

LOS PRINCIPALES RIESGOS QUE CONDICIONAN LA SENDA DE RECUPERACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN LOS PRÓXIMOS TRIMESTRES

ÁNGEL GAVILÁN

Director General de Economía y Estadística

COMISIÓN DE FINANCIACIÓN. CÁMARA DE COMERCIO DE ESPAÑA

Madrid

5 de julio de 2022

DIRECCIÓN GENERAL DE ECONOMÍA Y ESTADÍSTICA – BANCO DE ESPAÑA



Tras la fuerte desaceleración del PIB durante el primer trimestre, el ritmo de avance de la actividad se acelera en el segundo trimestre, en parte por el mayor dinamismo de las ramas que requieren un mayor grado de interacción social una vez relajadas la práctica totalidad de las restricciones pandémicas

En ausencia de perturbaciones adicionales, se mantienen tasas de crecimiento relativamente robustas a partir de la segunda mitad del año, con avances del PIB del 2,8% en 2023 y del 2,6% en 2024 sustentados en la recuperación del consumo

Aunque se prevé una mayor intensidad y persistencia del episodio inflacionista actual, sigue esperándose una moderación de las elevadas tasas de inflación recientes en los próximos trimestres, en línea con las cotizaciones en los mercados de futuros de las materias primas y la reversión gradual de algunos de los factores que han motivado los repuntes de precios (i.e., cuellos de botella)

... CARACTERIZADO POR RIESGOS A LA BAJA EN LA ACTIVIDAD Y AL ALZA EN LA INFLACIÓN, ALGUNOS DE LOS CUALES PARECEN ESTAR GANANDO RELEVANCIA EN LAS ÚLTIMAS SEMANAS

Duración e intensidad del conflicto bélico en Ucrania (incertidumbre, precios de las materias primas, cuellos de botella, ...)

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

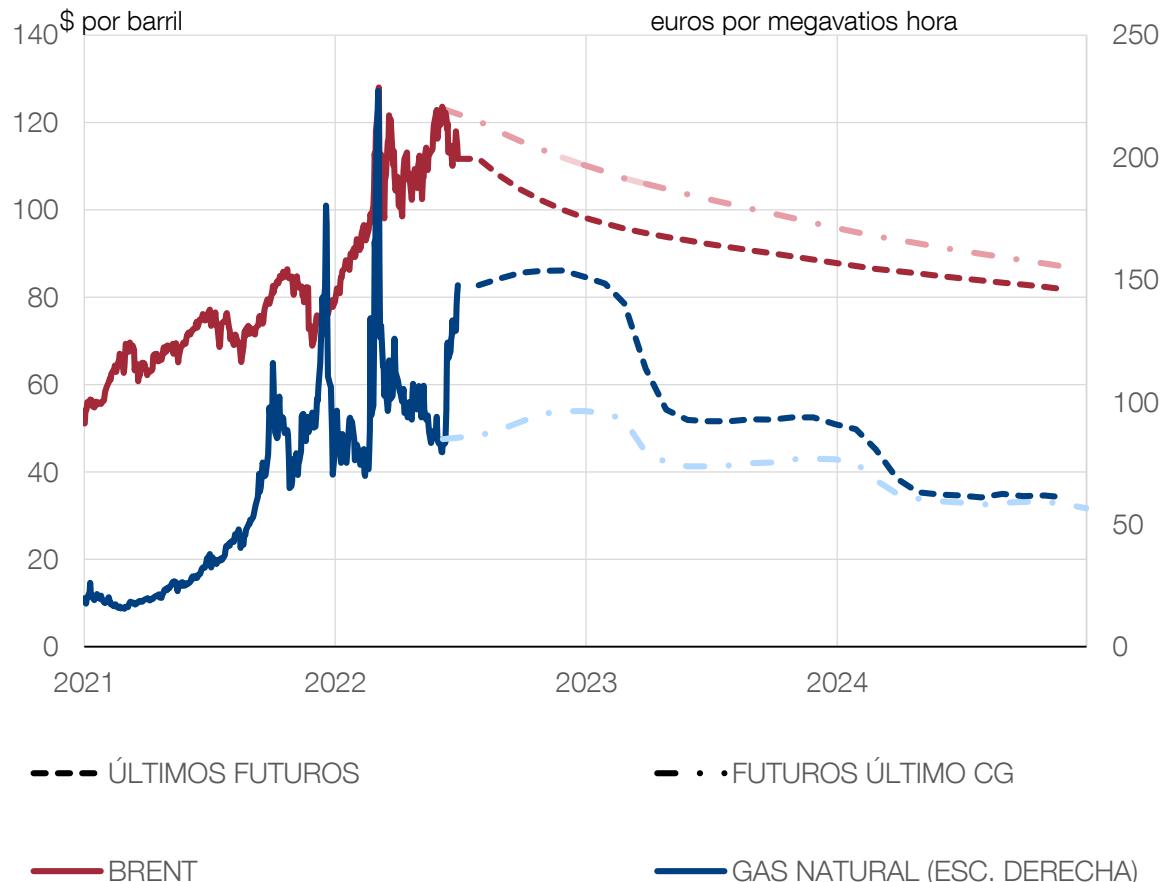
Persistencia e incidencia del actual episodio inflacionista (impacto macro, competitividad, ...)

Ejecución e impacto sobre la economía española de los fondos europeos NGEU

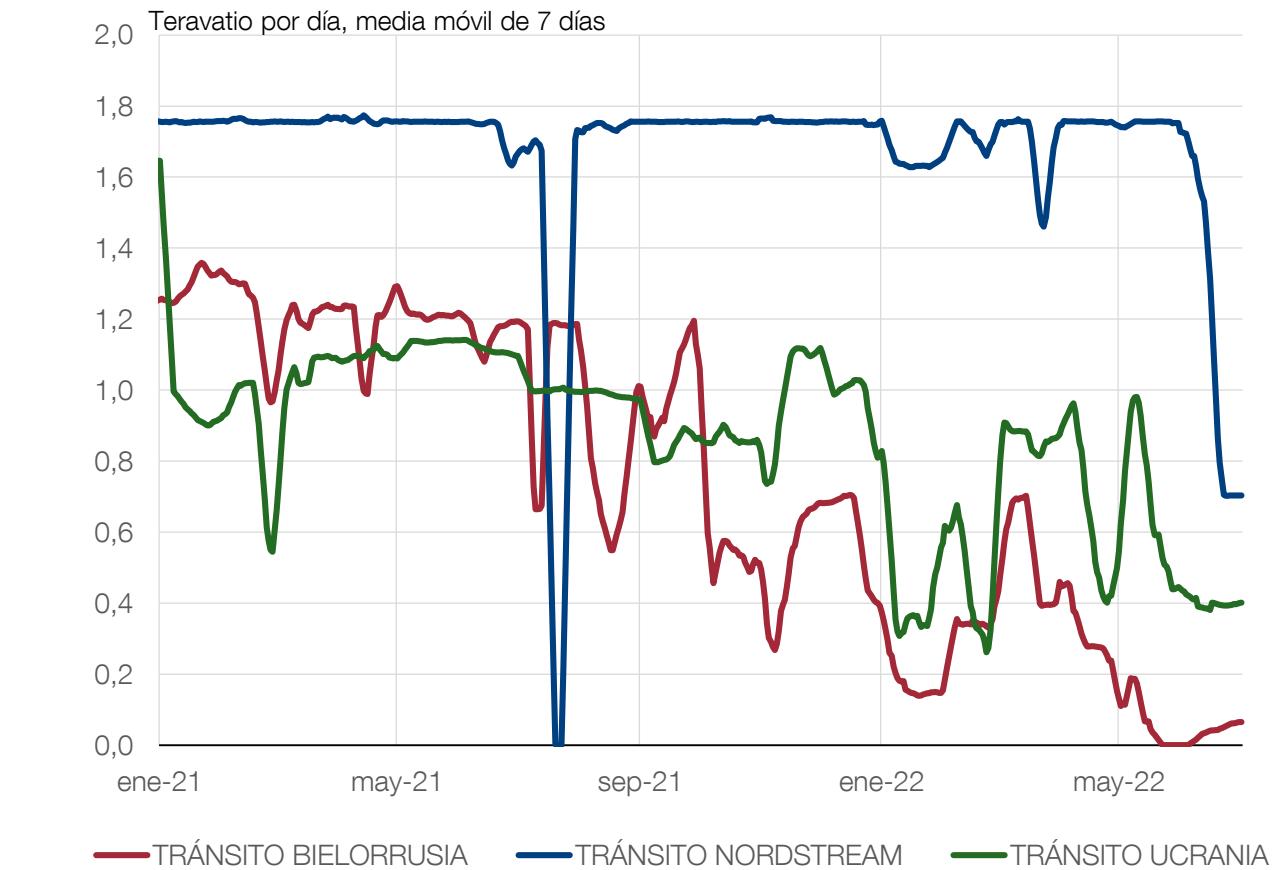
Evolución de la pandemia (política cero-COVID en China, recuperación servicios, ...)

GUERRA EN UCRANIA: FUERTE AUMENTO DEL PRECIO DEL GAS Y BRUSCA DISMINUCIÓN DE LOS FLUJOS DE GAS PROCEDENTES DE RUSIA

PRECIO Y FUTUROS DE PETRÓLEO Y GAS NATURAL



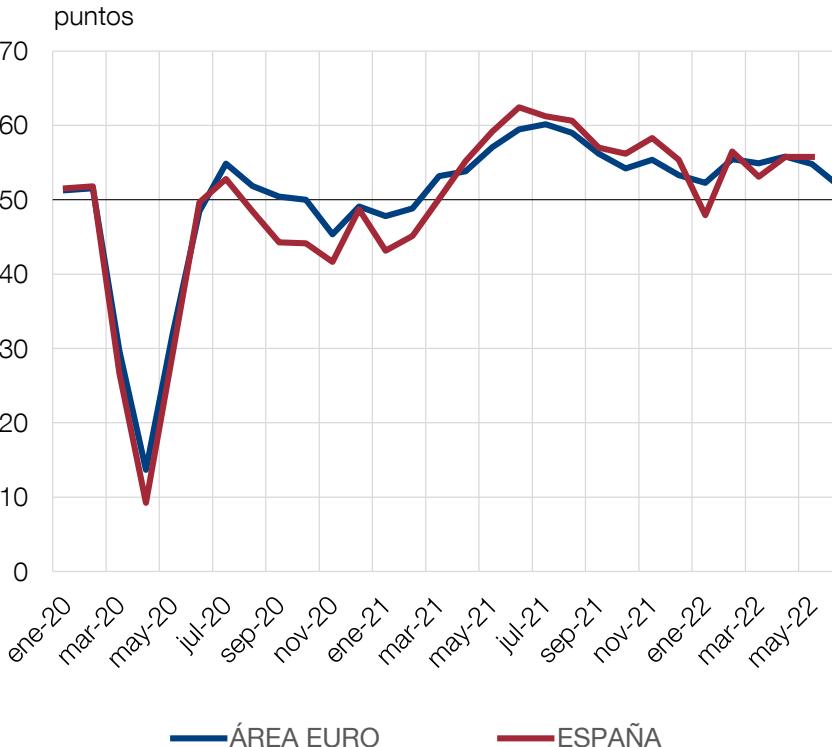
FLUJOS DE GAS PROCEDENTES DE RUSIA



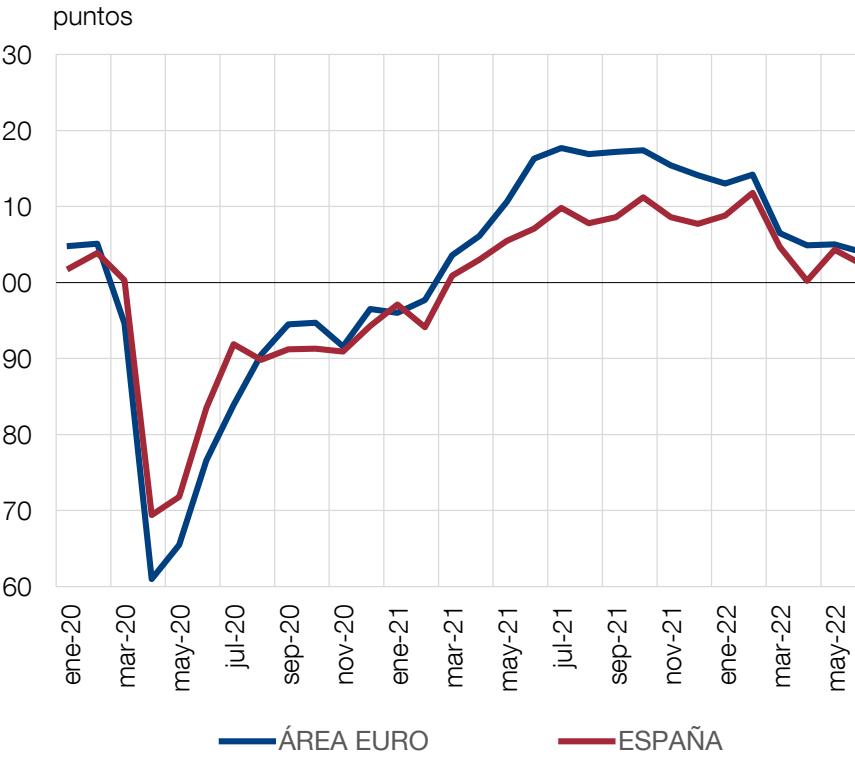
FUENTES: Refinitiv y ENTSOG. Última observación: 1 de julio de 2022.

