

SITUACIÓN ECONÓMICA Y PROYECCIONES MACRO DE ESPAÑA 2022-2025

MARGARITA DELGADO

Subgobernadora

ENCUENTRO ANTIGUOS ALUMNOS UNIVERSIDAD DE COLUMBIA

Madrid

19 de enero de 2023





ÍNDICE

- 1. Contexto global**
- 2. Evolución reciente de la economía española**
- 3. Proyecciones macroeconómicas 2022-2025**
 - Principales factores en la actualización de las proyecciones
 - Previsiones de crecimiento
 - Previsiones de inflación
 - Política monetaria
 - Sector financiero
 - Balance de riesgos y principales fuentes de incertidumbre



ÍNDICE

1. Contexto global

2. Evolución reciente de la economía española

3. Proyecciones macroeconómicas 2022-2025

- Principales factores en la actualización de las proyecciones
- Previsiones de crecimiento
- Previsiones de inflación
- Política monetaria
- Sector financiero
- Balance de riesgos y principales fuentes de incertidumbre

MENSAJES PRINCIPALES

Actividad

Claros síntomas de desaceleración en la actividad económica global (p.e., PMI y comercio internacional) ...

↑ Debido, entre otros factores, a la guerra en Ucrania, las elevadas tasas de inflación y el endurecimiento de las políticas monetarias

... si bien esta aún muestra un nivel de resiliencia apreciable (incluso con sorpresas al alza)

↑ Gracias, en parte, al dinamismo de los mercados de trabajo y a las medidas desplegadas de política fiscal

Precios

Los precios de las materias primas se desaceleran ...

↑ Debido, en parte, a la propia ralentización de la actividad, la mejora de los cuellos de botella y un otoño relativamente cálido

... y signos incipientes de moderación en la inflación de algunas economías, si bien con tasas subyacentes aún muy elevadas

↑ Además, el ritmo de avance de los precios de los alimentos ha seguido, en general, incrementándose en los últimos meses

Predominan las revisiones del crecimiento al alza en 2022 y a la baja en 2023. La inflación tiende a revisarse al alza

→ Últimas previsiones del Eurosystema

Los principales bancos centrales mundiales apuntan a la continuidad del proceso de endurecimiento de sus políticas monetarias



ÍNDICE

1. Contexto global

2. Evolución reciente de la economía española

3. Proyecciones macroeconómicas 2022-2025

- Principales factores en la actualización de las proyecciones
- Previsiones de crecimiento
- Previsiones de inflación
- Política monetaria
- Sector financiero
- Balance de riesgos y principales fuentes de incertidumbre

La tasa de inflación general en España ha disminuido de forma significativa (del 10,7% en julio al 5,5% en diciembre) ...

... debido, principalmente, a la evolución del componente energético de los precios

El diferencial de inflación frente a la UEM alcanzó en diciembre su mínimo histórico

