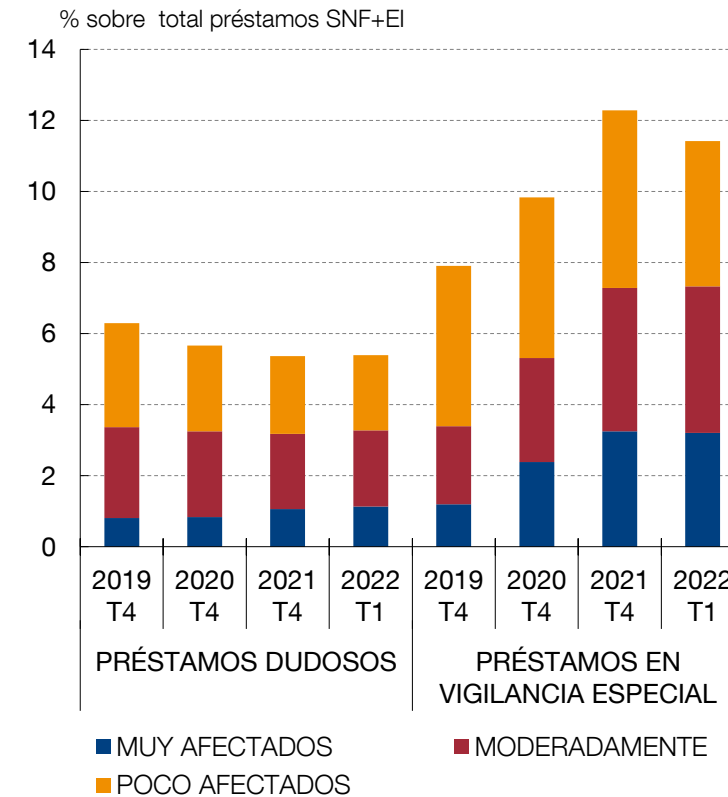
b. Series ajustadas de estacionalidad.

TRAS UN CRECIMIENTO MAYOR DE LO ESPERADO EN T2, ¿DÓNDE NOS ENCONTRAMOS? VULNERABILIDAD EMPRESARIAL

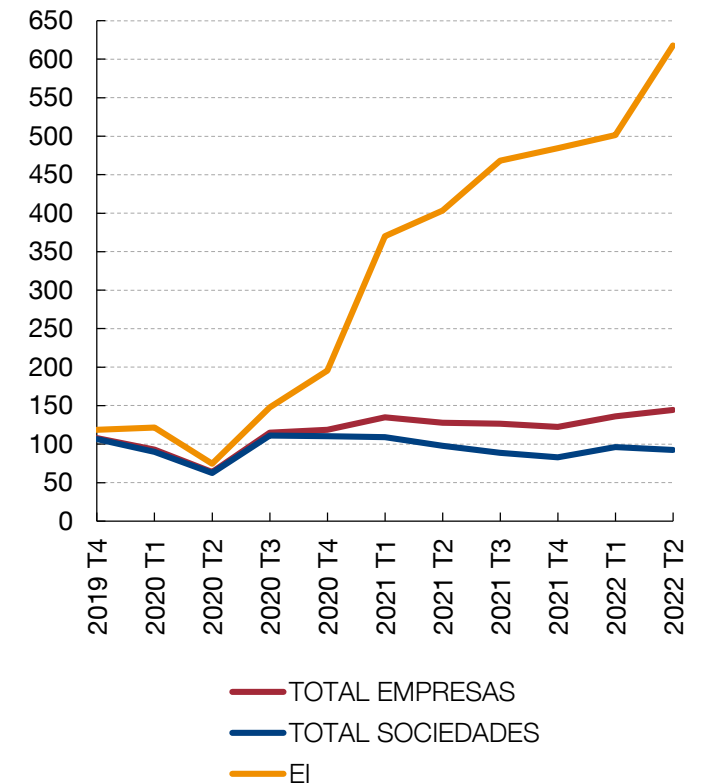
PORCENTAJE DE EMPRESAS VULNERABLES SEGÚN LA RATIO DEUDA NETA / (REB + INGRESOS FINANCIEROS) (a)



PRÉSTAMOS DUDOSOS Y EN VIGILANCIA ESPECIAL SEGÚN EL IMPACTO DEL COVID-19 (b)



EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE CONCURSOS POR FORMA JURÍDICA (c)



Fuentes: Banco de España, INE y Colegio de Registradores.

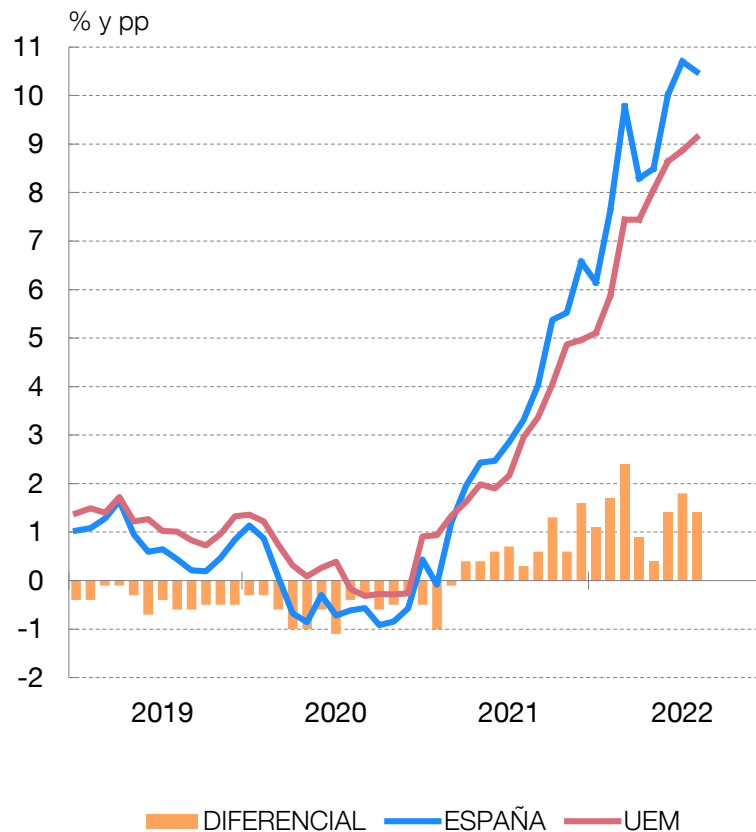
a. Se definen como empresas más vulnerables aquellas cuya ratio de endeudamiento es mayor de 10 o con deuda financiera neta positiva y resultados nulos o negativos.

b. Se incluyen los datos de SNF y empresarios individuales.

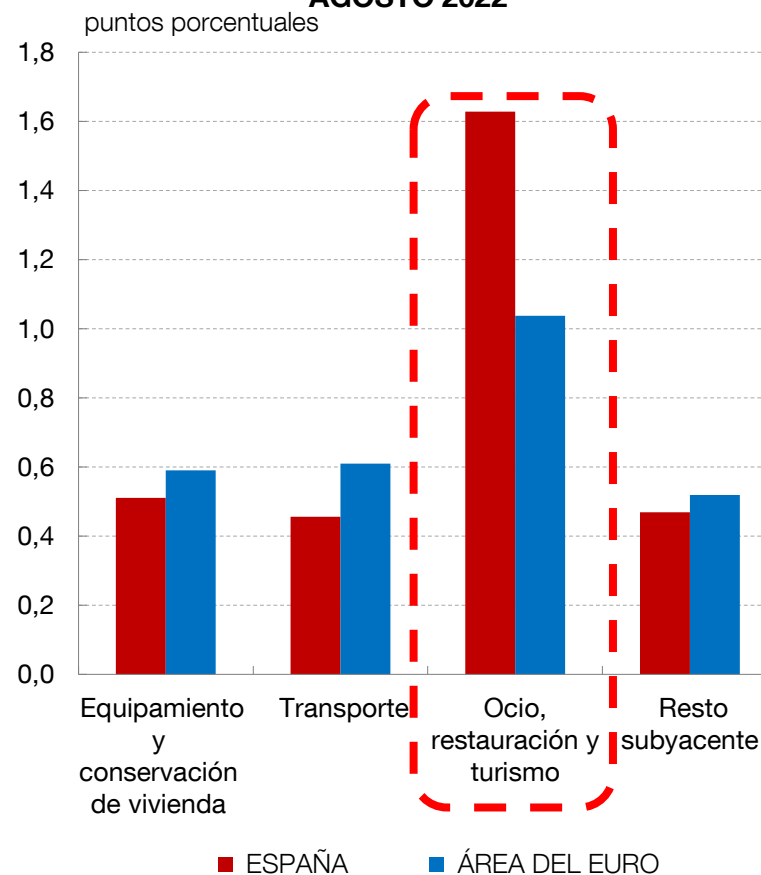
c. Datos desestacionalizados. El número de empresas es el número de sociedades más empresarios individuales según el DIRCE.