GUERRA EN UCRANIA: JUNTO A OTROS FACTORES, ESTOS DESARROLLOS HAN CONTRIBUIDO A UN DETERIORO EN LOS INDICADORES DE CONFIANZA MÁS RECENTES

PMI COMPUESTO

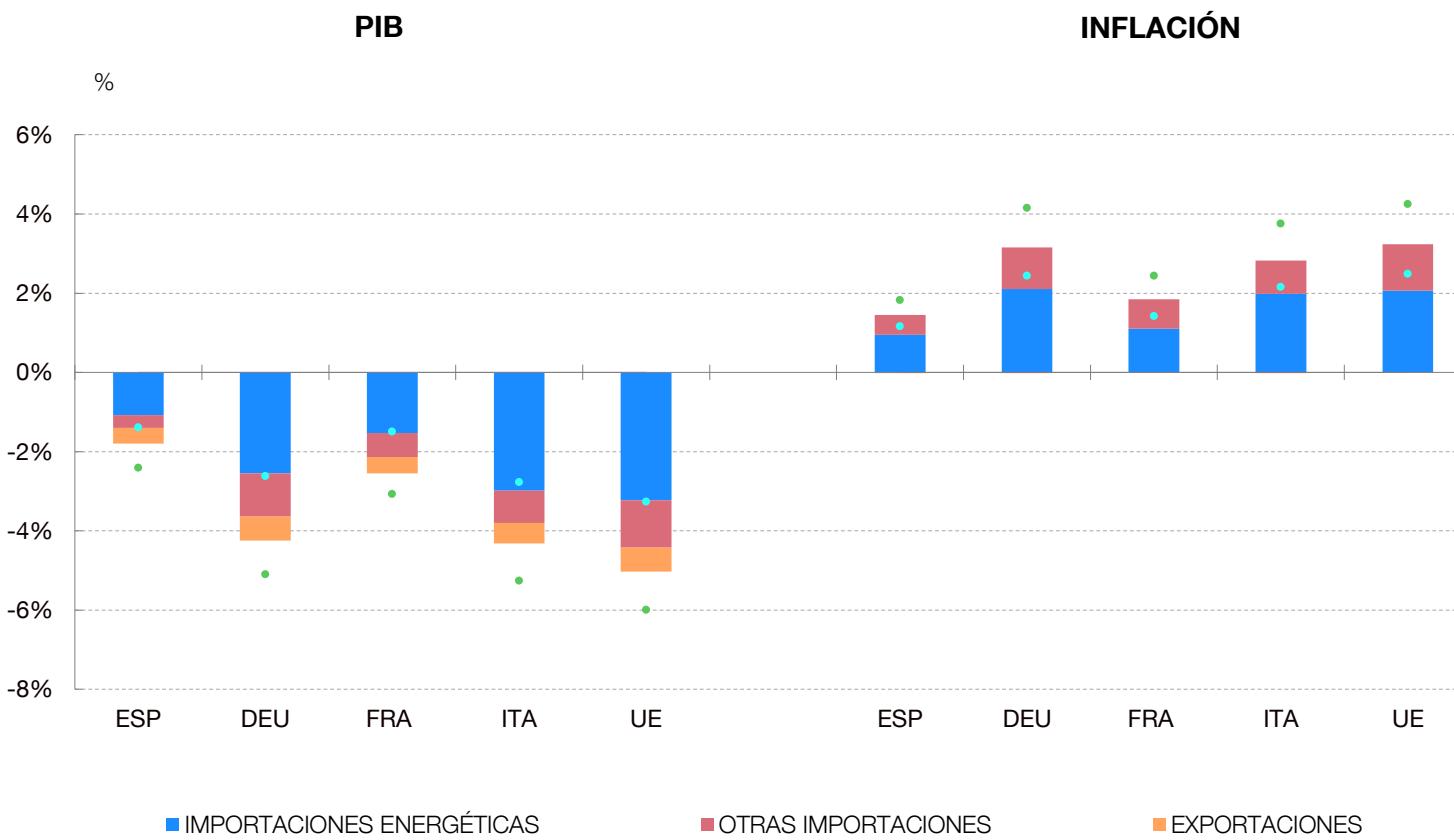


INDICADOR DE SENTIMIENTO ECONÓMICO



FUENTES: IHS Markit y Comisión Europea. Último dato: avance de junio para PMI Compuesto del área del euro (mayo para España) y junio para el ESI.

GUERRA EN UCRANIA: POSIBLE IMPACTO DE UN CIERRE COMPLETO DEL CANAL COMERCIAL ENTRE LA UE Y RUSIA



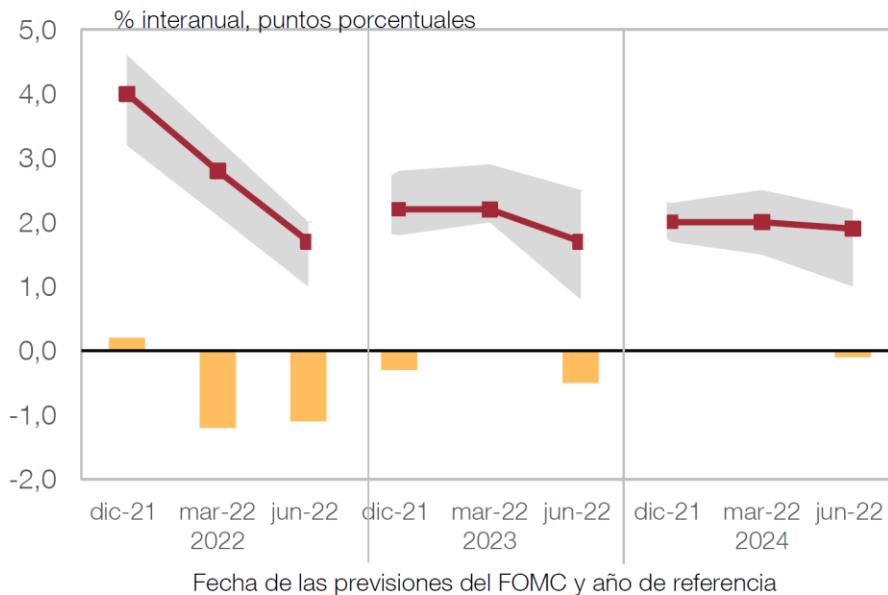
FUENTE: Banco de España.

a) Las barras muestran el impacto sobre el PIB y la inflación de cada respectivo componente con elasticidad de comercio internacional igual a 1. Los puntos azul y verde muestran, respectivamente, el impacto total con elasticidades de comercio internacional igual a 0,75 y 1,25.

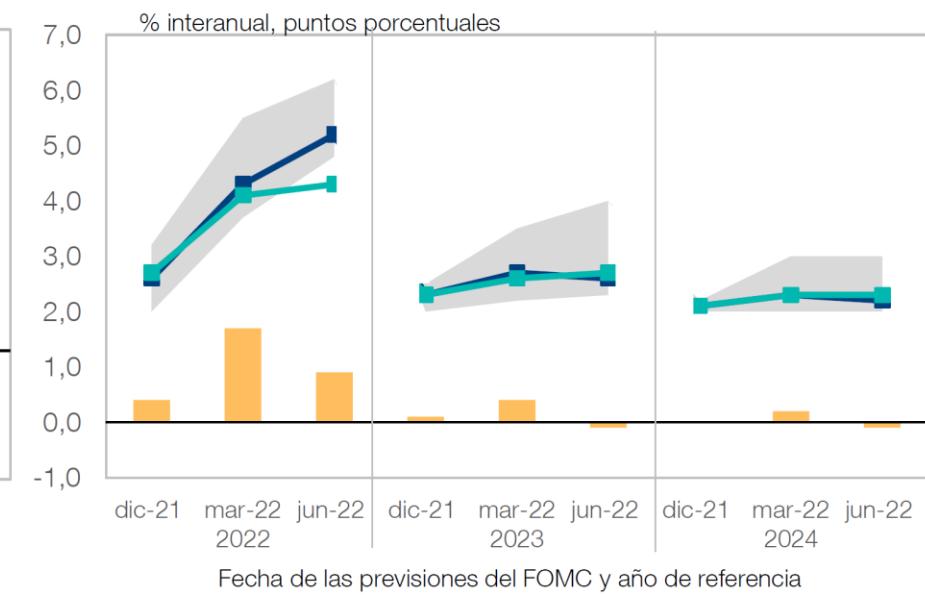
NORMALIZACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA A ESCALA GLOBAL: EN EEUU, SE ACELERA ESTE PROCESO A LA VEZ QUE SE REVISA EL CRECIMIENTO DEL PIB SENSIBLEMENTE A LA BAJA

PREVISIÓNES DEL FOMC (MEDIANA, RANGO Y REVISIONES)

CRECIMIENTO DEL PIB REAL



INFLACIÓN



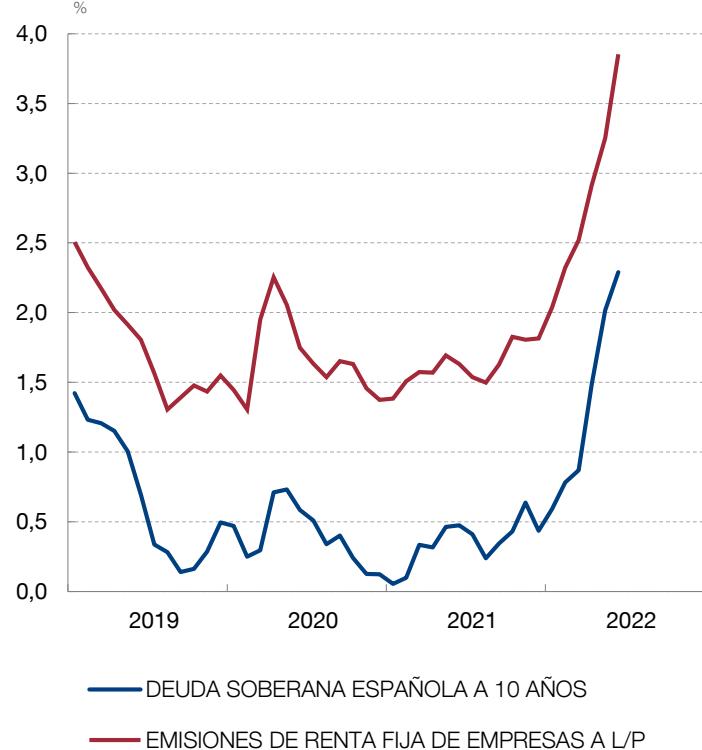
RANGO DE PIB REVISIÓN CRECIMIENTO PIB

RANGO DE PCE REVISIÓN
INFLACIÓN PCE INFLACIÓN PCE SUBYACENTE

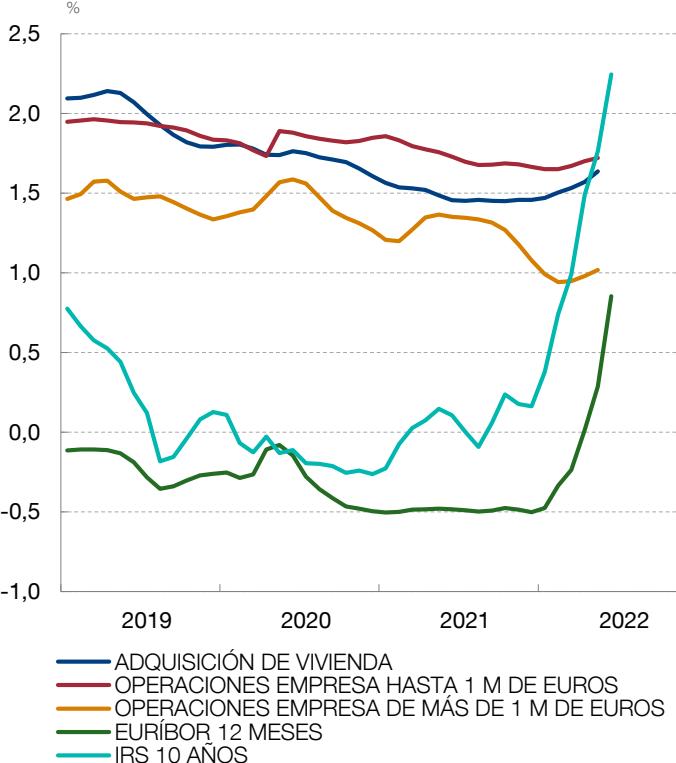
FUENTE: Reserva Federal.

NORMALIZACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA A ESCALA GLOBAL: EN ESPAÑA, AUMENTA EL COSTE DE FINANCIACIÓN EN LOS MERCADOS Y EMPIEZA A HACERLO EL DEL CRÉDITO BANCARIO

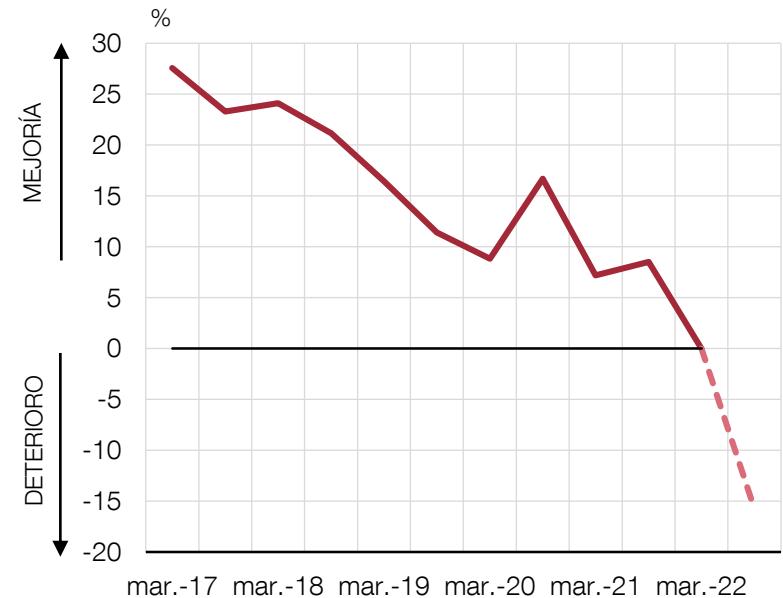
COSTE DE FINANCIACIÓN EN MERCADOS (a)



COSTE DE FINANCIACIÓN BANCARIA (b)



SAFE: PERCEPCIÓN DE LAS PYMES SOBRE LA DISPONIBILIDAD DE PRÉSTAMOS(a)



FUENTE: Banco de España y Banco Central Europeo.

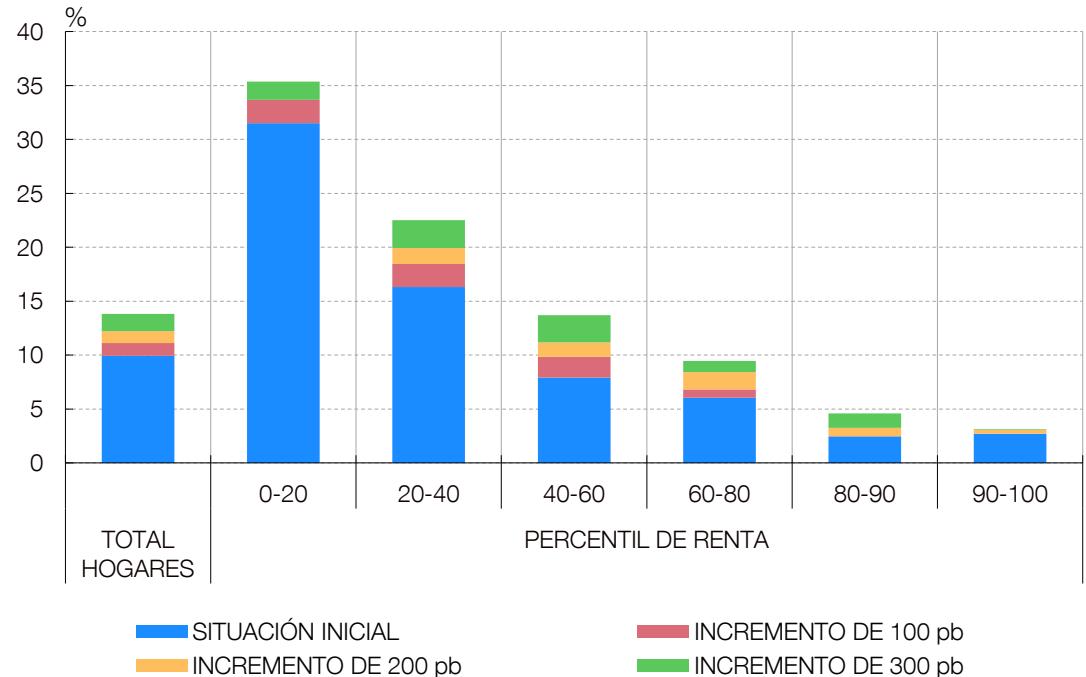
a) Última observación: junio de 2022.

b) Última observación de los tipos de referencia (Euribor 12 meses, IRS 10 años): junio de 2022. Última observación de los tipos de interés bancarios: mayo de 2022.

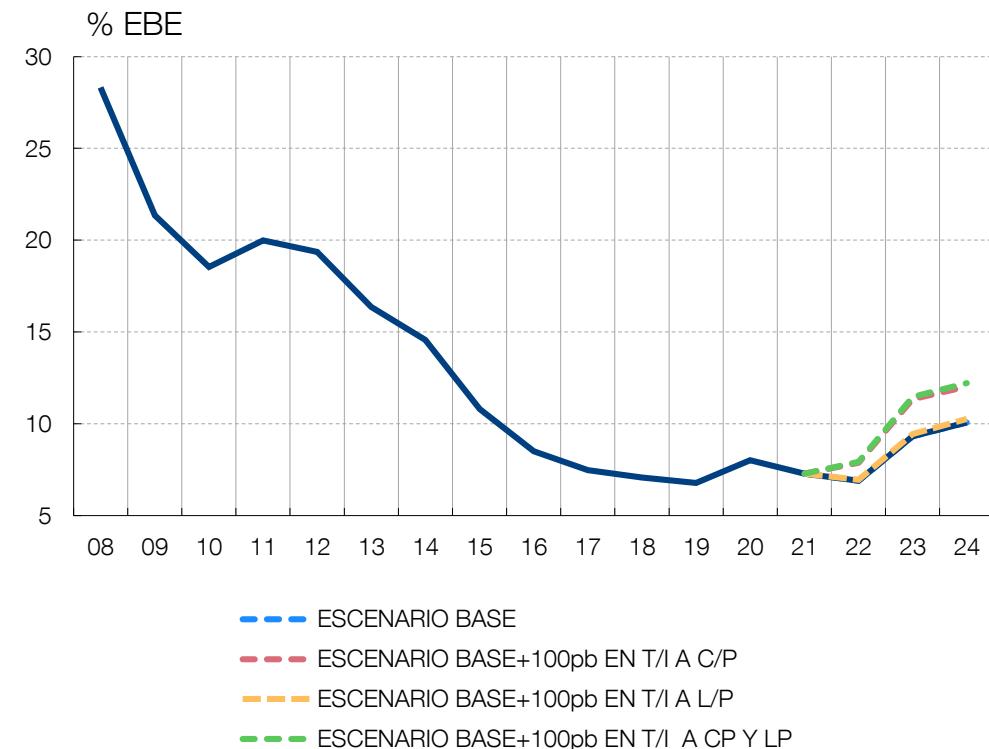
c) Porcentaje de las pymes que señalan una mejora menor el de las que señalan un deterioro. Última observación: octubre de 2021 a marzo de 2022.

NORMALIZACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA A ESCALA GLOBAL: IMPACTO DEL AUMENTO DE LOS TIPOS DE INTERÉS SOBRE LA CARGA FINANCIERA DE HOGARES Y EMPRESAS ESPAÑOLAS

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



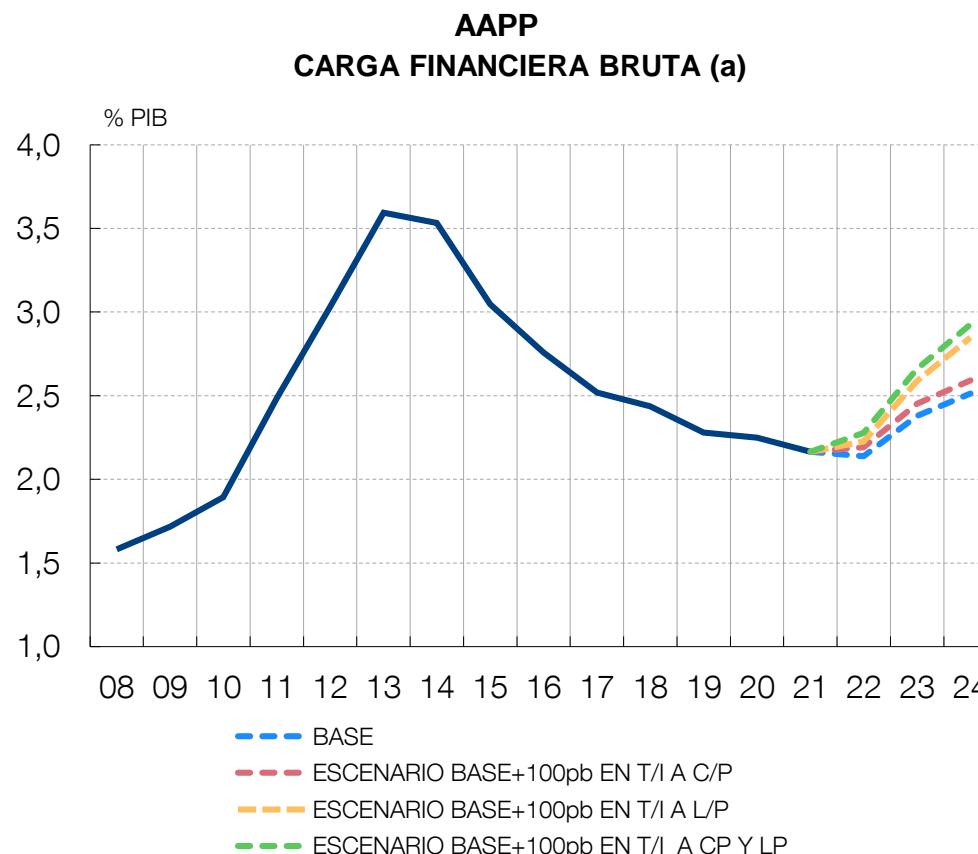
SOCIEDADES NO FINANCIERAS. CARGA FINANCIERA BRUTA (b)



FUENTES: Encuesta Financiera de las Familias (2017), Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a) El aumento de los gastos por servicio de la deuda se calcula para los hogares con deudas a tipo variable. Se supone que las subidas de los tipos de interés a corto plazo se trasladan completamente al tipo de interés de las deudas a tipo de interés variable, mientras que en el caso de los depósitos se supone una traslación del 15 % para los depósitos a la vista y del 76 % para los depósitos a plazo.
- b) Ejercicio realizado incorporando a las proyecciones macroeconómicas del Banco de España de abril de 2022 las expectativas de tipos de interés a 22 de junio.

NORMALIZACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA A ESCALA GLOBAL: IMPACTO DEL AUMENTO DE LOS TIPOS DE INTERÉS SOBRE LA CARGA FINANCIERA DE LAS AAPP ESPAÑOLAS

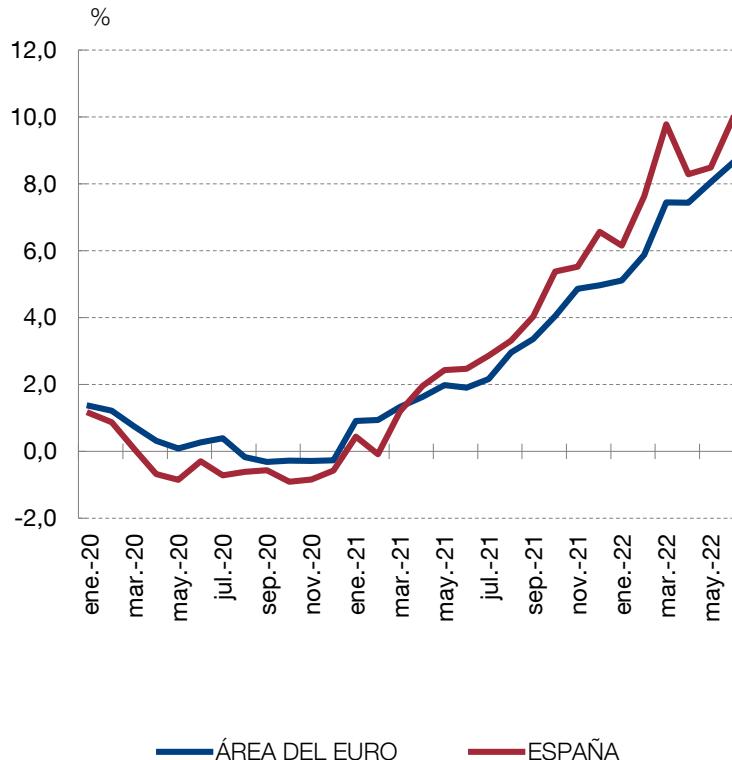


FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Banco de España y Refinitiv Datastream.

a) Ejercicio realizado incorporando a las proyecciones macroeconómicas del Banco de España de junio de 2022 las expectativas de tipos de interés a 22 de junio.