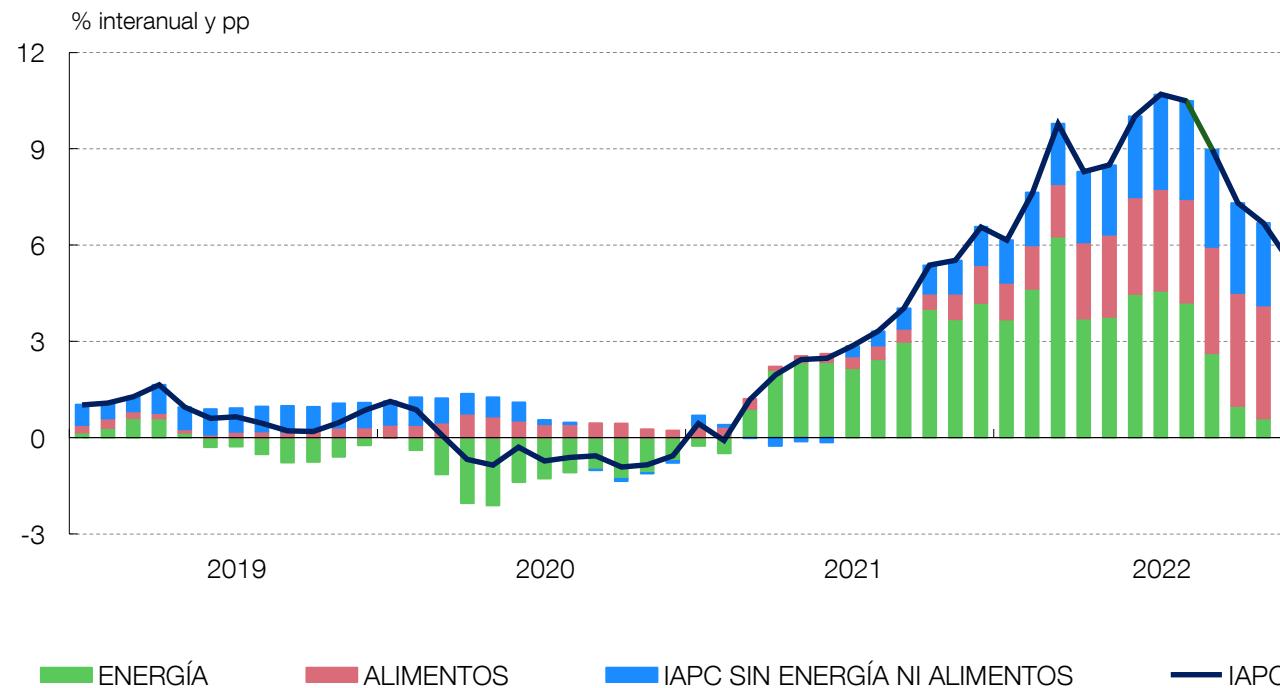
La inflación subyacente en máximos (4,1%) y crecimiento de los precios de los alimentos se ha acelerado (15,7%)

La moderación salarial estaría contribuyendo, en parte, a que la inflación en los servicios fuera menor en las ramas más intensivas en empleo

Las medidas desplegadas por las autoridades siguen jugando un papel en la reducción de la tasa de inflación general

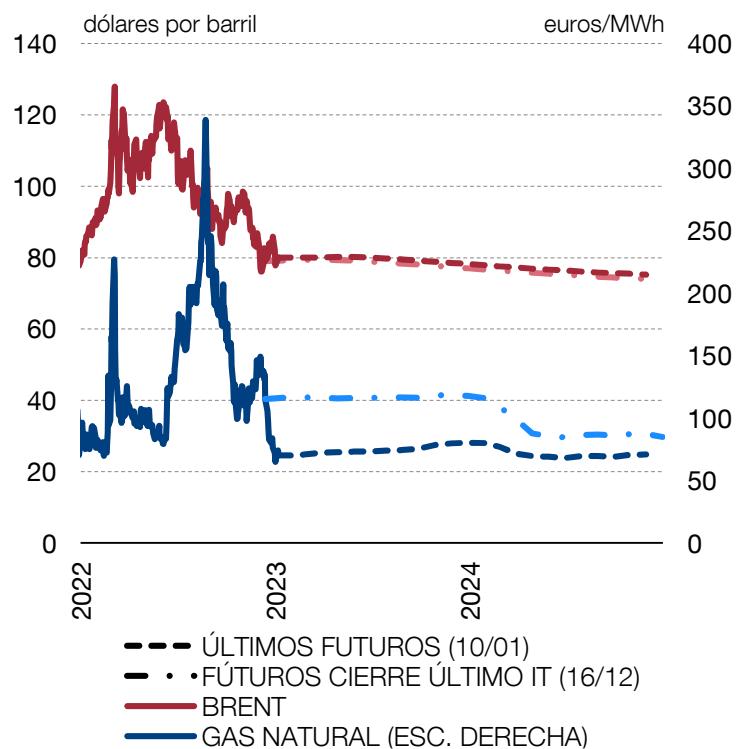
LA TASA DE INFLACIÓN GENERAL HA DISMINUIDO DE FORMA SIGNIFICATIVA, DEBIDO, PRINCIPALMENTE, A LA EVOLUCIÓN DEL COMPONENTE ENERGÉTICO DE LOS PRECIOS