TRAS UN CRECIMIENTO MAYOR DE LO ESPERADO EN T2, ¿DÓNDE NOS ENCONTRAMOS? INFLACIÓN: TASAS

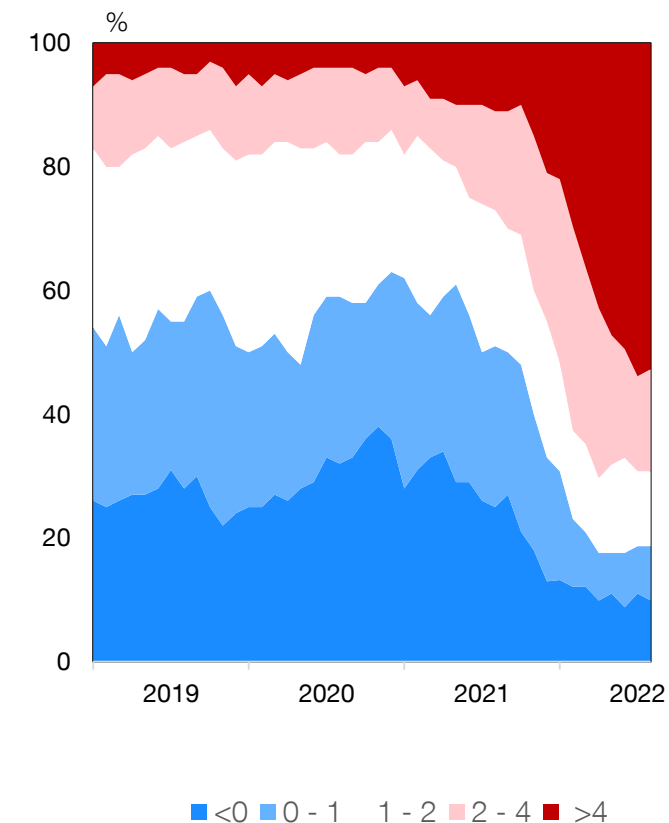
IAPC: ESPAÑA Y ÁREA DEL EURO



CONTRIBUCIÓN A LA INFLACIÓN GENERAL AGOSTO 2022

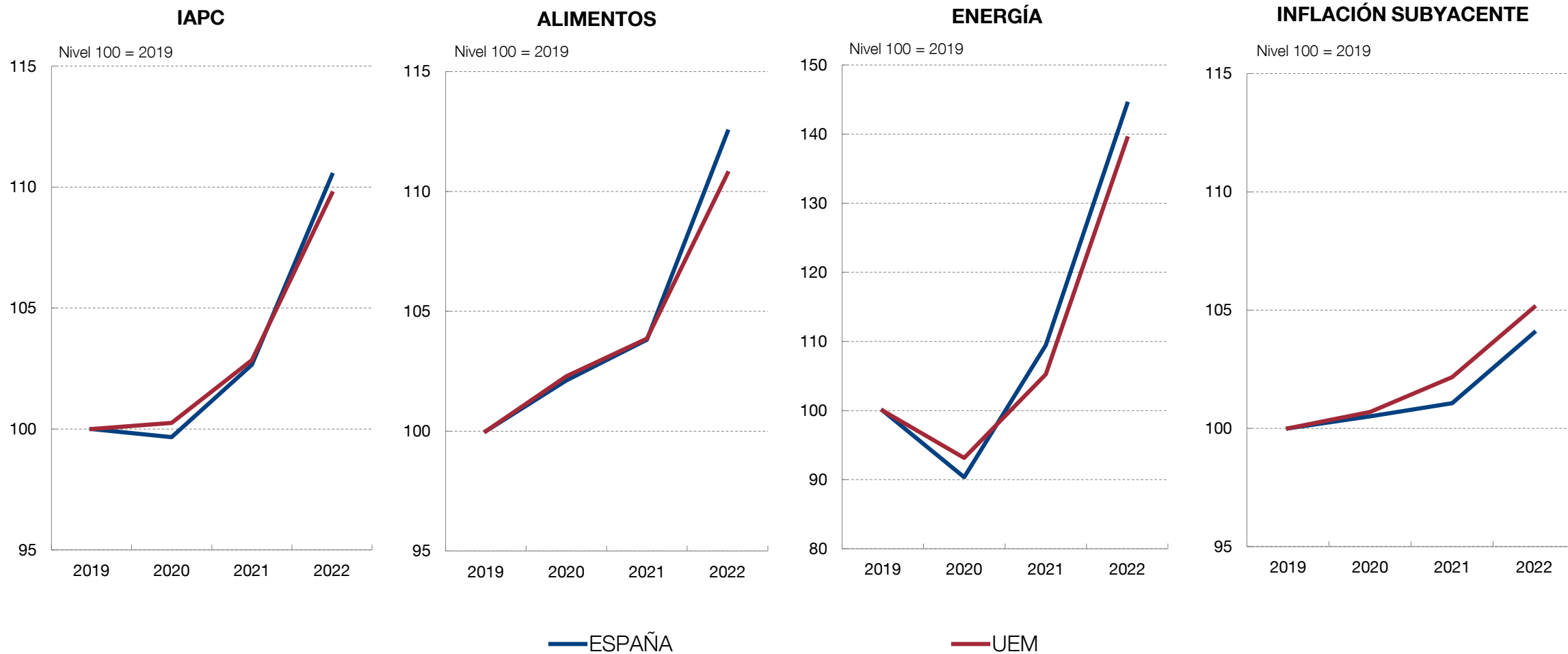


ESPAÑA: PORCENTAJE DE CLASES DEL IAPC EN CADA RANGO DE CRECIMIENTO



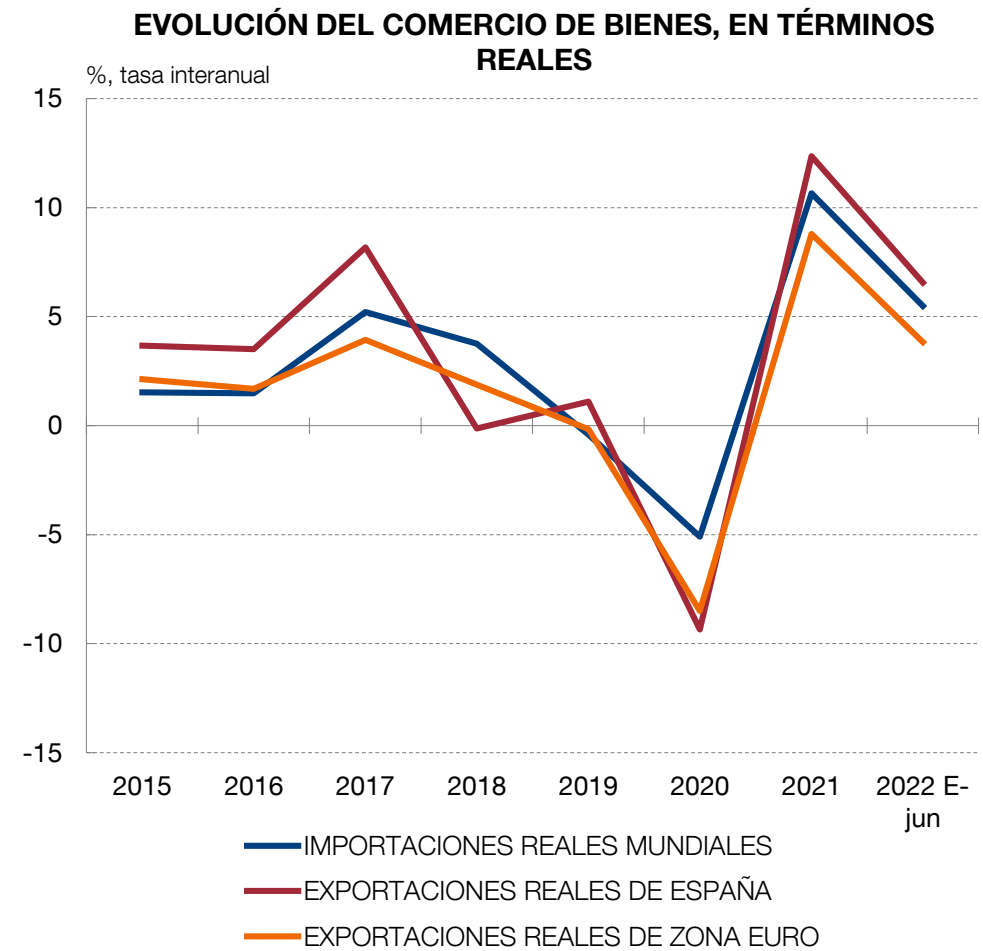
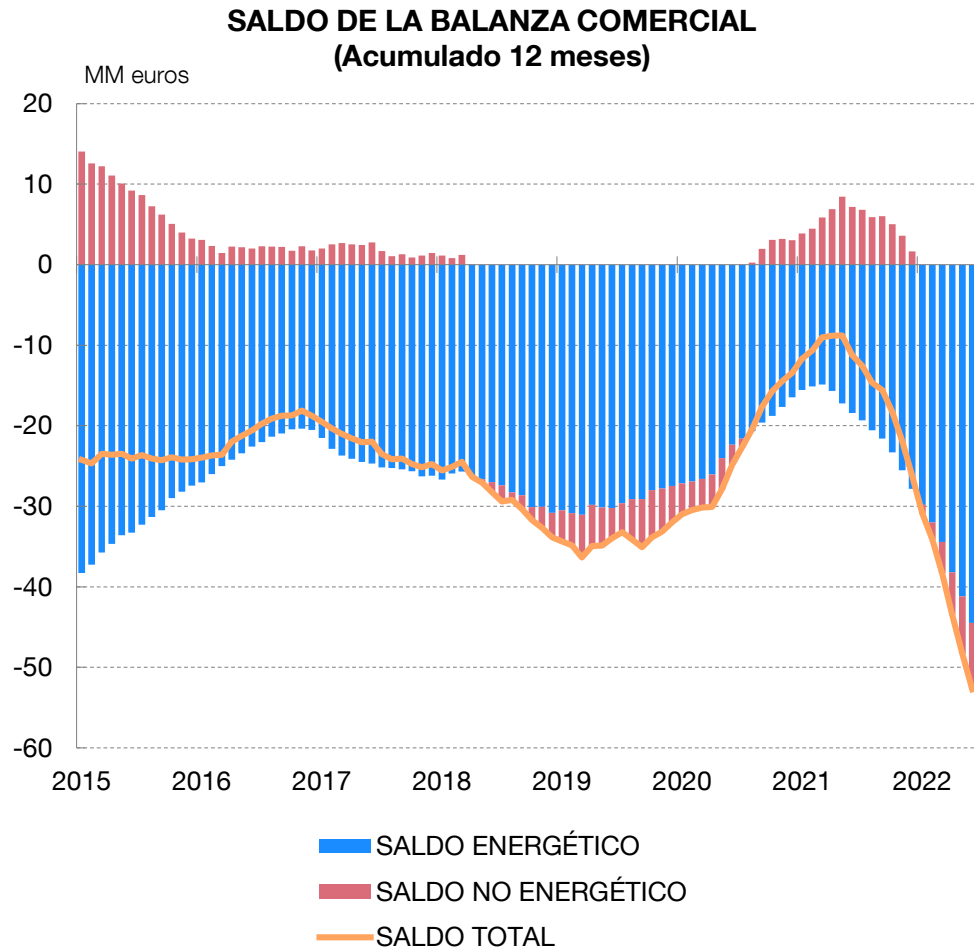
Fuentes: INE, Eurostat y Banco de España.
Última observación: Agosto 2022.

TRAS UN CRECIMIENTO MAYOR DE LO ESPERADO EN T2, ¿DÓNDE NOS ENCONTRAMOS? INFLACIÓN: NIVEL DE PRECIOS



Fuente: Eurostat. Dato 2022: media del período enero-agosto.

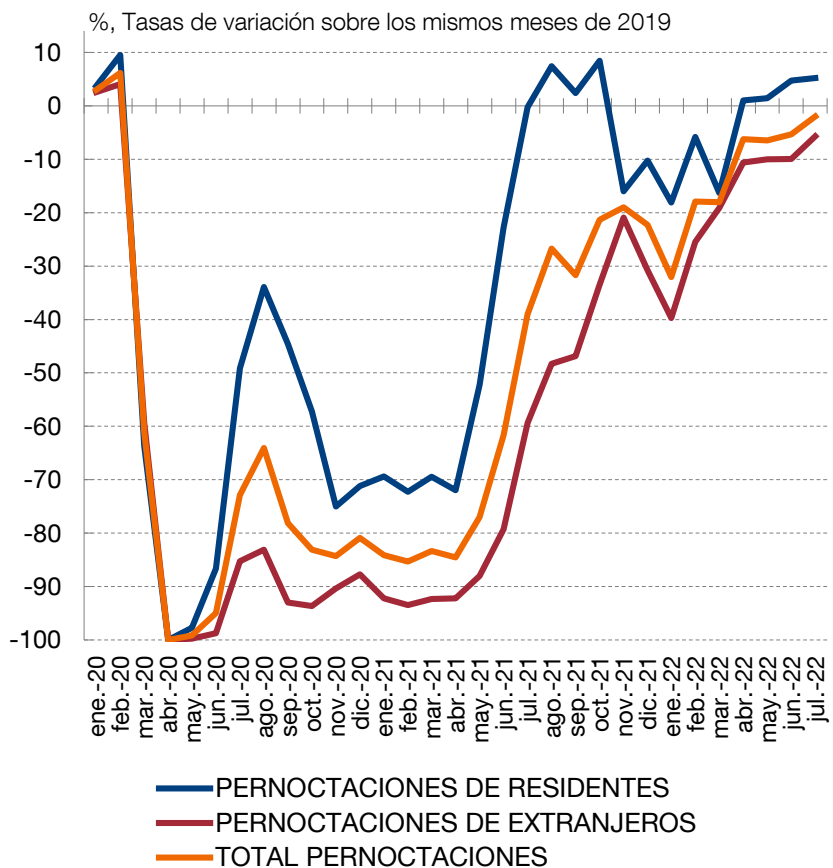
TRAS UN CRECIMIENTO MAYOR DE LO ESPERADO EN T2, ¿DÓNDE NOS ENCONTRAMOS? DESEQUILIBRIOS EXTERNOS



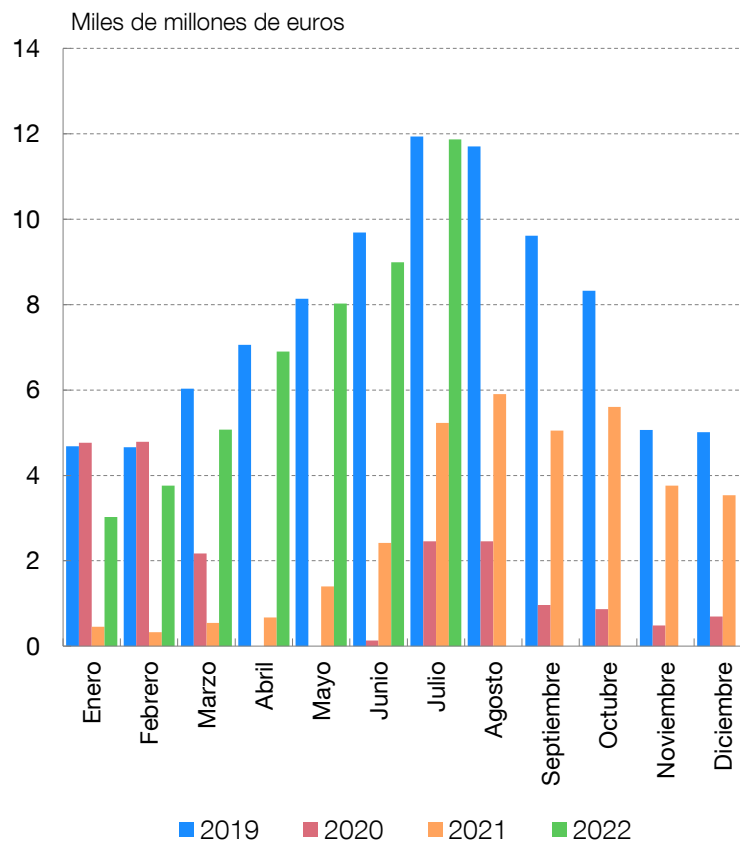
Fuentes: CPB, Aduanas y Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital.