DINÁMICAS DE LA INFLACIÓN: EL REPUNTE DE LOS PRECIOS VUELVE A SORPRENDER AL ALZA EN JUNIO Y YA ES UN PROCESO MUY GENERALIZADO ENTRE LOS BIENES Y SERVICIOS DE CONSUMO

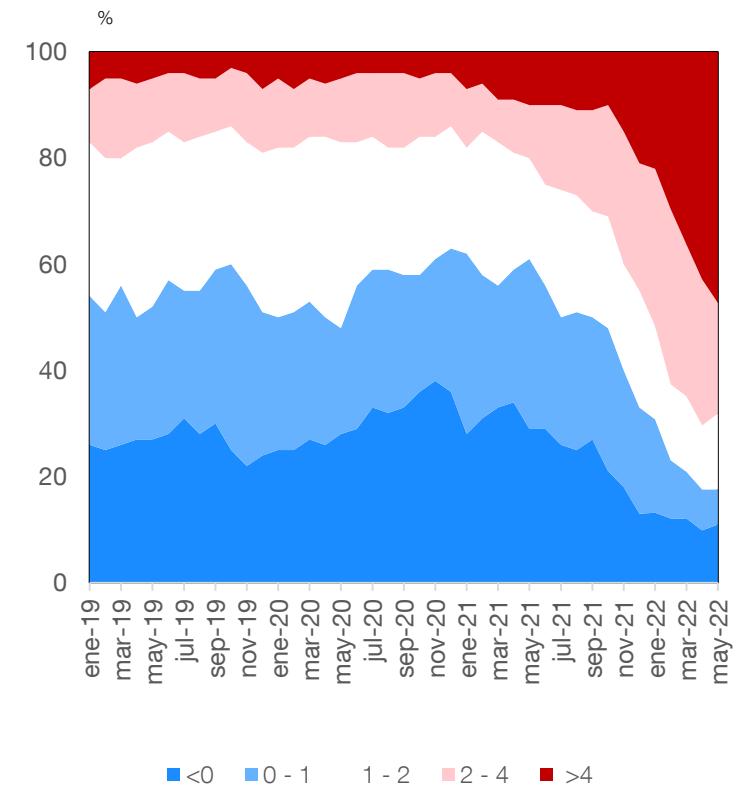
IAPC GENERAL



INFLACIÓN SUBYACENTE



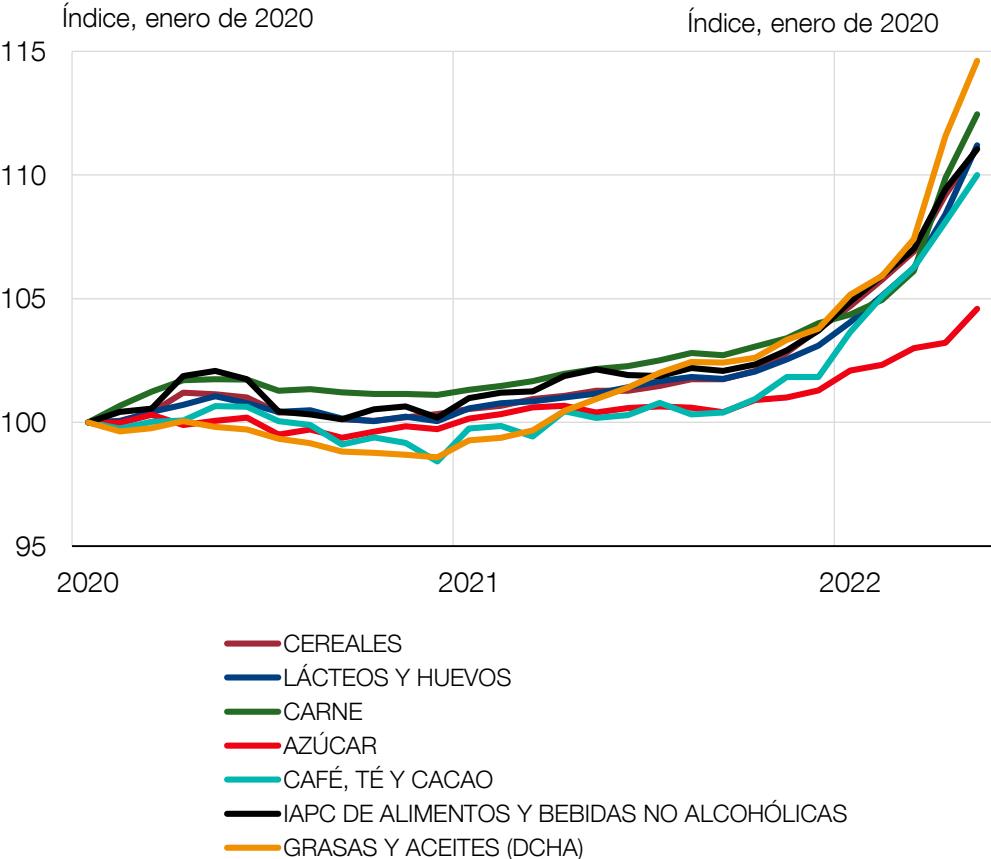
ESPAÑA: PORCENTAJE DE SUBCLASES DEL IAPC EN CADA RANGO DE CRECIMIENTO



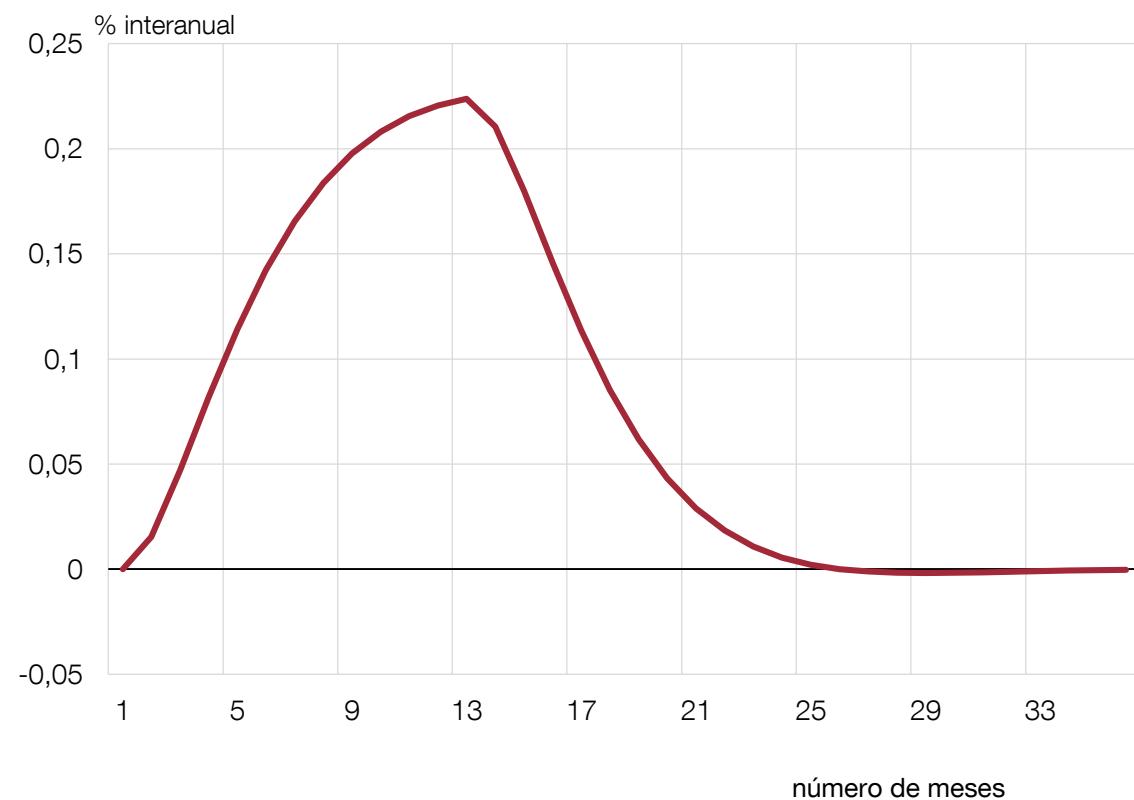
FUENTE: Eurostat e INE. Último dato: indicador adelantado del mes de junio (excepto para la inflación subyacente de España).

DINÁMICAS DE LA INFLACIÓN: ALGUNOS DE LOS SHOCKS DE PRECIOS ACTUALES AÚN NO SE HAN TRASLADADO COMPLETAMENTE A LA INFLACIÓN

UEM. IAPC. NIVELES DE PRECIOS DE GRUPOS DE ALIMENTOS



RESPUESTA DE LA INFLACIÓN TOTAL A UN AUMENTO DE 10 PUNTOS PORCENTUALES EN EL PRECIO DE LAS MATERIAS PRIMAS AGRÍCOLA EN LA UE (a)

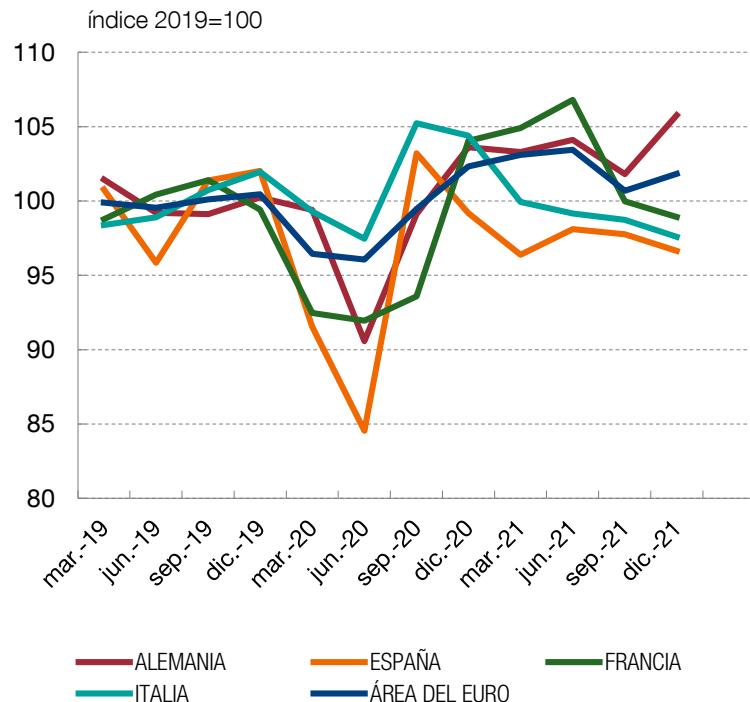


FUENTE: Eurostat y elaboración propia.

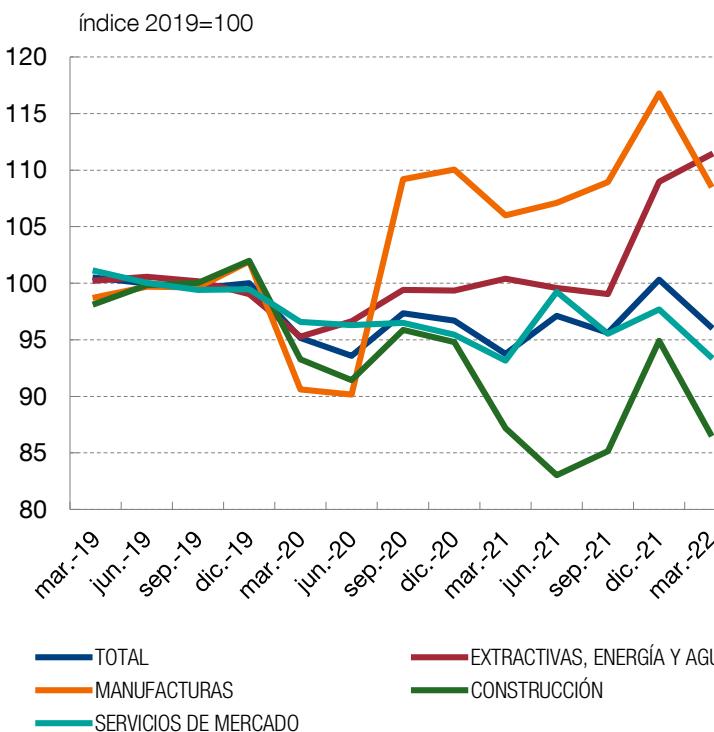
a. Respuesta de la inflación interanual ante un aumento de 10 pp en los precios de las materias primas agrícolas de un conjunto de alimentos: cereales, carne, lácteos y huevos, aceite, azúcar y café.

DINÁMICAS DE LA INFLACIÓN: ¿QUÉ NOS DICEN LOS DATOS AGREGADOS SOBRE EL COMPORTAMIENTO DE LOS MÁRGENES EMPRESARIALES?