DE CARA AL FUTURO, A PESAR DE UNA FUERTE TEMPORADA TURÍSTICA, SE OBSERVAN SIGNOS DE RALENTIZACIÓN EN LA ACTIVIDAD ECONÓMICA: EMPLEO

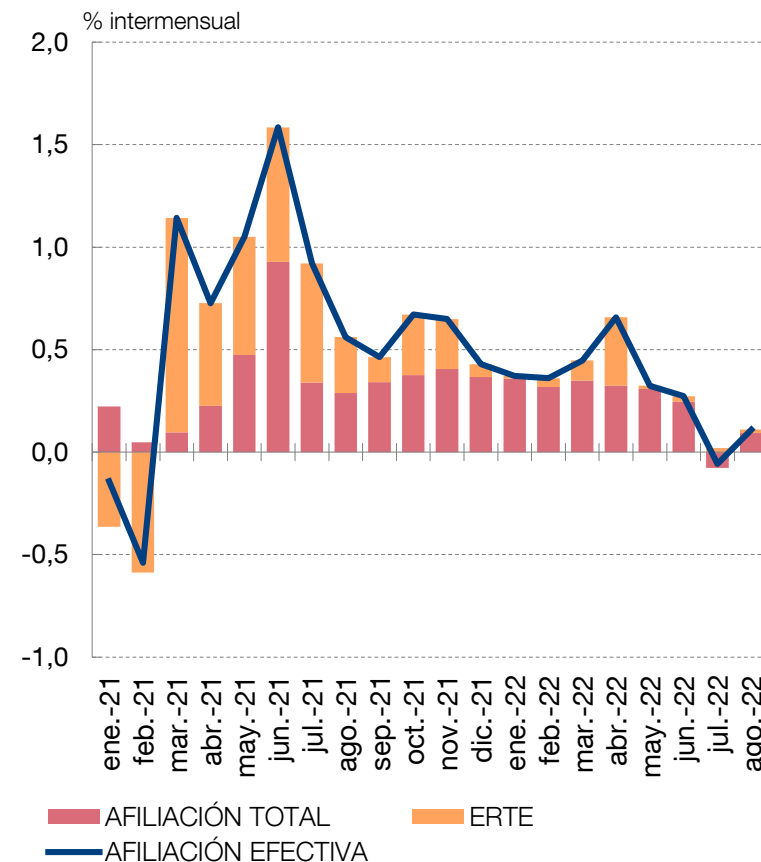
PERNOCTACIONES HOTELERAS



GASTO DE LOS TURISTAS EXTRANJEROS (Comparativa 2019-2022)



AFILIACIÓN TOTAL, ERTE Y AFILIACIÓN EFECTIVA (a)

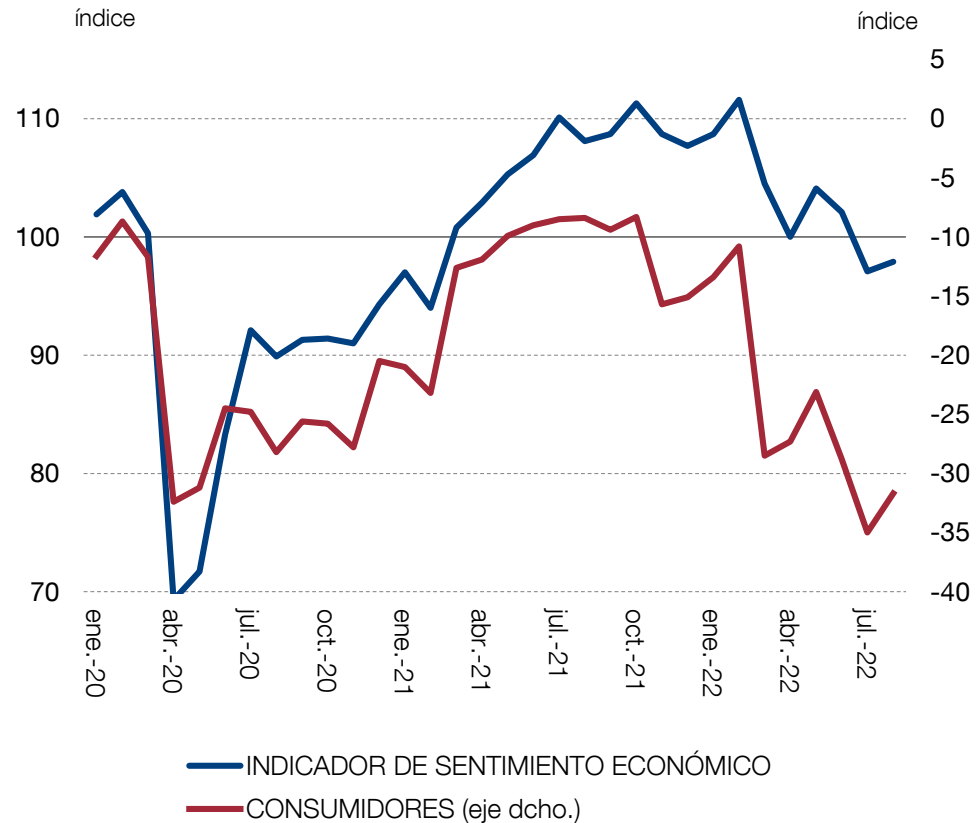


Fuentes: INE, Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones y Banco de España.

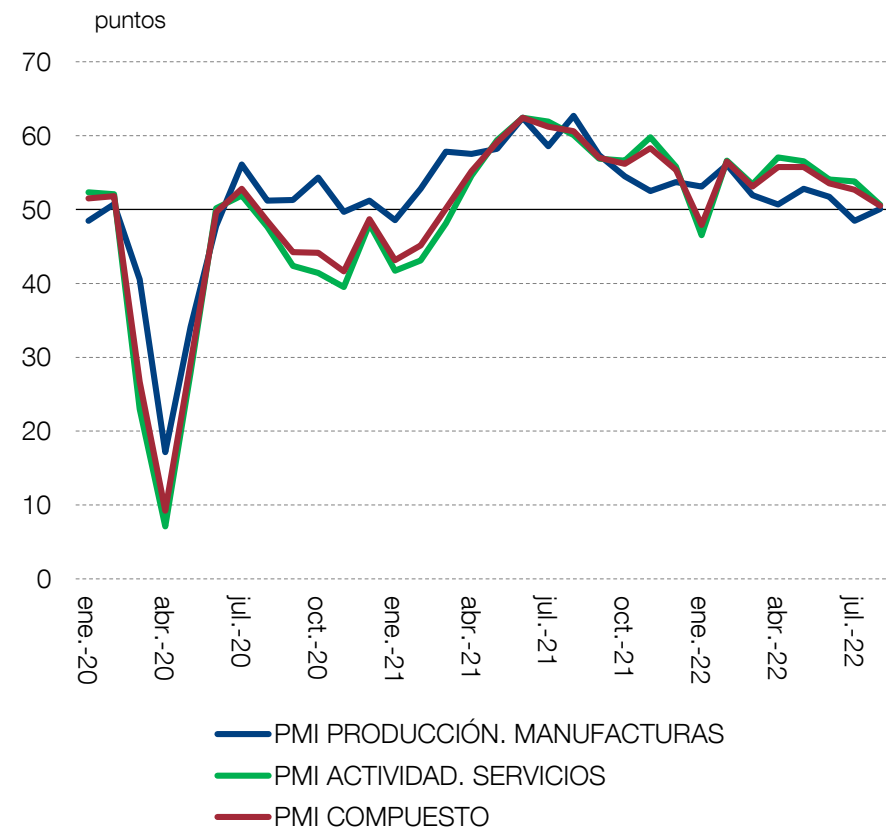
a) Datos ajustados de estacionalidad.

DE CARA AL FUTURO, A PESAR DE UNA FUERTE TEMPORADA TURÍSTICA, SE OBSERVAN SIGNOS DE RALENTIZACIÓN EN LA ACTIVIDAD ECONÓMICA: INDICADORES DE CONFIANZA

INDICADORES DE CONFIANZA



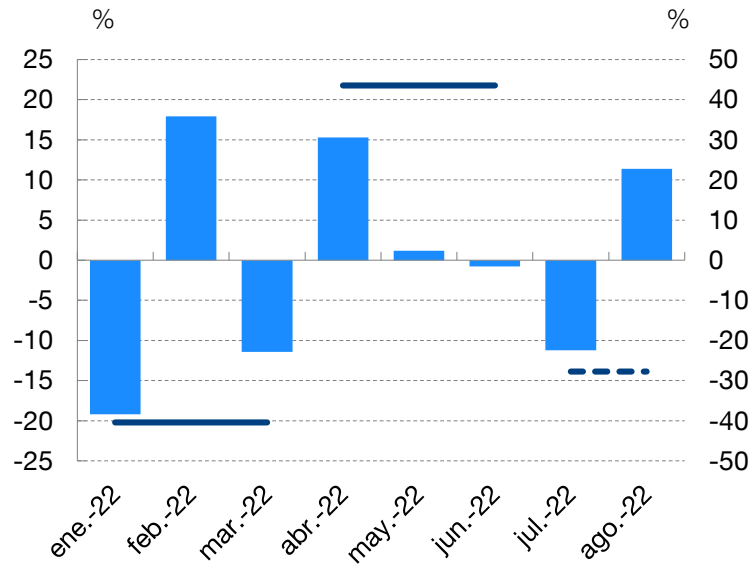
ÍNDICES DE GESTORES DE COMPRAS



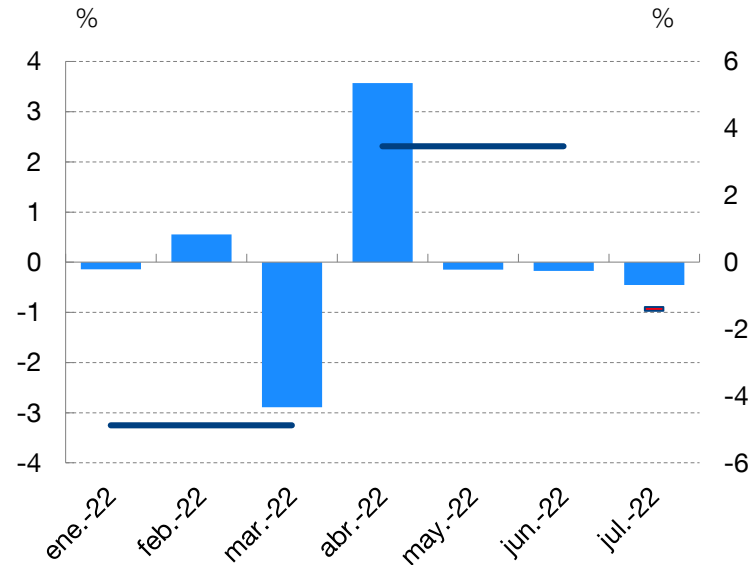
Fuentes: Comisión Europea y Markit Economics. Última observación: agosto.

DE CARA AL FUTURO, A PESAR DE UNA FUERTE TEMPORADA TURÍSTICA, SE OBSERVAN SIGNOS DE RALENTIZACIÓN EN LA ACTIVIDAD ECONÓMICA: INDICADORES DE CONSUMO Y PRODUCCIÓN

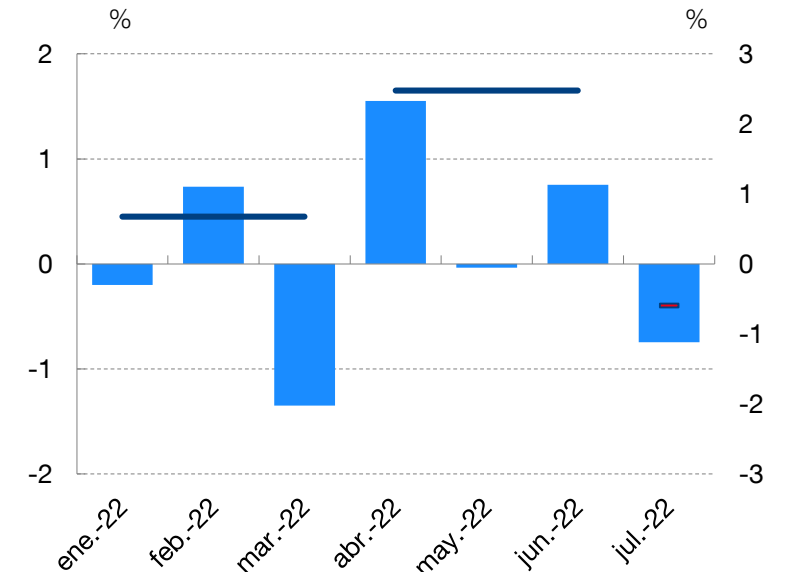
MATRICULACIONES DE PARTICULARES



ÍNDICE DE COMERCIO AL POR MENOR



ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL



■ Tasa mensual (Eje dcho.)

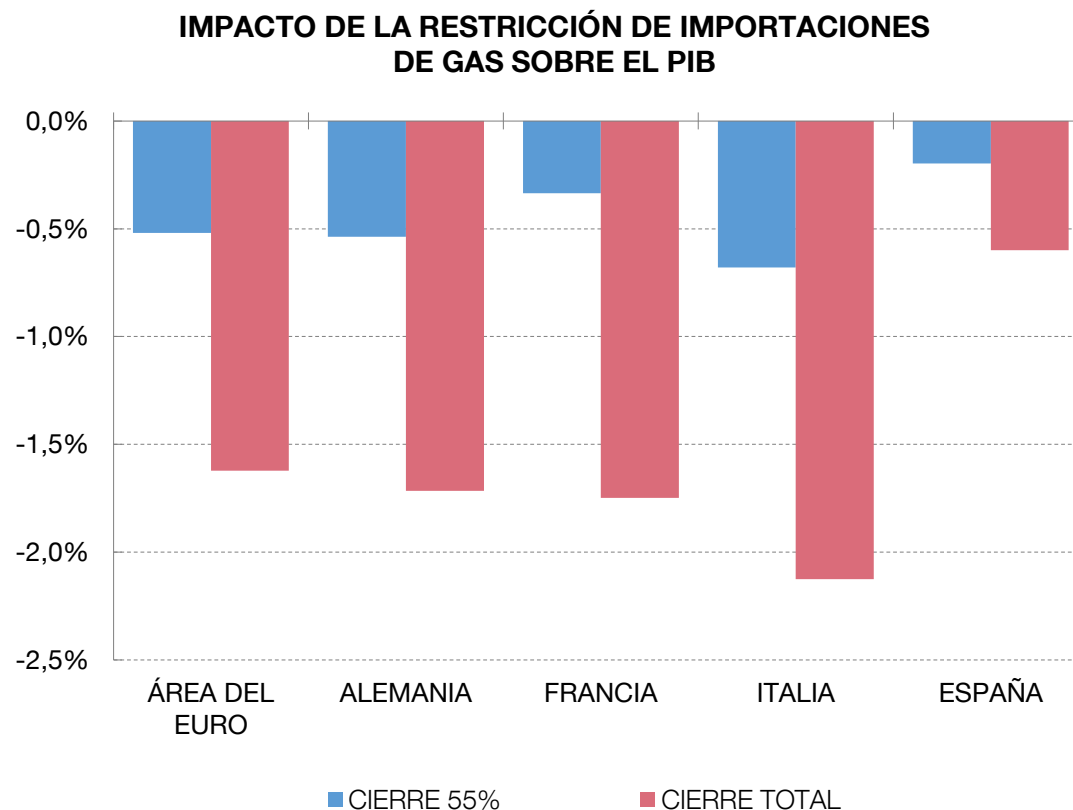
— Tasa trimestral

Fuentes: ANFAC, INE y Banco de España.

Series ajustadas de estacionalidad. Tasas trimestrales calculadas utilizando la información disponible del tercer trimestre respecto a la media del segundo.

GRAN INCERTIDUMBRE ACERCA DE LA MAGNITUD DE LA POTENCIAL DESACELERACIÓN EN EL CORTO PLAZO: ¿GRAVEDAD DE LA CRISIS ENERGÉTICA?

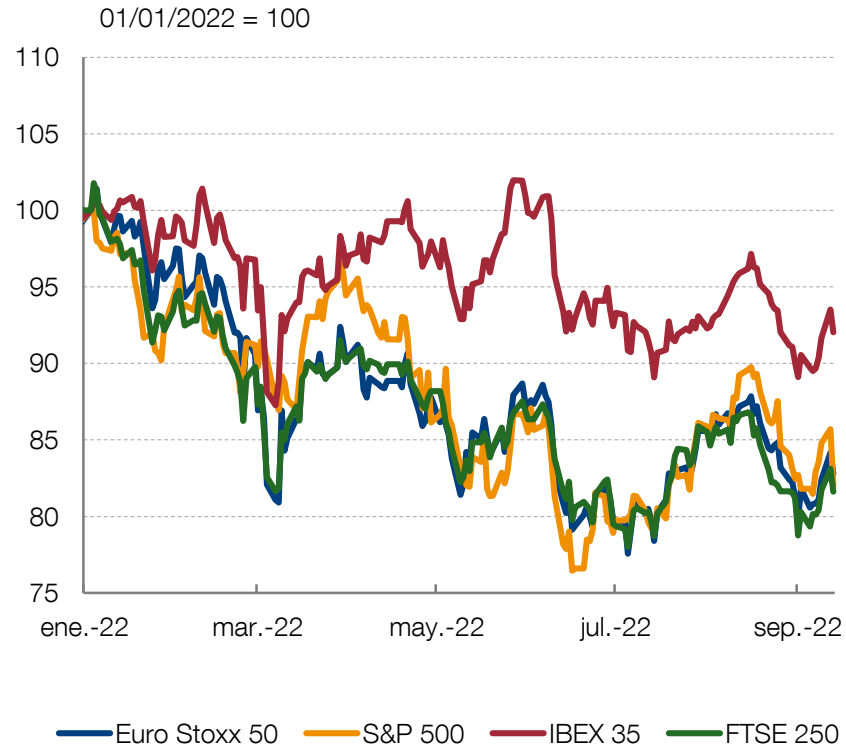
La economía española se vería afectada por un corte total en el suministro de gas desde Rusia, aunque este impacto sería menos acusado que el esperado para otros países del área del euro



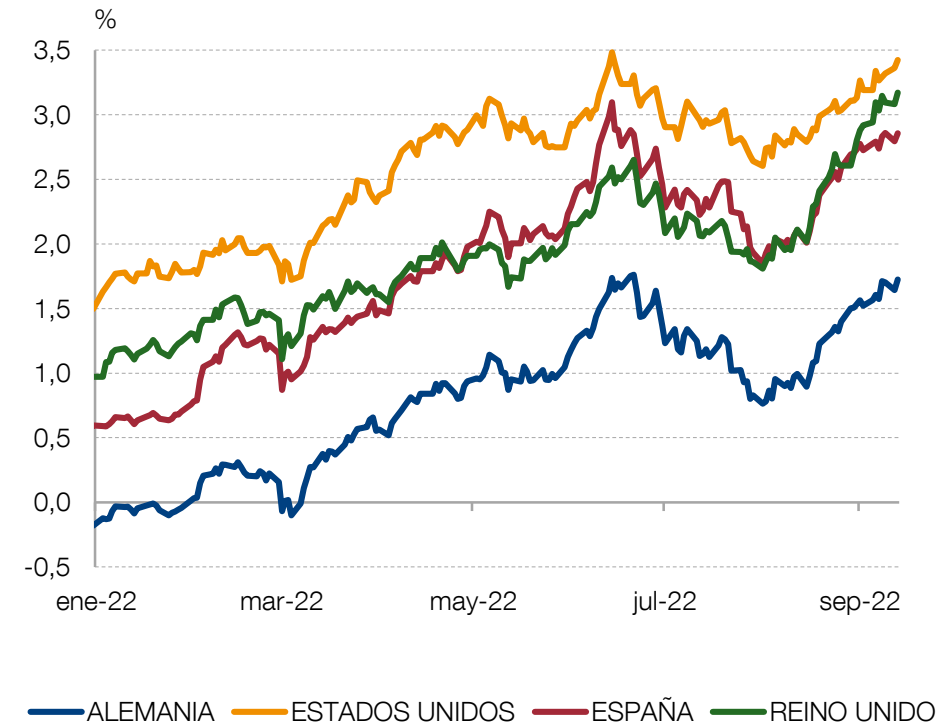
Fuente: Izquierdo, Moral-Benito, Prades y Quintana (2022), "The propagation of worldwide sector-specific shocks", Documento de Trabajo, Banco de España 2213.

GRAN INCERTIDUMBRE ACERCA DE LA MAGNITUD DE LA POTENCIAL DESACELERACIÓN EN EL CORTO PLAZO: TENSIONES EN LOS MERCADOS FINANCIEROS (1/3)?