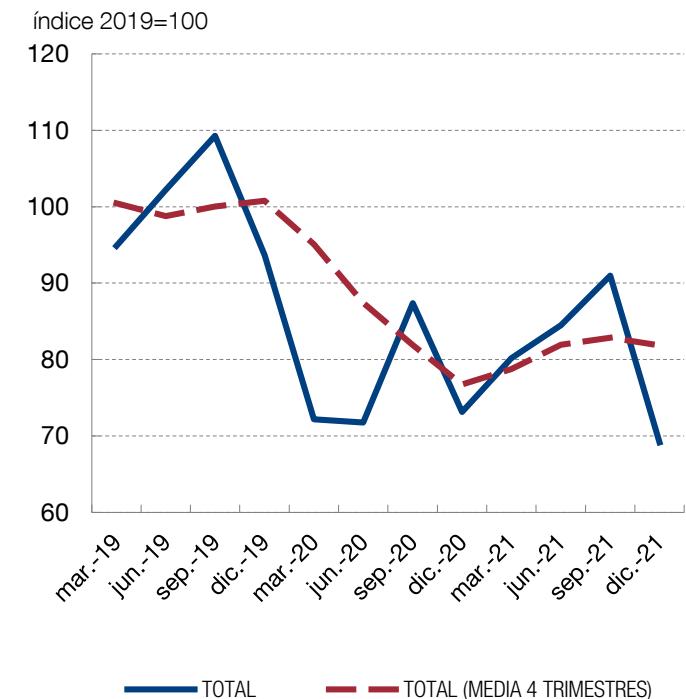
RATIO EXCEDENTE BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBE) SOBRE VALOR AÑADIDO BRUTO (VAB) DE SOCIEDADES NO FINANCIERAS



ESPAÑA: RATIO EBE/VAB POR RAMAS DE ACTIVIDAD (a)



MARGEN DE EXPLOTACIÓN SEGÚN LA CENTRAL DE BALANCES TRIMESTRAL (b)



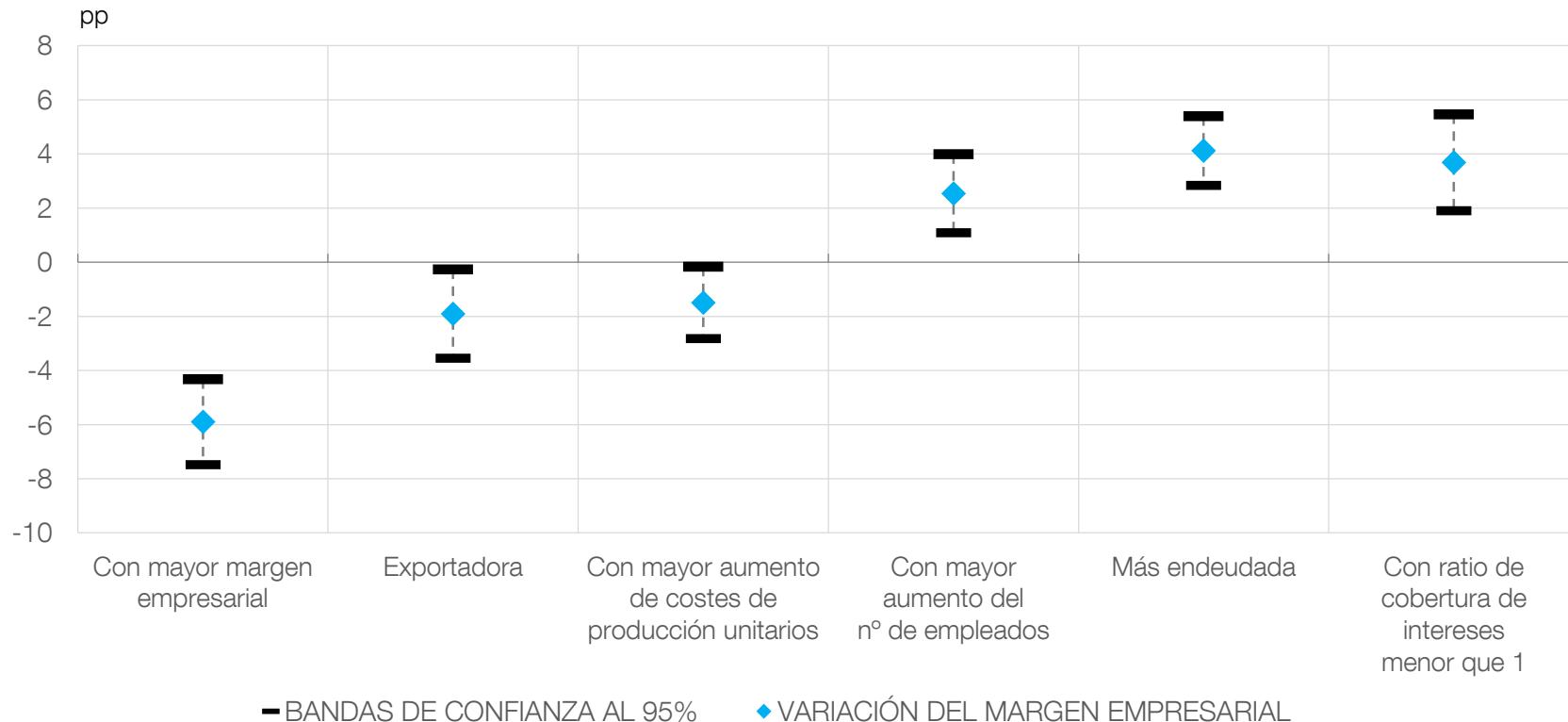
FUENTES: Eurostat, INE y Banco de España.

a) Excedente Bruto de Explotación (EBE) se calcula como el Valor Añadido Bruto (VAB) menos la remuneración por asalariado.

b) Margen de explotación = Resultado económico bruto / Importe neto de cifra de negocios.

DINÁMICAS DE LA INFLACIÓN: ¿QUÉ NOS DICEN LOS DATOS A NIVEL EMPRESA SOBRE EL COMPORTAMIENTO DE LOS MÁRGENES EMPRESARIALES?

VARIACIÓN DEL MARGEN EMPRESARIAL EN 2022-I CON RESPECTO A 2021-I.
DESGLOSE POR CATEGORÍA DE EMPRESA (a) (b)



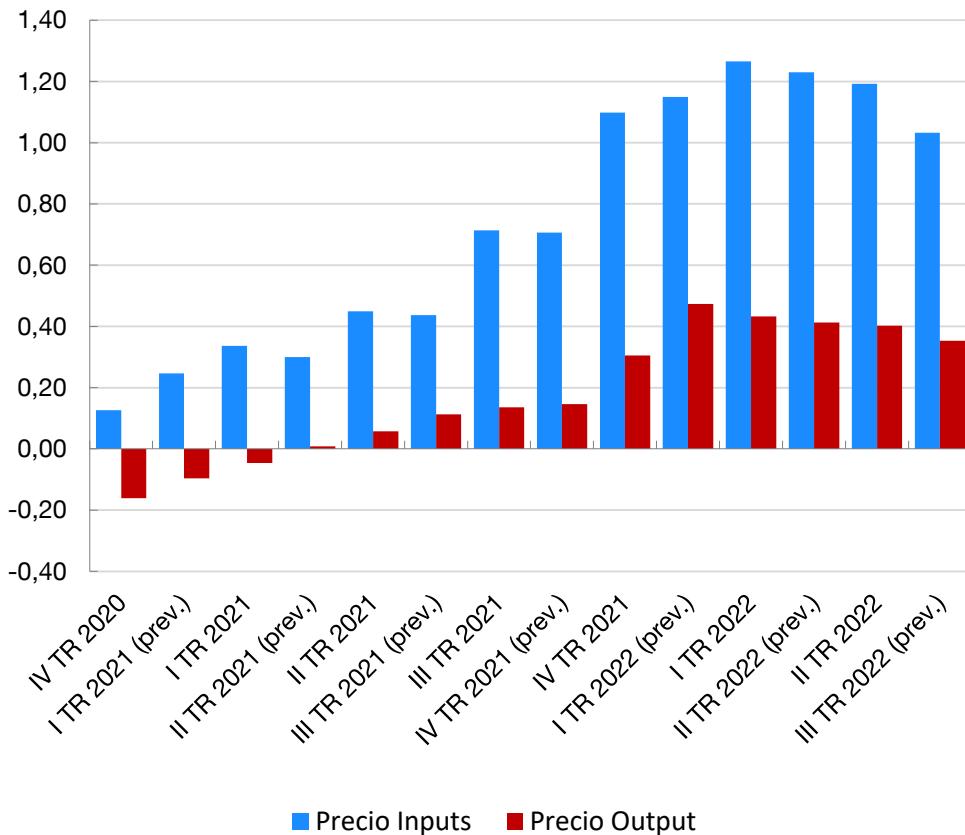
FUENTE: Banco de España. Datos de la Central de Balances Trimestral (CBT) para alrededor de 900 empresas.

a. Margen empresarial calculado como el cociente entre el Resultado económico bruto y el Importe neto de la cifra de negocios.

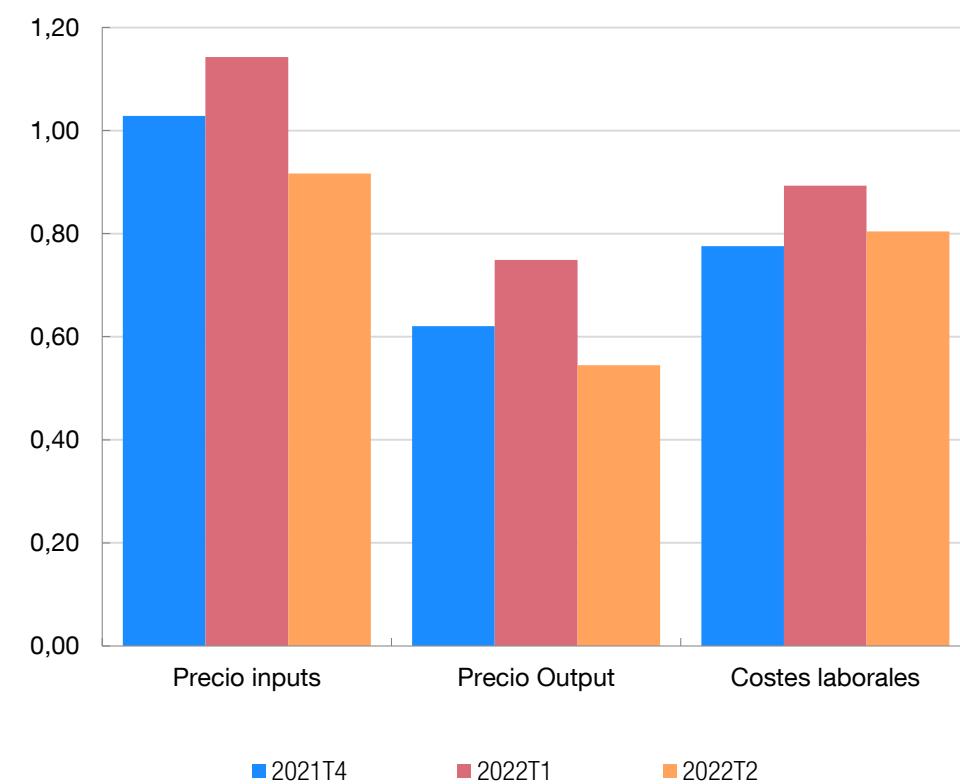
b. Coeficientes estimados en un análisis de regresión lineal. Las variables explicativas hacen referencia a características de cada empresa. Se usan efectos fijos correspondientes con las secciones de la CNAE-2009.

DINÁMICAS DE LA INFLACIÓN: ¿QUÉ NOS DICEN LA EBAE SOBRE EL COMPORTAMIENTO DE LOS MÁRGENES EMPRESARIALES?

EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DE LOS PRECIOS (a)



PERSPECTIVAS DE PRECIOS Y COSTES A 1 AÑO (a)

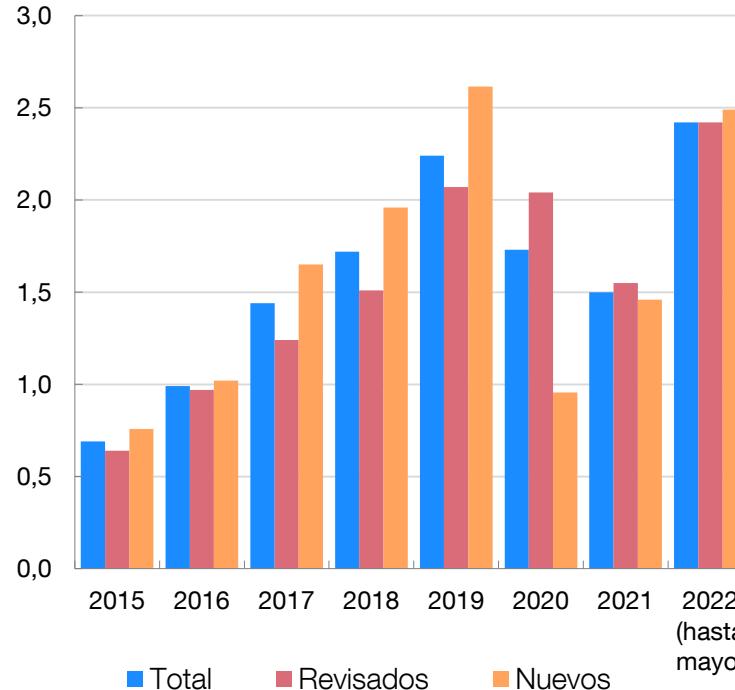


FUENTE: Banco de España.

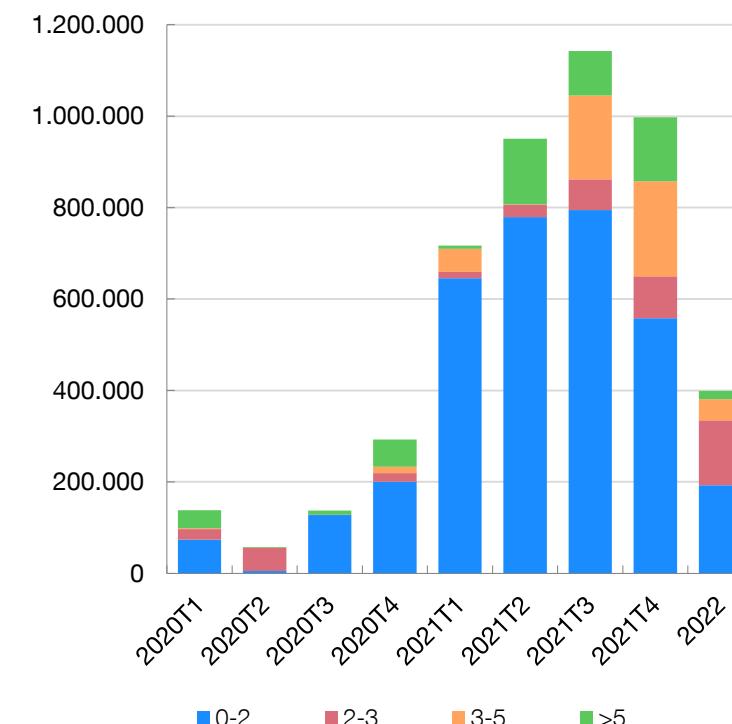
a Índice construido asignando los siguientes valores a las respuestas cualitativas de las empresas: aumento significativo = 2; aumento leve = 1; estabilidad = 0; descenso leve = -1; descenso significativo = -2.