ÍNDICES BURSÁTILES



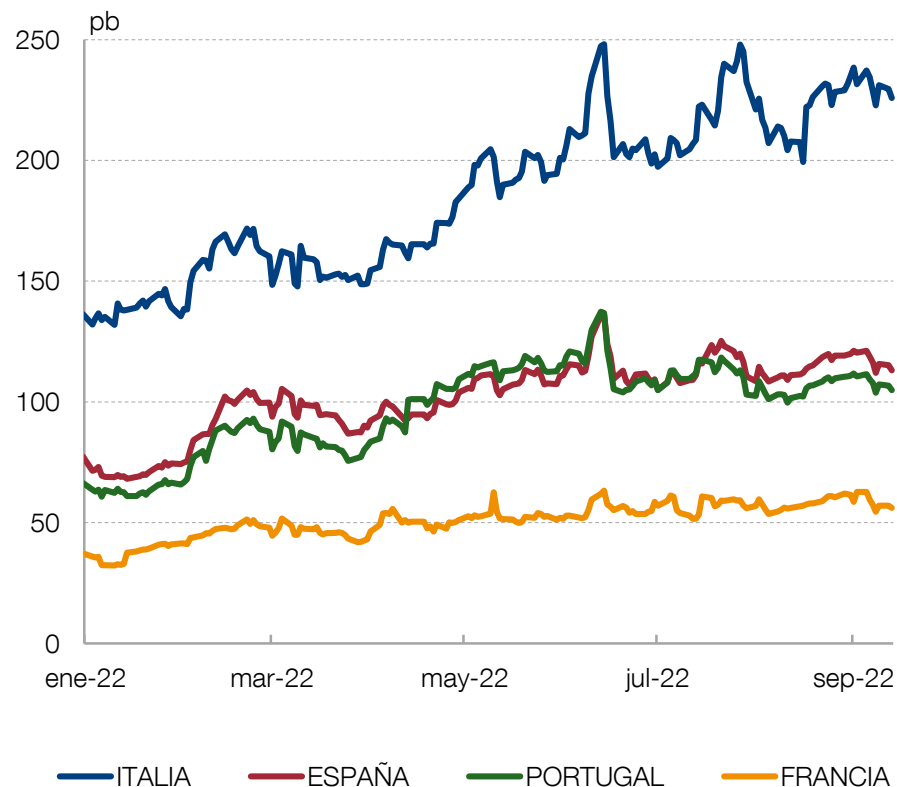
TIPOS DE INTERÉS DE LA DEUDA SOBERANA A 10 AÑOS



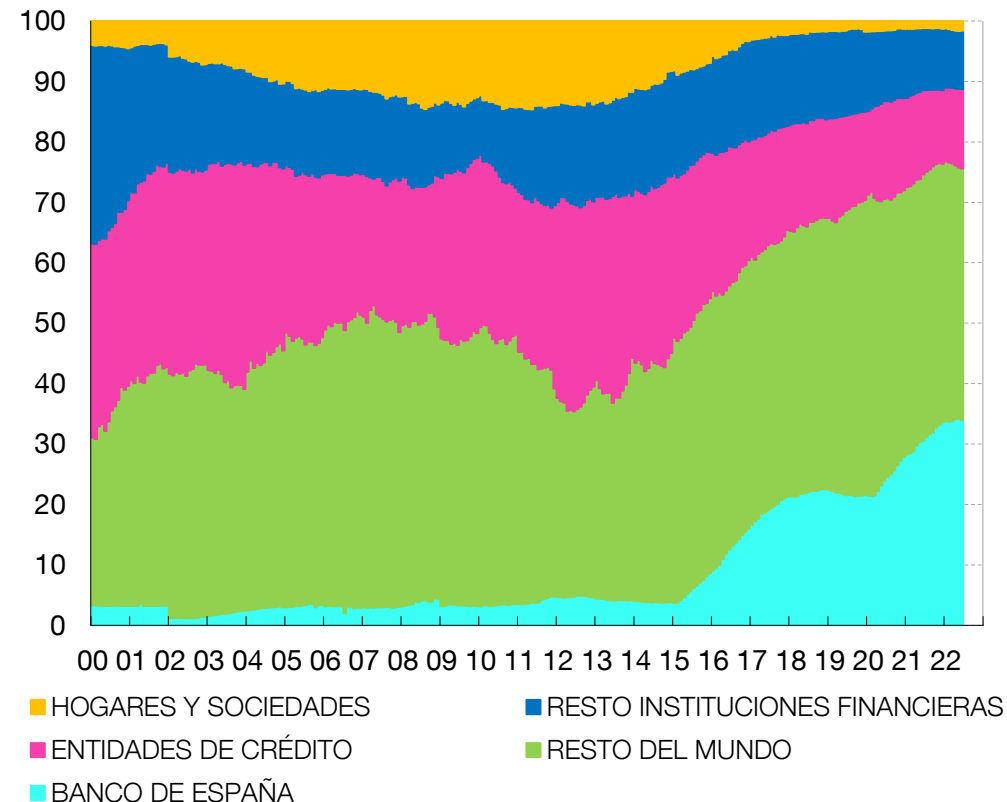
Fuente: Refinitiv Datastream.

GRAN INCERTIDUMBRE ACERCA DE LA MAGNITUD DE LA POTENCIAL DESACELERACIÓN EN EL CORTO PLAZO: TENSIONES EN LOS MERCADOS FINANCIEROS (2/3)?

DIFERENCIALES SOBERANOS A 10 AÑOS RESPECTO A ALEMANIA



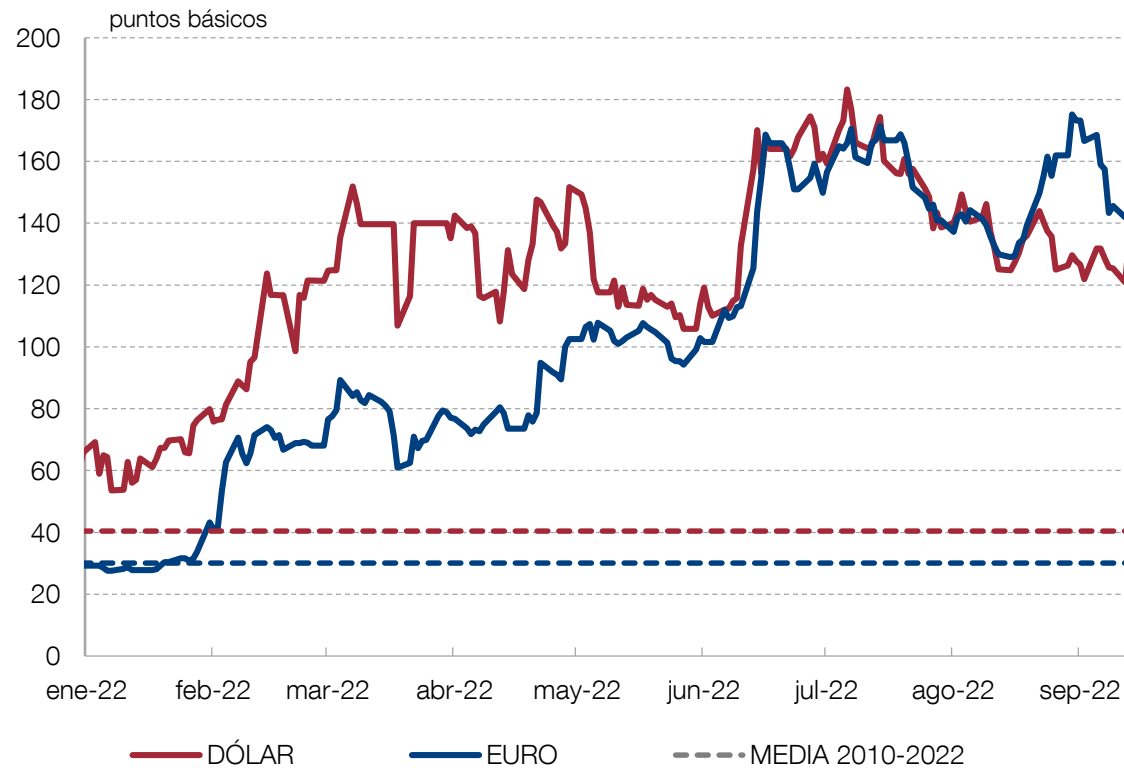
TENEDORES DE DEUDA PÚBLICA ESPAÑOLA (% TOTAL)



Fuentes: Refinitiv Datastream y Banco de España.

GRAN INCERTIDUMBRE ACERCA DE LA MAGNITUD DE LA POTENCIAL DESACELERACIÓN EN EL CORTO PLAZO: TENSIONES EN LOS MERCADOS FINANCIEROS (3/3)?

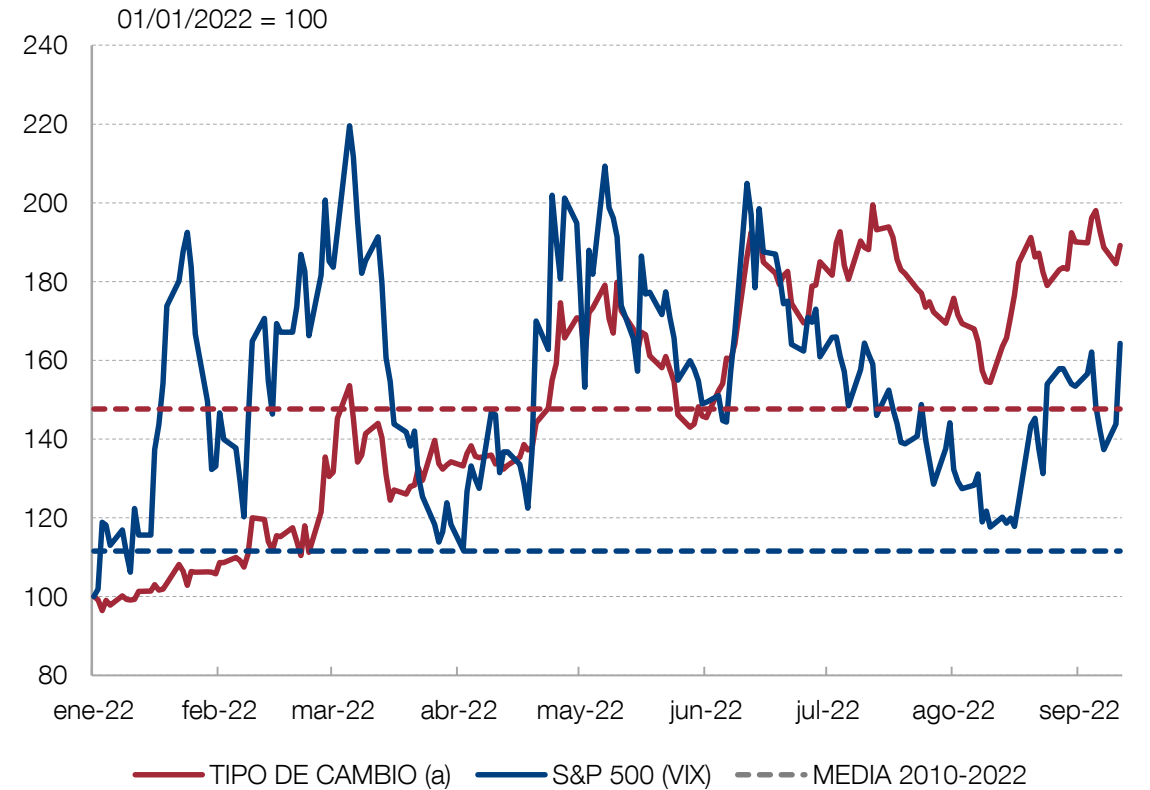
VOLATILIDAD SWAPS 3M1Y (a)



Fuente: Bloomberg Data License. Última observación: 13/09/22

(a) El gráfico muestra la volatilidad normalizada "at the money" de opciones con vencimiento a tres meses. Estas opciones tienen como activo subyacente swaps de tipo de interés a 1 año cuyo componente variable es el Euríbor (EUR) y el LIBOR (USD) a tres meses.