DINÁMICAS DE LA INFLACIÓN: ¿POSIBLES EFECTOS DE SEGUNDA VUELTA SOBRE LA INFLACIÓN?

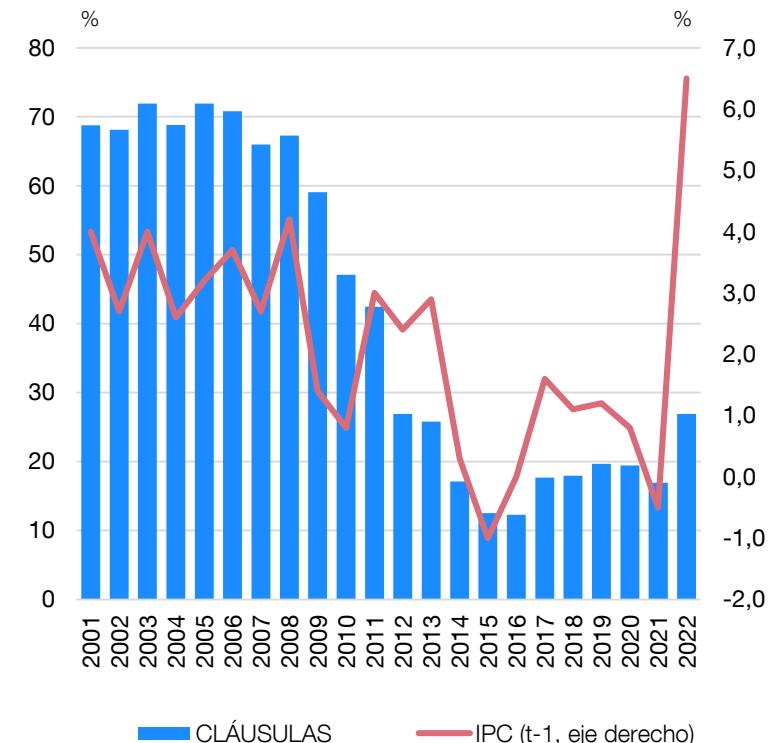
INCREMENTO SALARIAL PACTADO (%)



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



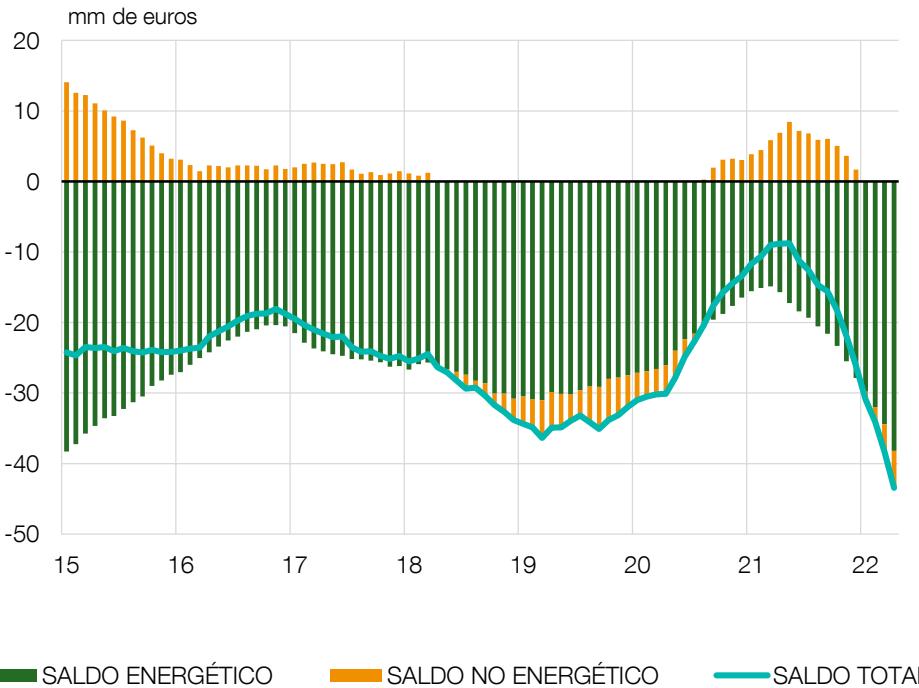
INCIDENCIA DE LAS CLÁUSULAS DE SALVAGUARDIA FRENTE A LA INFLACIÓN



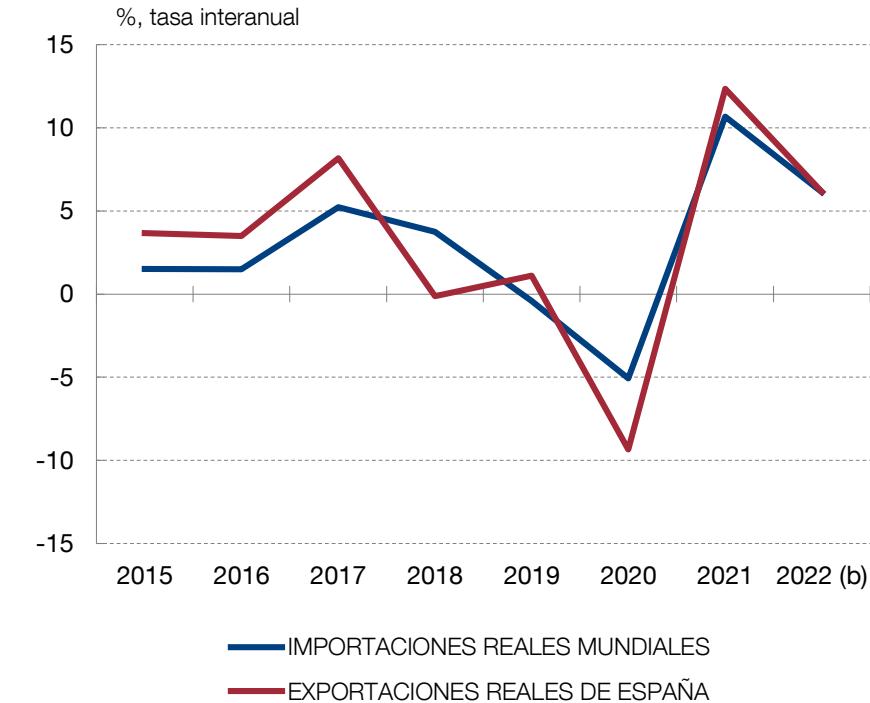
FUENTES: Ministerio de Trabajo y Economía Social y Banco de España

DINÁMICAS DE LA INFLACIÓN: ¿IMPACTO SOBRE LA COMPETITIVIDAD INTERNACIONAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA? (1/2)

SALDO COMERCIAL
(Acumulado de 12 meses)



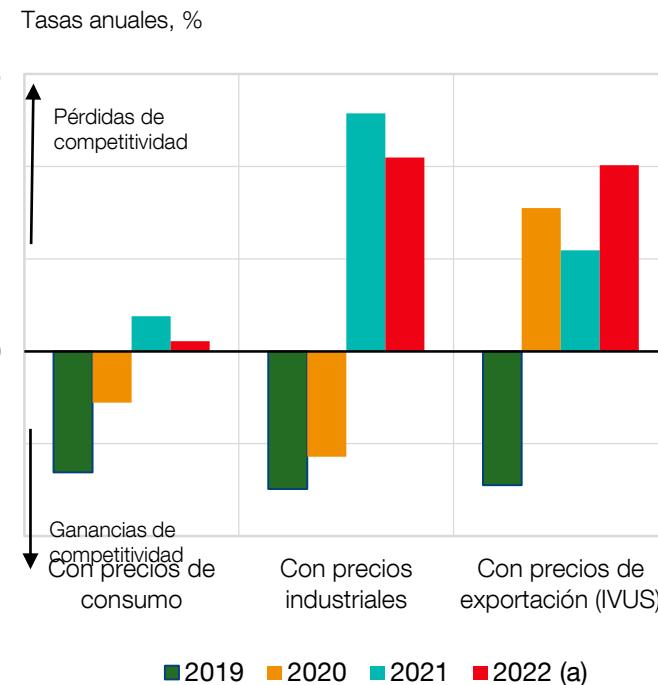
**EVOLUCIÓN DEL COMERCIO DE BIENES,
EN TÉRMINOS REALES**



FUENTES: Departamento de Aduanas, Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, INE, Eurostat y CPB.
b) Tasa interanual en el periodo enero-marzo de 2022.

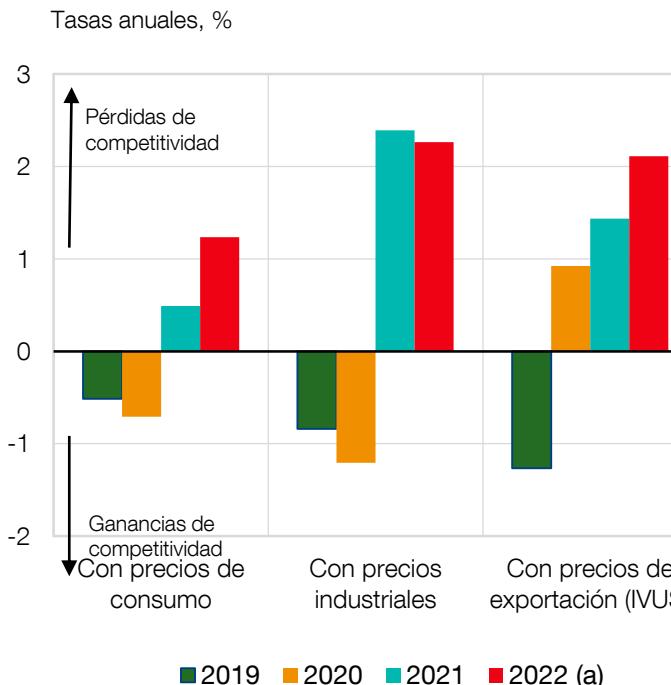
DINÁMICAS DE LA INFLACIÓN: ¿IMPACTO SOBRE LA COMPETITIVIDAD INTERNACIONAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA? (2/2)

INDICADORES DE COMPETITIVIDAD-PRECIO FRENTE A PAÍSES DESARROLLADOS



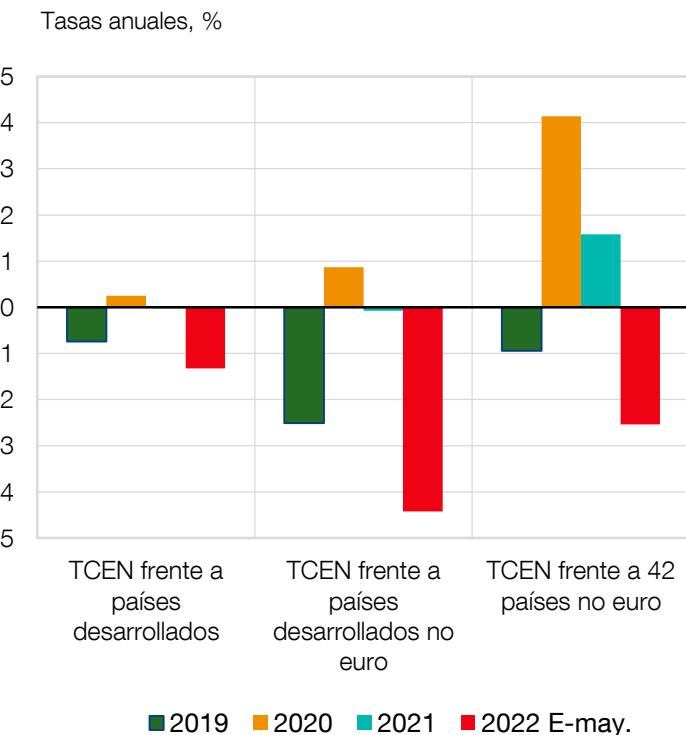
(a) En 2022, datos hasta marzo para los índices calculados con IVUS, hasta abril con precios industriales y hasta mayo con precios de consumo.

INDICADORES DE COMPETITIVIDAD-PRECIO FRENTE A LA ZONA DEL EURO



(a) En 2022, datos hasta marzo para los índices calculados con IVUS, hasta abril con precios industriales y hasta mayo con precios de consumo.

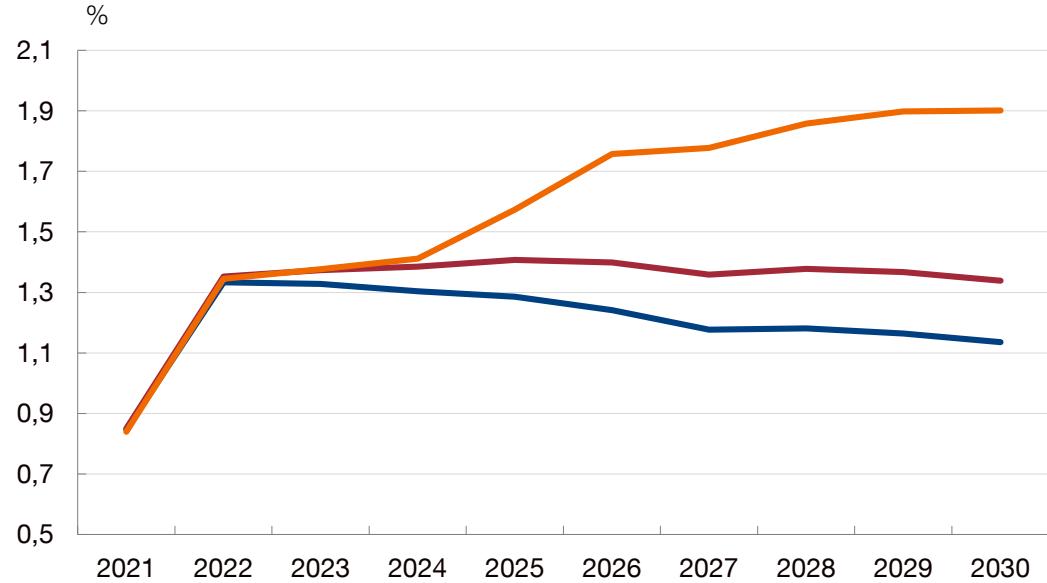
TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL (TCEN)



FUENTES: Banco de España y BCE. Aumentos (descensos) de los índices de competitividad indican pérdidas (ganancias) de competitividad.

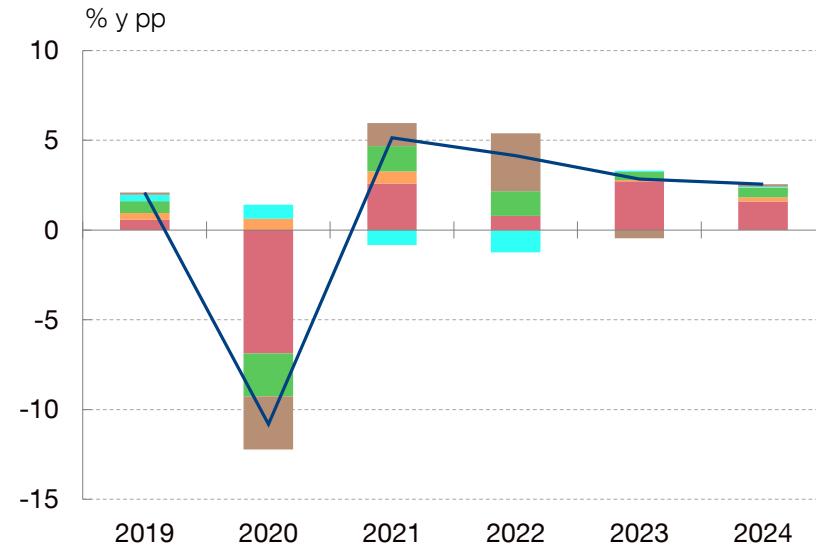
EJECUCIÓN E IMPACTO DEL PROGRAMA NGEU: UN PROGRAMA CON UN ENORME POTENCIAL PARA IMPULSAR EL CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN EL CORTO Y MEDIO PLAZO ...

ESTIMACIONES DEL CRECIMIENTO POTENCIAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA



- ESCENARIO SIN NGEU Y SIN REFORMAS ESTRUCTURALES
- SELECCIÓN ADECUADA DE PROYECTOS NGEU
- SELECCIÓN ADECUADA DE PROYECTOS NGEU Y REFORMAS ESTRUCTURALES FAVORECEDORAS DEL CRECIMIENTO

CRECIMIENTO DEL PIB Y CONTRIBUCIONES DE LOS PRINCIPALES COMPONENTES

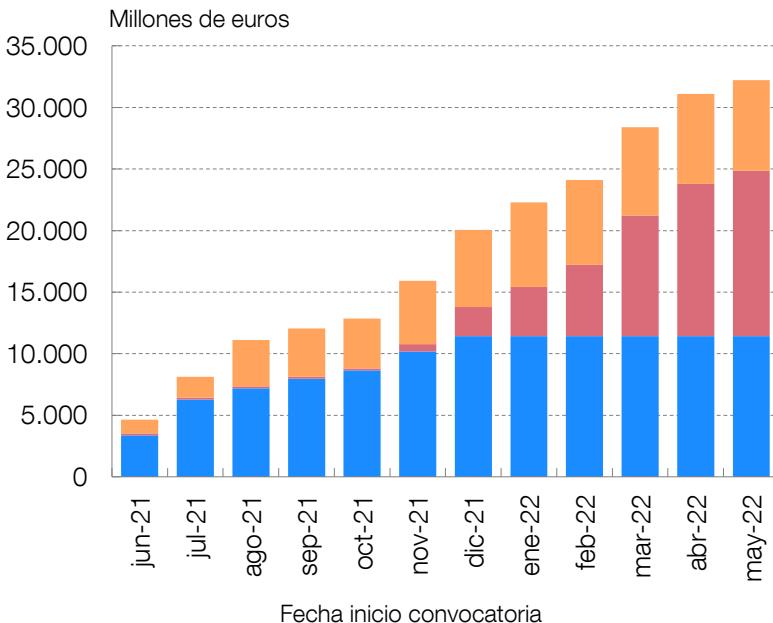


- EXPORTACIONES DE SERVICIOS NETAS
- EXPORTACIONES DE BIENES NETAS
- FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL
- CONSUMO PÚBLICO
- CONSUMO PRIVADO
- PIB

FUENTE: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

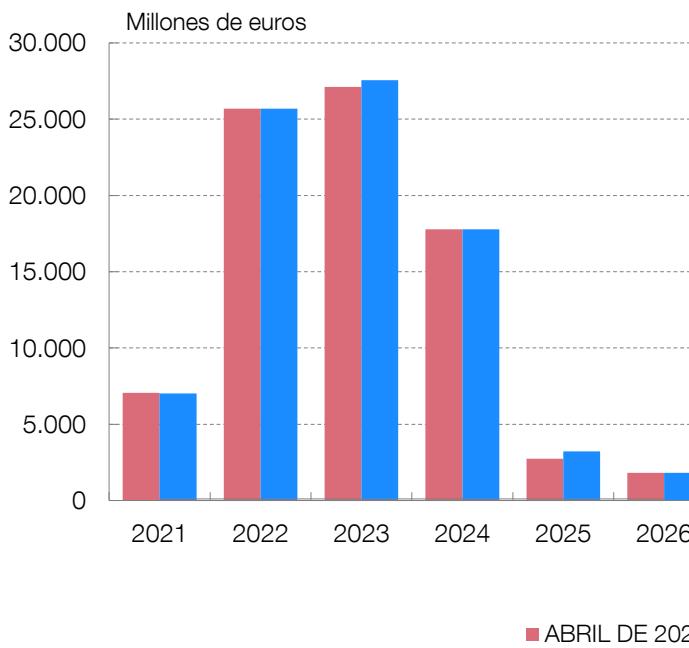
EJECUCIÓN E IMPACTO DEL PROGRAMA NGEU: ... PERO DEL QUE EXISTE POCA INFORMACIÓN EN CUANTO A SU GRADO DE EJECUCIÓN EN TÉRMINOS DE CONTABILIDAD NACIONAL

VOLUMEN ACUMULADO DE CONVOCATORIAS MRR PUBLICADAS SEGÚN SU FECHA DE FINALIZACIÓN
(a) (b)

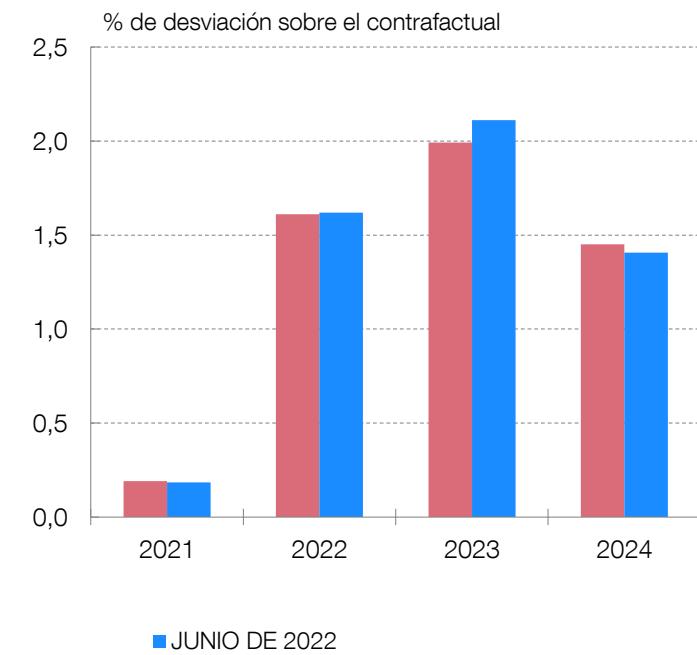


- CON FECHA DE FINALIZACIÓN DESDE 2023
- CONVOCATORIA CON FECHA DE FINALIZACIÓN DURANTE 2022
- CONVOCATORIA CON FECHA DE FINALIZACIÓN DURANTE 2021

SUPUESTOS SOBRE GASTO NGEU (MRR Y REACT-EU)



EFECTO DEL NGEU SOBRE EL NIVEL DEL PIB

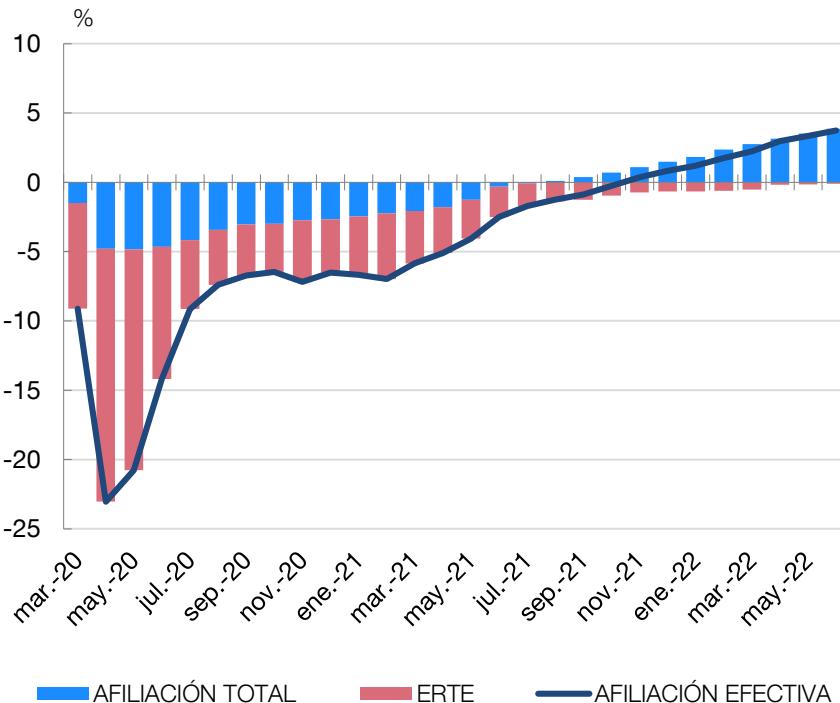


FUENTES: <https://planderecuperacion.gob.es> y Banco de España.

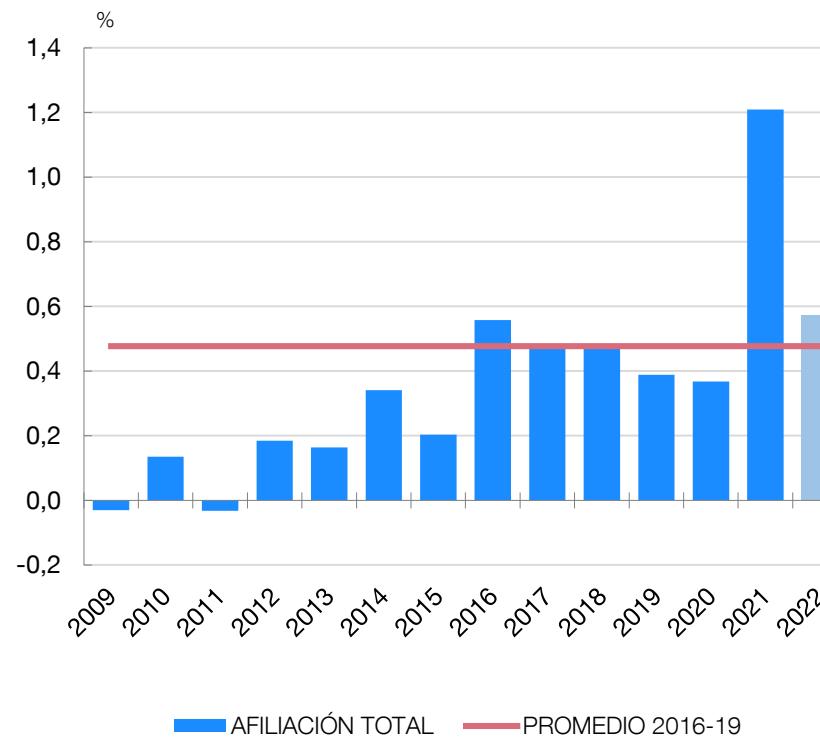
- a) No se incluyen las convocatorias en estado "próximamente", las negociadas sin publicidad, las que se refieren a garantías públicas o las identificadas como REACT-EU.
b) Convocatorias publicadas en la página web del PRTR hasta el 16/05/2022 y acumuladas mensualmente.