VOLATILIDADES IMPLÍCITAS

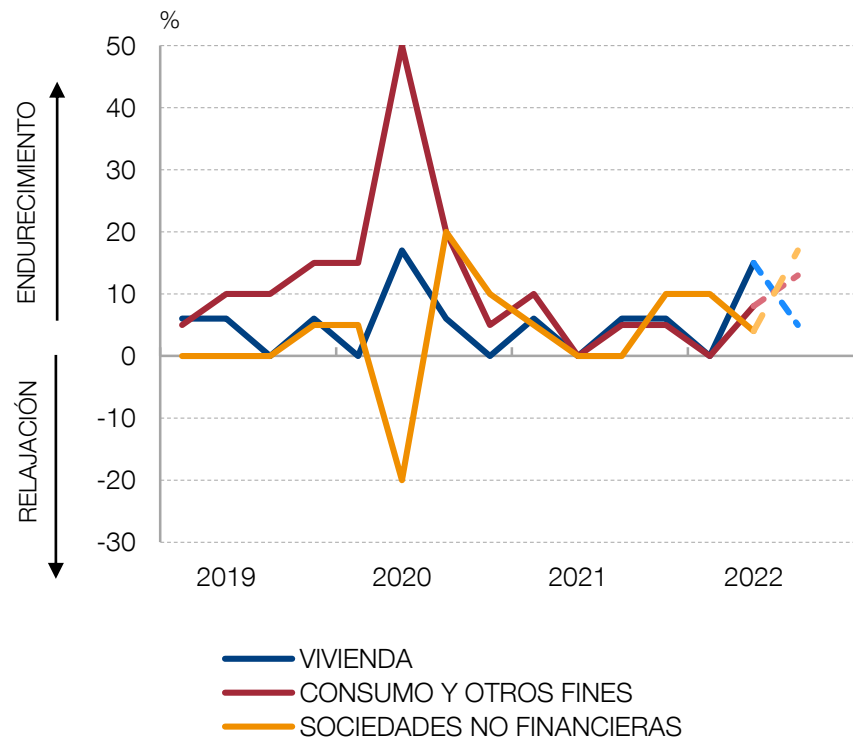


Fuente: Refinitiv Datastream. Última observación: 13/09/2022

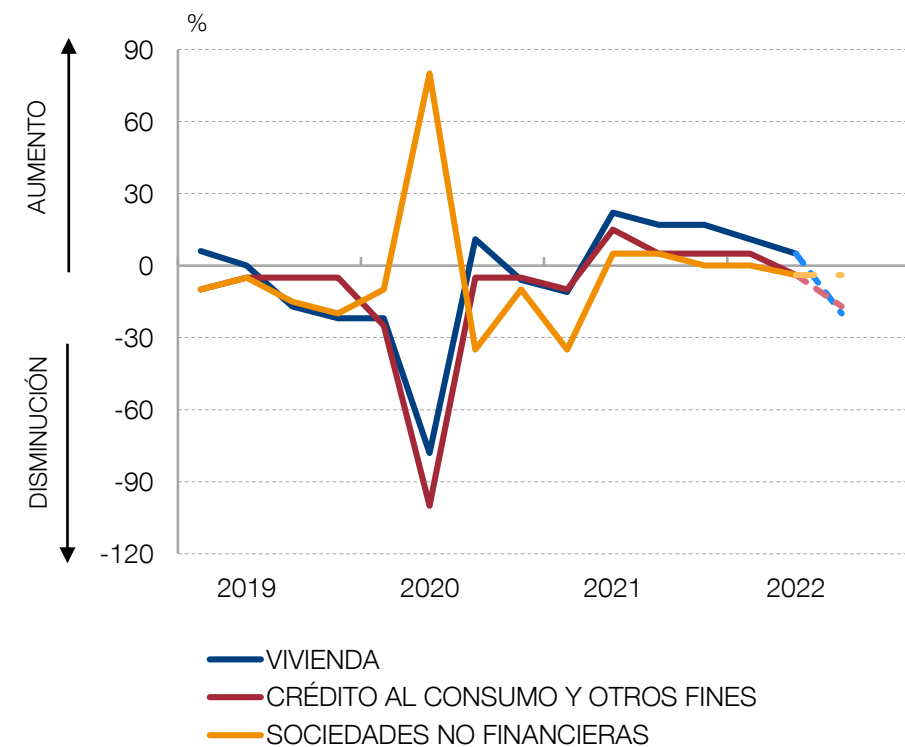
(a) Promedio de la volatilidad implícita de opciones con vencimiento a tres meses sobre los tipos de cambio dólar/euro, dólar/libra y yen/dólar.

GRAN INCERTIDUMBRE ACERCA DE LA MAGNITUD DE LA POTENCIAL DESACELERACIÓN EN EL CORTO PLAZO: TRANSMISIÓN DEL ENDURECIMIENTO DE LAS COND. FINANCIERAS A LOS AGENTES (1/4)?

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



EPB: CAMBIO EN LA DEMANDA DE PRÉSTAMOS (b)



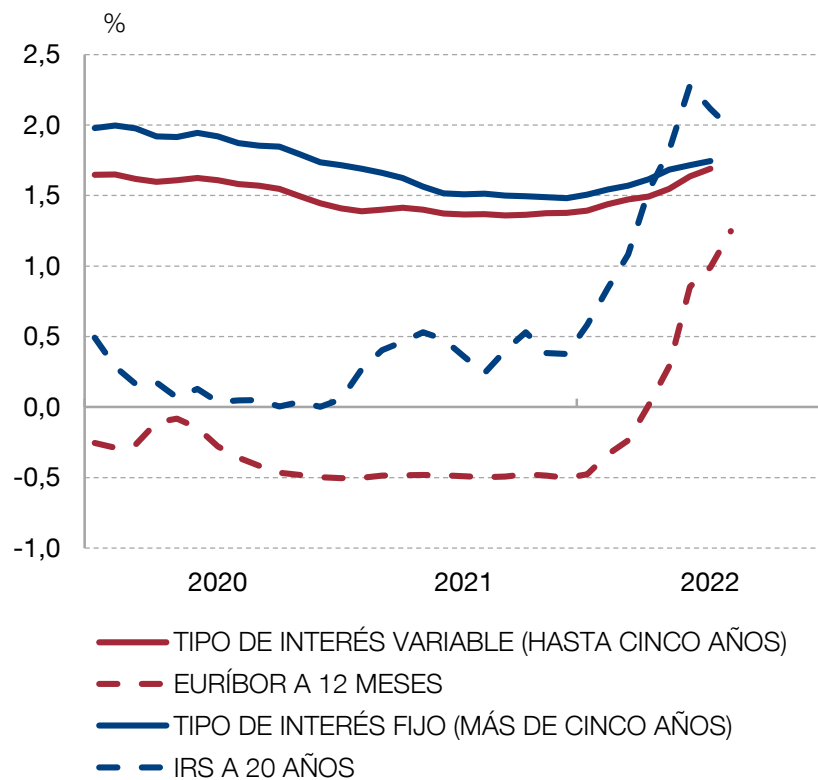
Fuente: Banco de España. Última observación: 2T 2022. Lea línea discontinua recoge las previsiones para 3T 2022

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 $\times 1$.

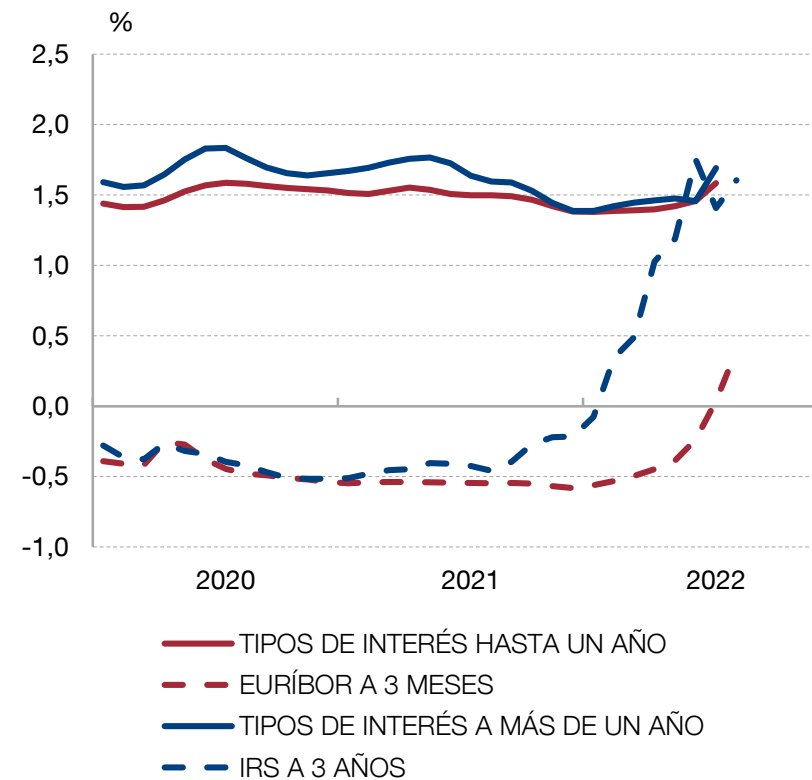
b. Indicador = porcentaje de entidades que señalan un aumento considerable $\times 1$ + porcentaje de entidades que señalan un cierto aumento $\times 1/2$ - porcentaje de entidades que señalan un cierto descenso $\times 1/2$ - porcentaje de entidades que señalan un descenso considerable $\times 1$.

GRAN INCERTIDUMBRE ACERCA DE LA MAGNITUD DE LA POTENCIAL DESACELERACIÓN EN EL CORTO PLAZO: TRANSMISIÓN DEL ENDURECIMIENTO DE LAS COND. FINANCIERAS A LOS AGENTES (2/4)?

PRÉSTAMOS PARA LA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA



PRÉSTAMOS A SOCIEDADES NO FINANCIERAS

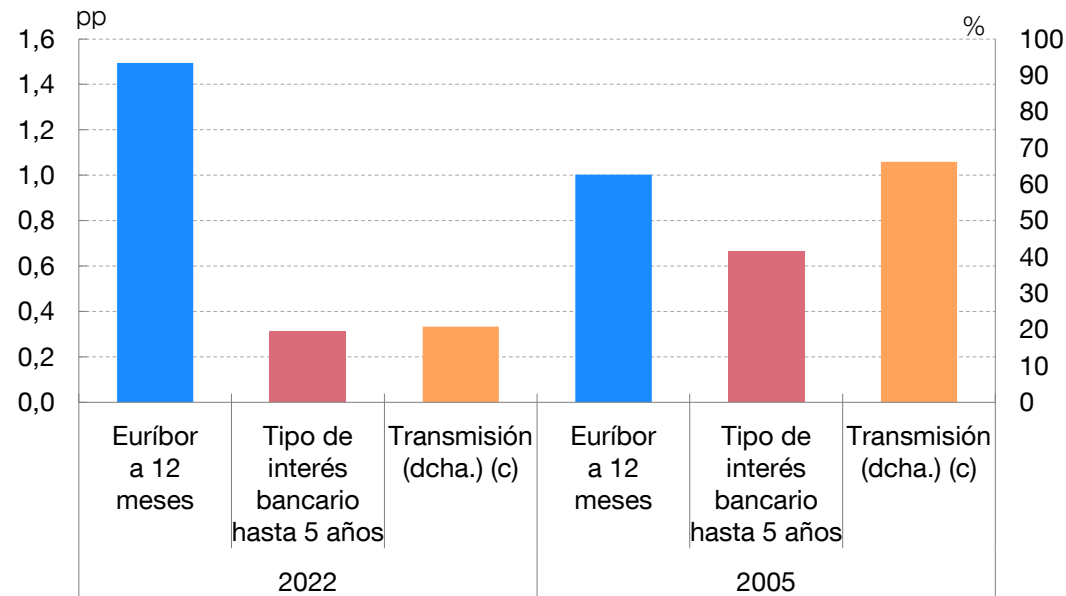


Fuente: Banco de España. Última observación: julio (tipo de interés bancario) y agosto (tipo de interés de referencia).