EVOLUCIÓN DE LA PANDEMIA: EN PARTE, EL MAYOR DINAMISMO DE LA ACTIVIDAD EN EL SEGUNDO TRIMESTRE SE EXPLICA POR LA ELIMINACIÓN DE LAS RESTRICCIONES SANITARIAS ...

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



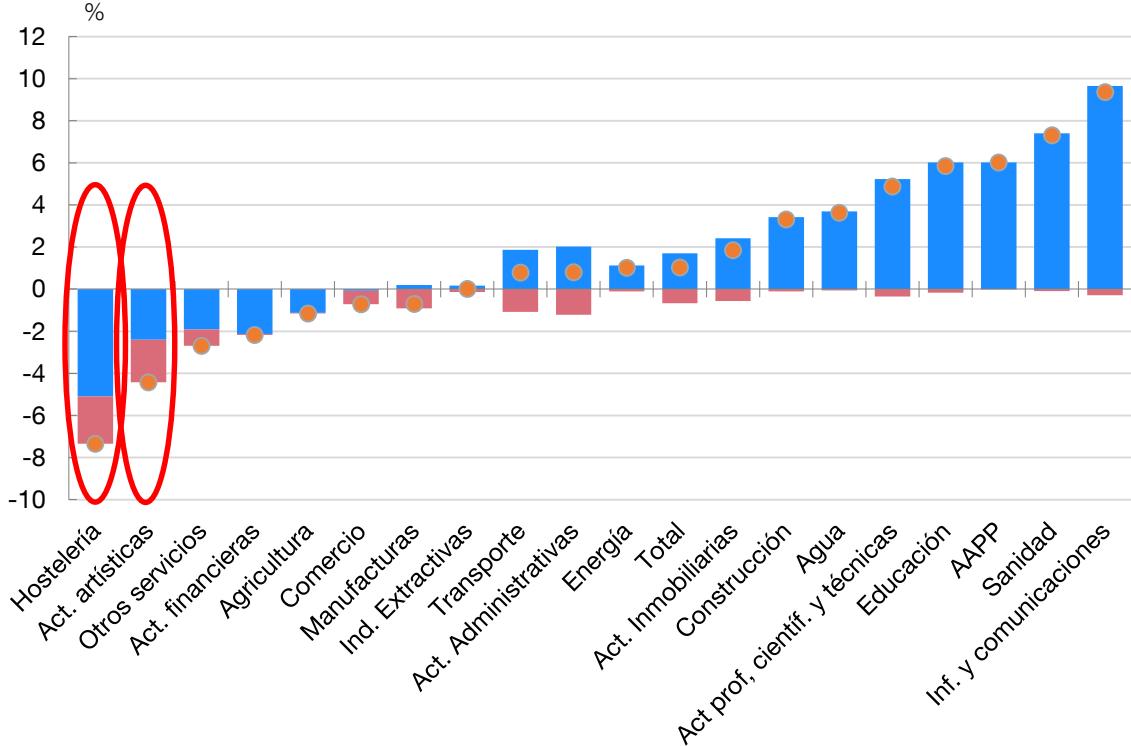
VARIACIÓN MENSUAL DE LOS AFILIADOS EN EL MES DE JUNIO (%)



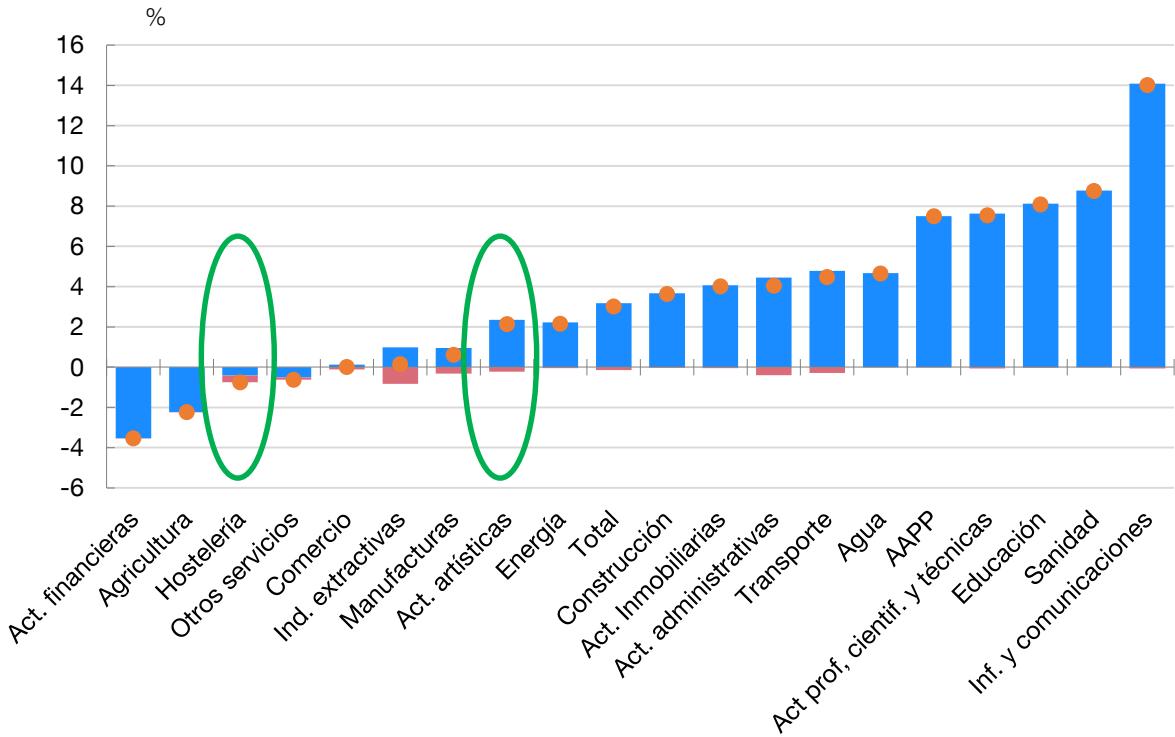
FUENTE: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

EVOLUCIÓN DE LA PANDEMIA: ... QUE HA IMPULSADO LA ACTIVIDAD DE LOS SERVICIOS QUE, DESDE EL COMIENZO DE LA PANDEMIA, MÁS SE HAN VISTO AFECTADOS POR DICHAS MEDIDAS ...

AFILIACIÓN TOTAL, TRABAJADORES EN ERTE Y AFILIACIÓN EFECTIVA, POR SECTORES. VARIACIÓN EN DICIEMBRE DE 2021 RESPECTO A FEBRERO DE



AFILIACIÓN TOTAL, TRABAJADORES EN ERTE Y AFILIACIÓN EFECTIVA, POR SECTORES. VARIACIÓN EN MAYO DE 2022 RESPECTO A FEBRERO DE 2020



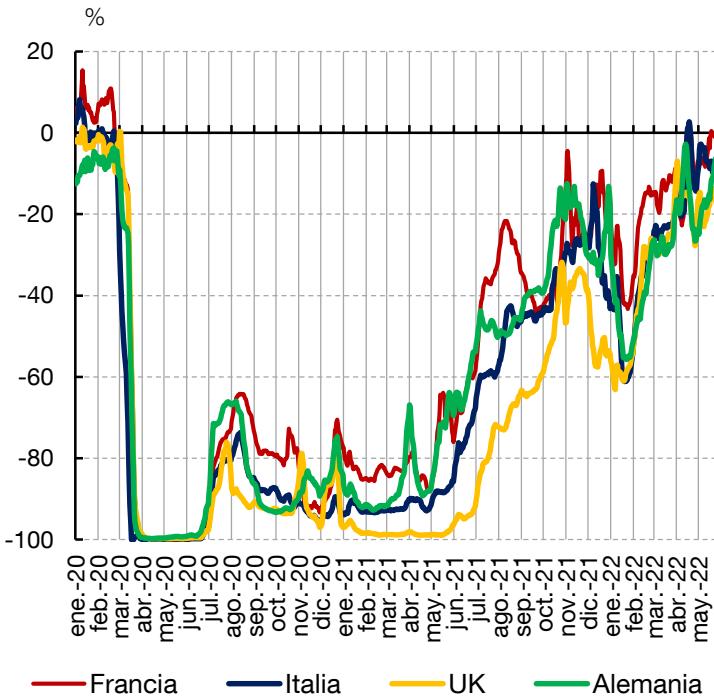
FUENTES: INE, Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones y Banco de España.

a) Series ajustadas de estacionalidad.

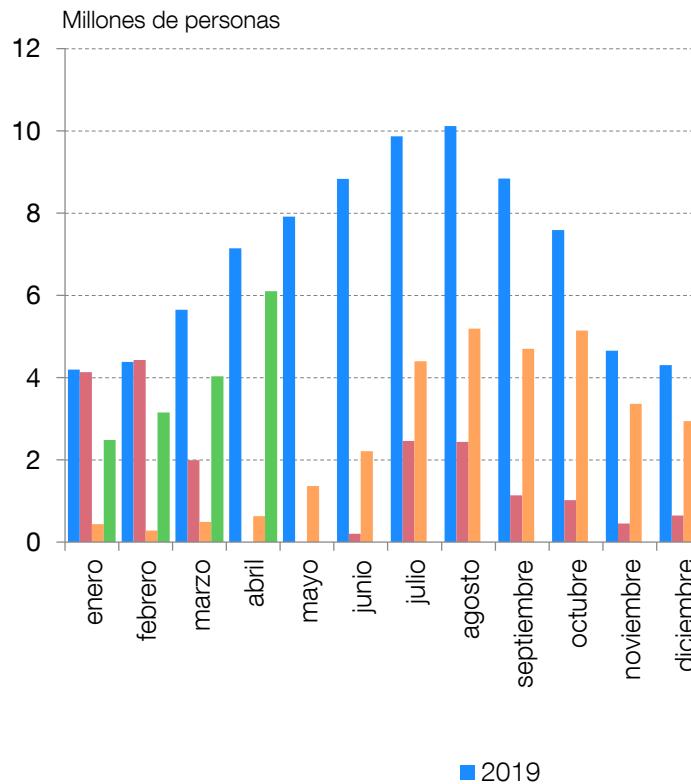
b) Afiliación efectiva se define como afiliados totales menos empleados en ERTE.

EVOLUCIÓN DE LA PANDEMIA: ... DESTACANDO LA INTENSIDAD DE LA RECUPERACIÓN DE LA ACTIVIDAD TURÍSTICA EXTRANJERA

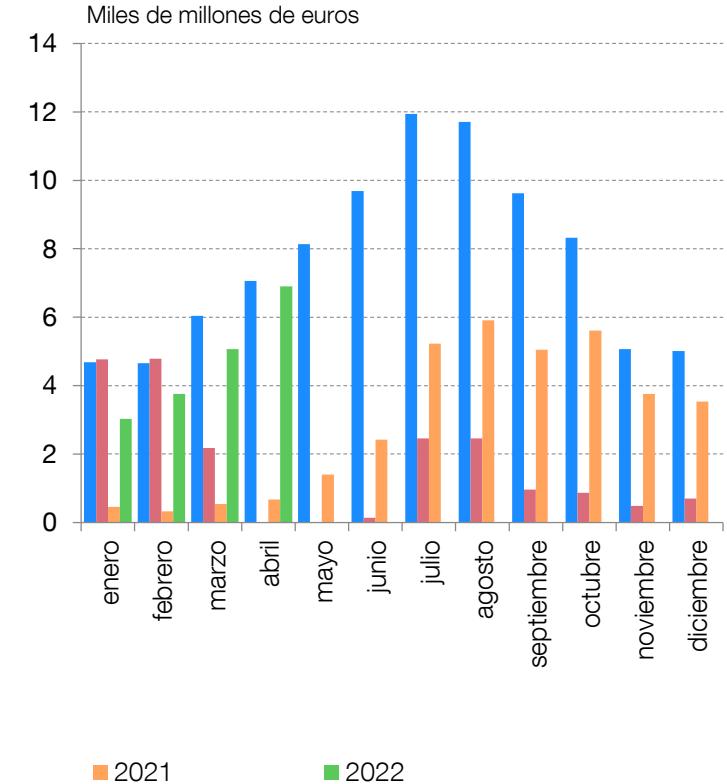
**LLEGADA DE PASAJEROS A AEROPUERTOS
ESPAÑOLES DESDE DISTINTOS ORIGENES
(VARIACIÓN INTERANUAL, SUMA MÓVIL 7 DÍAS)**



**LLEGADAS DE TURISTAS EXTRANJEROS.
Comparativa 2019-2022**



**GASTO DE LOS TURISTAS EXTRANJEROS.
Comparativa 2019-2022**



FUENTE: AENA e INE.

GRACIAS POR SU ATENCIÓN