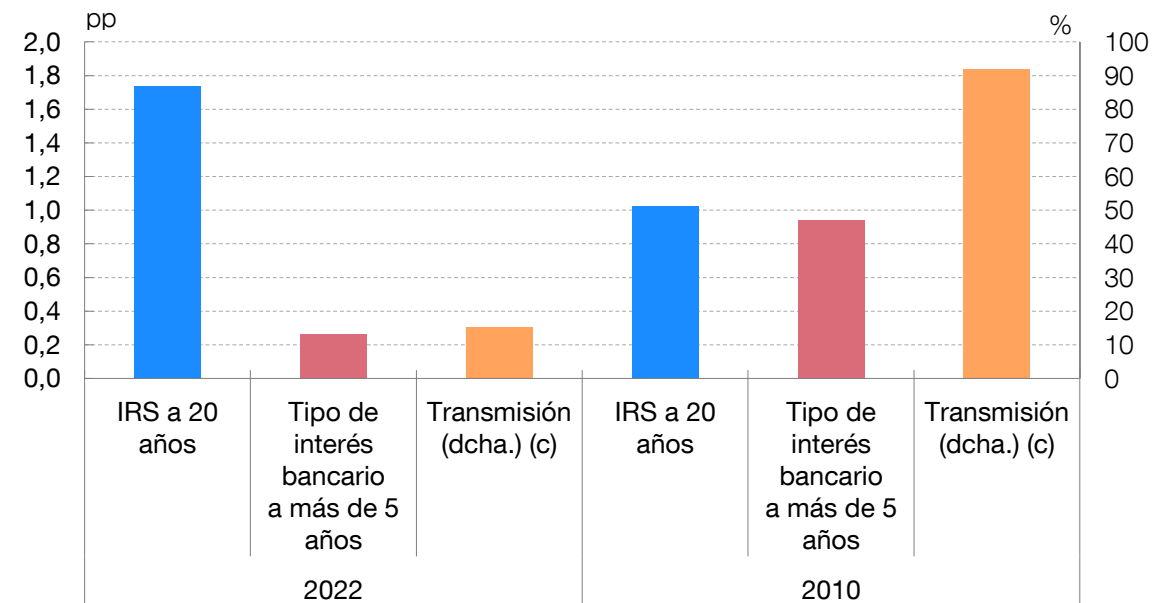
GRAN INCERTIDUMBRE ACERCA DE LA MAGNITUD DE LA POTENCIAL DESACELERACIÓN EN EL CORTO PLAZO: TRANSMISIÓN DEL ENDURECIMIENTO DE LAS COND. FINANCIERAS A LOS AGENTES (3/4)?

En los préstamos para adquisición de vivienda, la transmisión de los mayores tipos de mercado a los tipos bancarios está siendo, hasta el momento, inferior a la de ciclos anteriores de subidas de tipos

VARIACIÓN ACUMULADA DEL COSTE DEL CRÉDITO PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA A CORTO PLAZO Y DEL TIPO DE INTERÉS DE MERCADO (a) (b)



VARIACIÓN ACUMULADA DEL COSTE DEL CRÉDITO PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA A LARGO PLAZO Y DEL TIPO DE INTERÉS DE MERCADO (a) (d)



Fuente: Banco de España.

a. 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). Asimismo, el plazo de los tipos bancarios no indica necesariamente el plazo de vencimiento de la operación de financiación, si no la frecuencia con la que se revisa el tipo de interés del crédito formalizado.

b. Se muestra la variación acumulada de los tipos de interés para dos ciclos entre el mes 0 y el mes 7. En el año 2022 el mes 0 corresponde a diciembre de 2021 y en el año 2005 a septiembre de 2005.

c. El porcentaje de transmisión se calcula como la variación acumulada a mes 7 en el tipo de interés bancario sobre la variación análoga registrada en el tipo de interés de referencia.

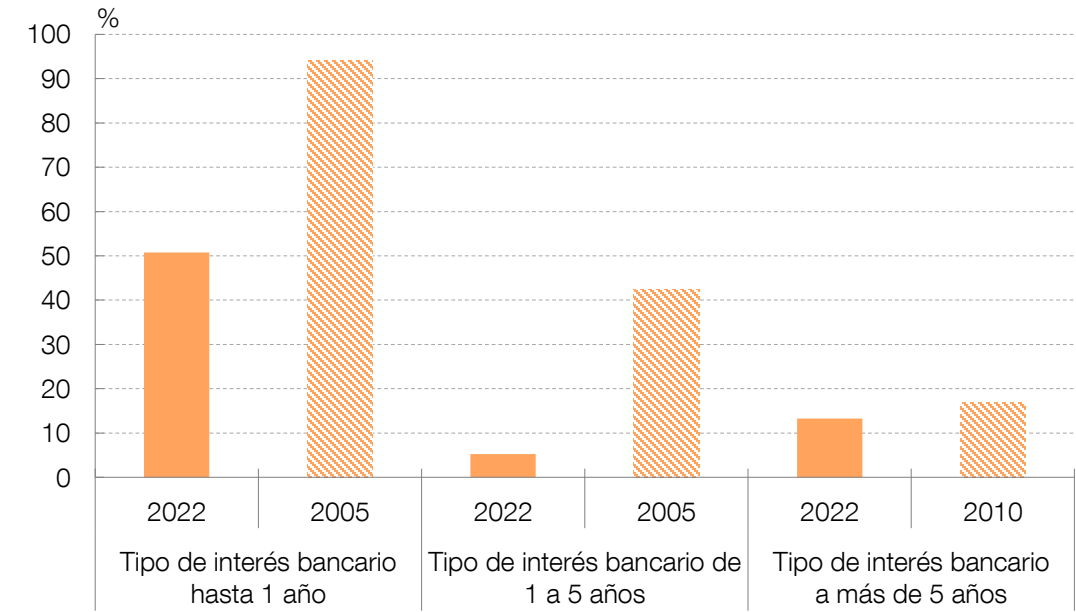
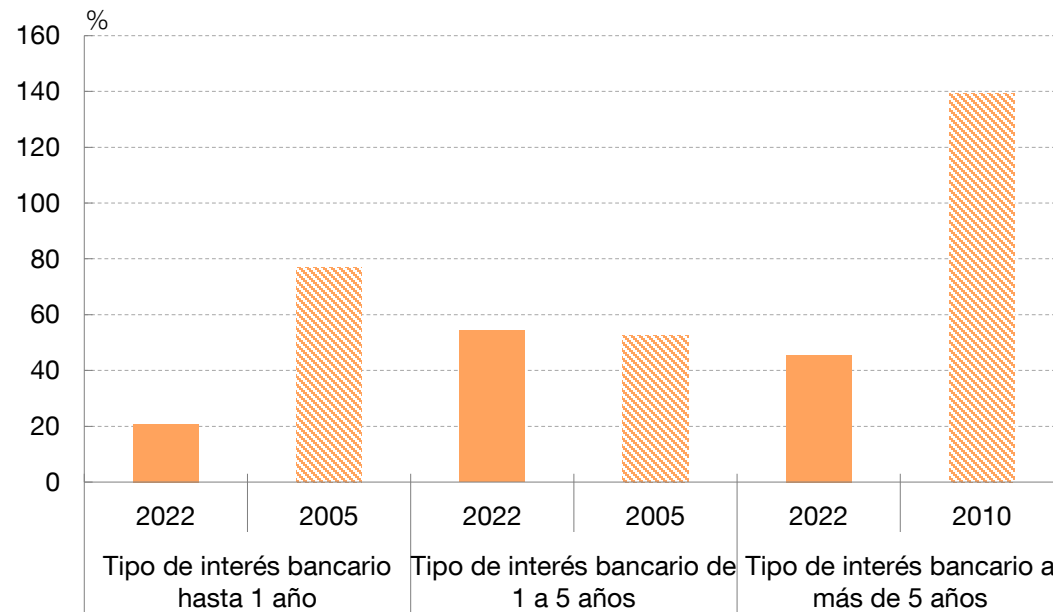
d. Se muestra la variación acumulada de los tipos de interés para dos ciclos entre el mes 0 y el mes 7. En el año 2022 el mes 0 corresponde a diciembre de 2021 y en el año 2010 a septiembre de 2010.

GRAN INCERTIDUMBRE ACERCA DE LA MAGNITUD DE LA POTENCIAL DESACELERACIÓN EN EL CORTO PLAZO: TRANSMISIÓN DEL ENDURECIMIENTO DE LAS COND. FINANCIERAS A LOS AGENTES (4/4)?

En los préstamos a SNF, la velocidad de transmisión, en comparación con ciclos de subida anteriores, también está siendo en general más lenta

TRANSMISIÓN DE LA VARIACIÓN ACUMULADA EN EL TIPO DE INTERÉS DE MERCADO AL COSTE DEL CRÉDITO A SNF HASTA 1 MILLÓN DE EUROS (a) (b)

TRANSMISIÓN DE LA VARIACIÓN ACUMULADA EN EL TIPO DE INTERÉS DE MERCADO AL COSTE DEL CRÉDITO A SNF DE MÁS DE 1 MILLÓN DE EUROS (a) (b)



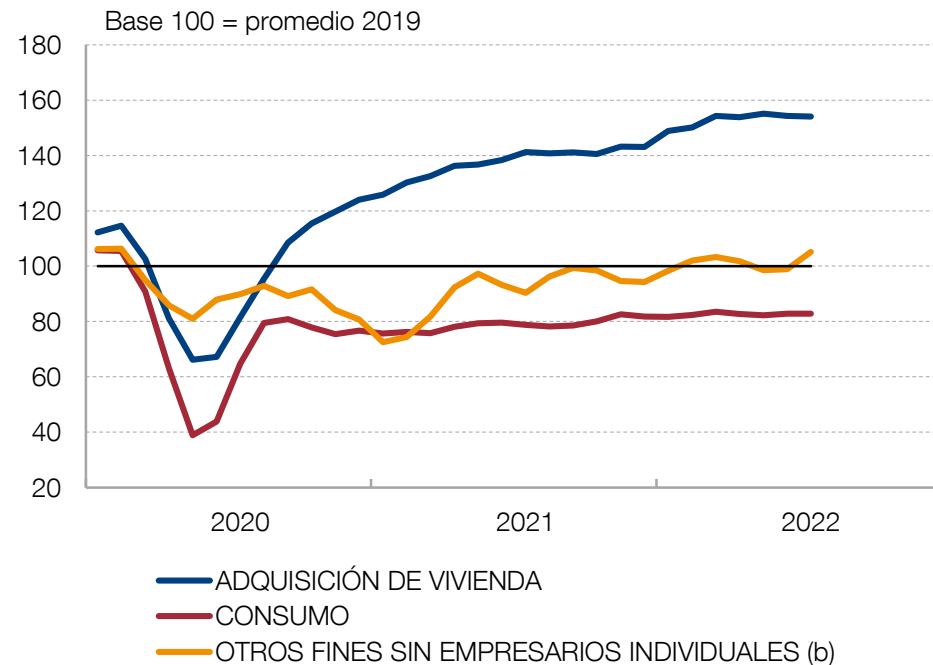
Fuente: Banco de España.

a. Se muestra el porcentaje de transmisión calculado como la variación acumulada entre el mes 0 y el mes 7 en el tipo de interés bancario sobre la variación análoga registrada en el tipo de interés de referencia para diferentes ciclos. En 2022 el mes 0 corresponde a diciembre de 2021, en el año 2010 a septiembre de 2010 y en el año 2005 a septiembre de 2005.

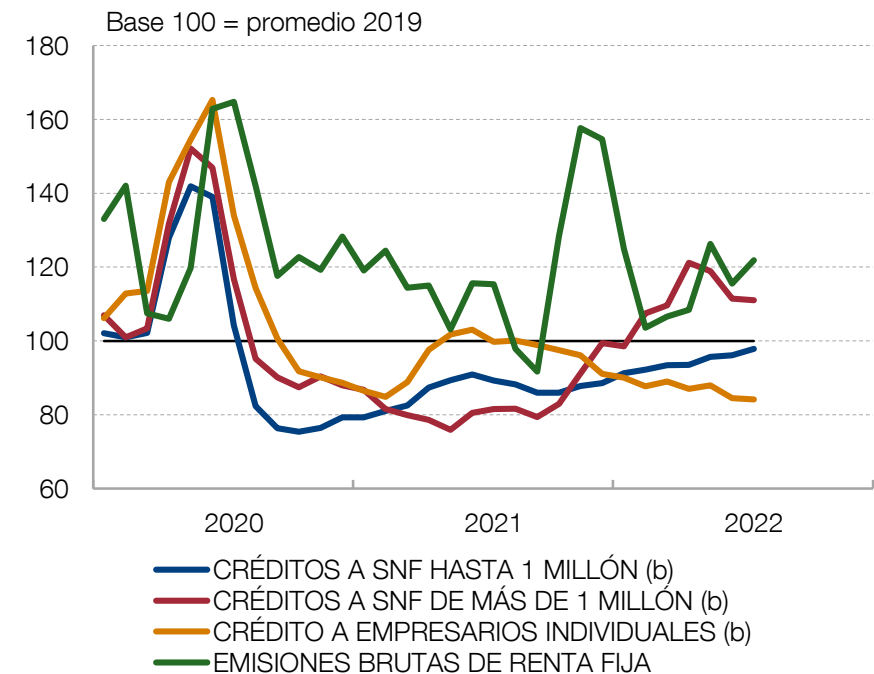
b. Los tipos de interés bancarios son tipos efectivos definición restringida (TEDR), es decir, excluyen los gastos conexos, como las primas por seguros de amortización y las comisiones. Asimismo, estos tipos son ciclo-tendencia, es decir, están ajustados por estacionalidad y el componente irregular (alteraciones pequeñas de la serie sin una pauta periódica ni tendencial reconocible). Asimismo, el plazo de los tipos bancarios no indica necesariamente el plazo de vencimiento de la operación de financiación, si no la frecuencia con la que se revisa el tipo de interés del crédito formalizado.

El flujo de nueva financiación captada por el sector privado se mantiene, por ahora, bastante estable...

NUEVAS OPERACIONES DE CRÉDITO A HOGARES (a)
Flujos desestacionalizados acumulados de 3 meses



NUEVA FINANCIACIÓN A ACTIVIDADES PRODUCTIVAS (a)
Flujos desestacionalizados acumulados de 3 meses



Fuente: Banco de España. Última observación: julio 2022.

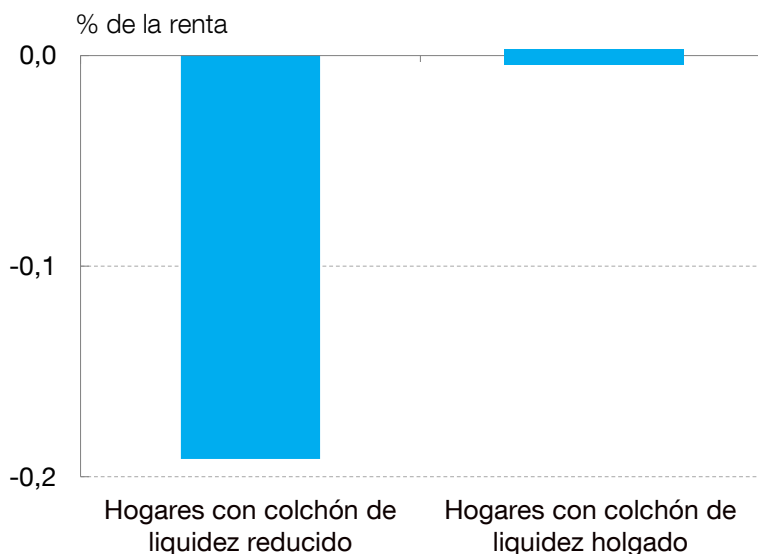
a. Las series de financiación bancaria incluyen la concedida tanto por las ED como por los EFC.

b. Incluye las nuevas operaciones que son renegociaciones de créditos anteriores.

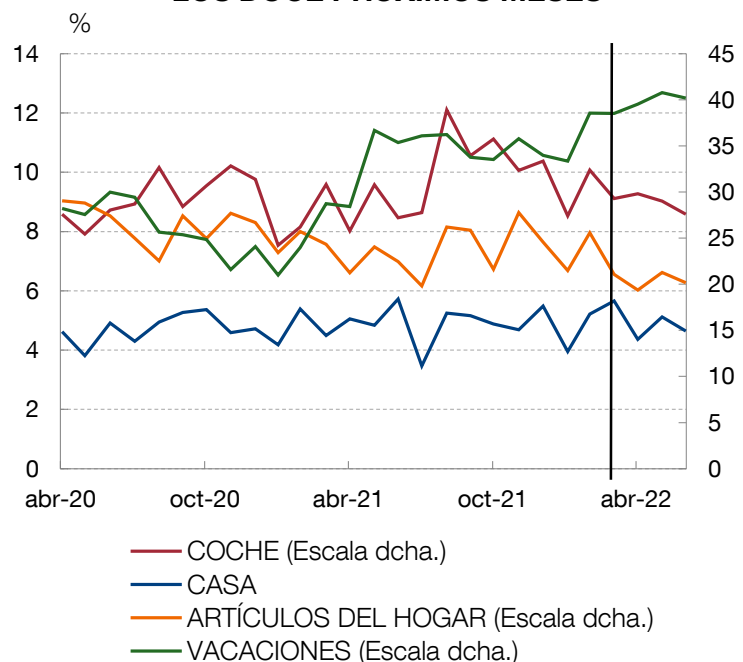
GRAN INCERTIDUMBRE ACERCA DE LA MAGNITUD DE LA POTENCIAL DESACELERACIÓN EN EL CORTO PLAZO: IMPACTO DEL ENDURECIMIENTO DE LAS COND. FINAN. EN DECISIONES DE LOS AGENTES (2/3)?

... aunque los tipos de interés más elevados, la menor confianza y los mayores precios de la energía afectarán a las decisiones de consumo e inversión de los hogares ...

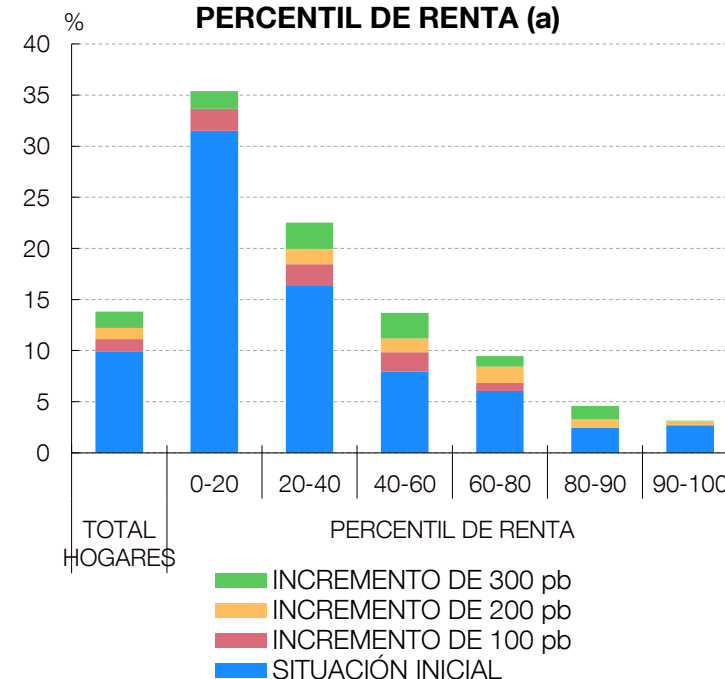
AJUSTE EN EL GASTO EN BIENES NO ENERGÉTICOS Y SERVICIOS ANTE UN AUMENTO DE 1 pp DEL GASTO EN ENERGÍA SOBRE LA RENTA DEL HOGAR (a)



PROPORCIÓN DE HOGARES QUE ANTICIPAN GASTAR EN GRANDES PARTIDAS DE CONSUMO EN LOS DOCE PRÓXIMOS MESES



IMPACTO DE UNA SUBIDA DE TIPOS DE INTERÉS EN EL PORCENTAJE DE HOGARES CON CARGA FINANCIERA NETA ELEVADA. DESGLOSE POR PERCENTIL DE RENTA (a)



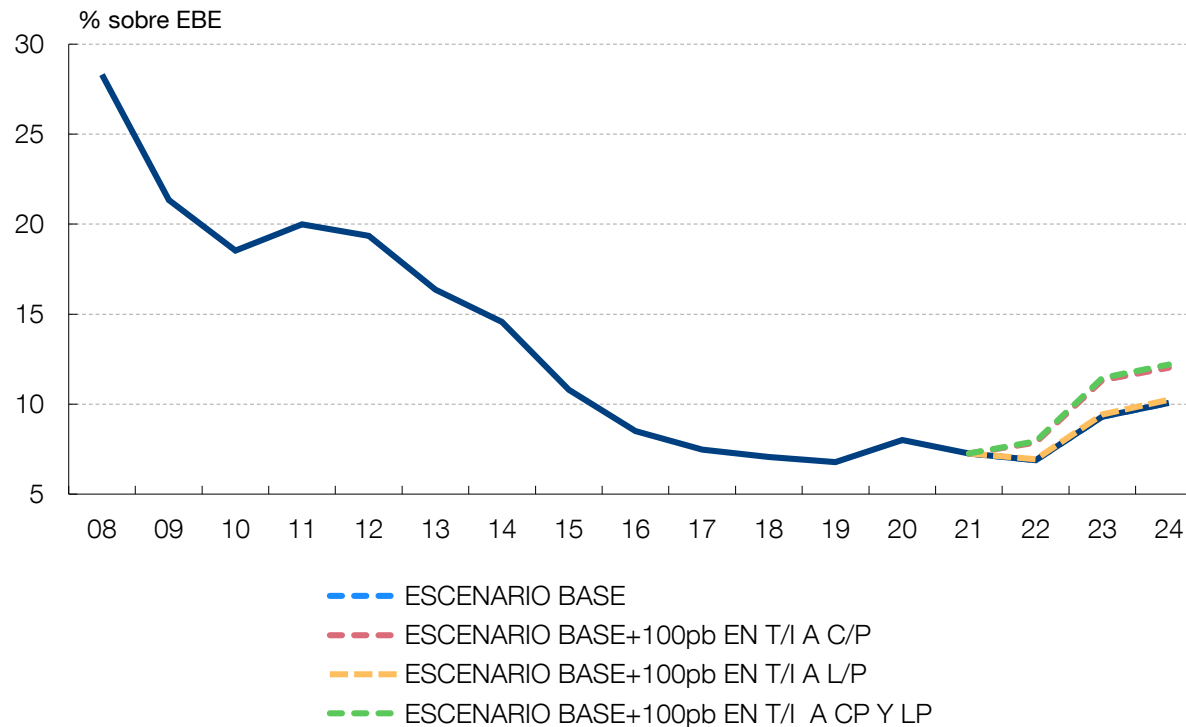
Fuente: C. Martínez-Carrascal (2022) "El impacto del repunte de la inflación y de la guerra sobre las perspectivas económicas de los hogares españoles". Banco de España, Boletín económico 3/2022.

a) Los hogares con un colchón de liquidez reducido se definen como aquellos que no disponen de suficiente liquidez (o alguna forma de obtenerla) para cubrir gastos imprevistos que asciendan a una cuantía equivalente a una mensualidad de los ingresos familiares. El gasto en energía se aproxima a partir del gasto total en electricidad, gas, agua, alcantarillado, telefonía y televisión por cable, dado que la encuesta en la que se basa la estimación (CES) no permite identificar de forma separada el consumo en cada una de estas partidas.

b) Encuesta Financiera de las Familias (2017) y Banco de España.

... lo mismo ocurre con las empresas, incluso aunque sus indicadores de actividad y beneficios hayan mejorado sustancialmente una vez superada la fase más aguda de la pandemia

ESCENARIOS POTENCIALES SOBRE LA EVOLUCIÓN DE LA CARGA FINANCIERA BRUTA DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS (a)



Fuente: Banco de España.

a) Simulaciones utilizando las proyecciones macroeconómicas del BE de junio y las expectativas del mercado de junio acerca de los tipos de interés.

OTROS FACTORES CLAVE QUE PUEDEN INFLUIR DE FORMA CRÍTICA EN LAS PERSPECTIVAS A CORTO Y/O MEDIO PLAZO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

La magnitud de los efectos indirectos y de segunda vuelta sobre la inflación → Competitividad
Evolución de los márgenes de las empresas y de los incrementos salariales fijados en los convenios colectivos

El despliegue y el impacto económico de los fondos *NGEU* → Crecimiento potencial

La evolución de los ingresos y gastos del sector público
Tipo de respuesta de política fiscal en la coyuntura actual y planes fiscales de medio plazo

El impacto de las reformas aprobadas recientemente
Por ejemplo, la reforma del mercado laboral y la reforma del régimen de insolvencia

GRACIAS POR SU ATENCIÓN