IAPC GENERAL: CONTRIBUCIONES

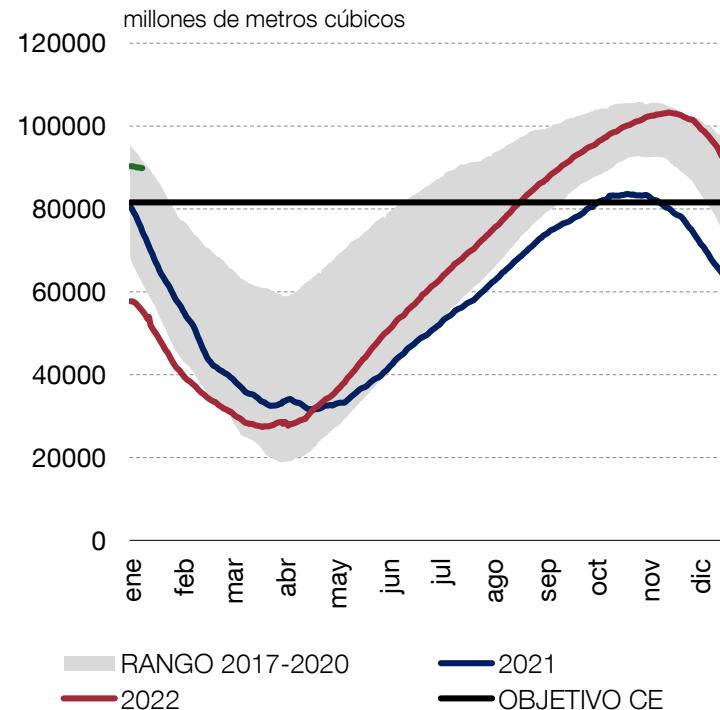


EN LOS ÚLTIMOS MESES, LOS PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS -ESPECIALMENTE DE LAS ENERGÉTICAS- SE HAN REDUCIDO DE MANERA NOTABLE

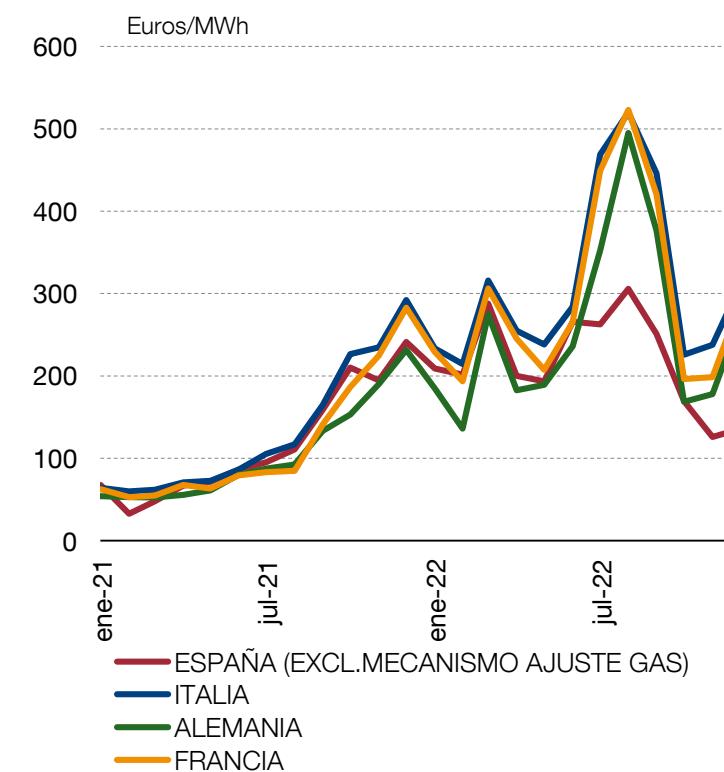
PRECIOS Y FUTUROS DE PETRÓLEO Y GAS NATURAL



INVENTARIOS DE GAS NATURAL EN EUROPA



PRECIO DE LA ELECTRICIDAD MERCADO DE GENERACIÓN

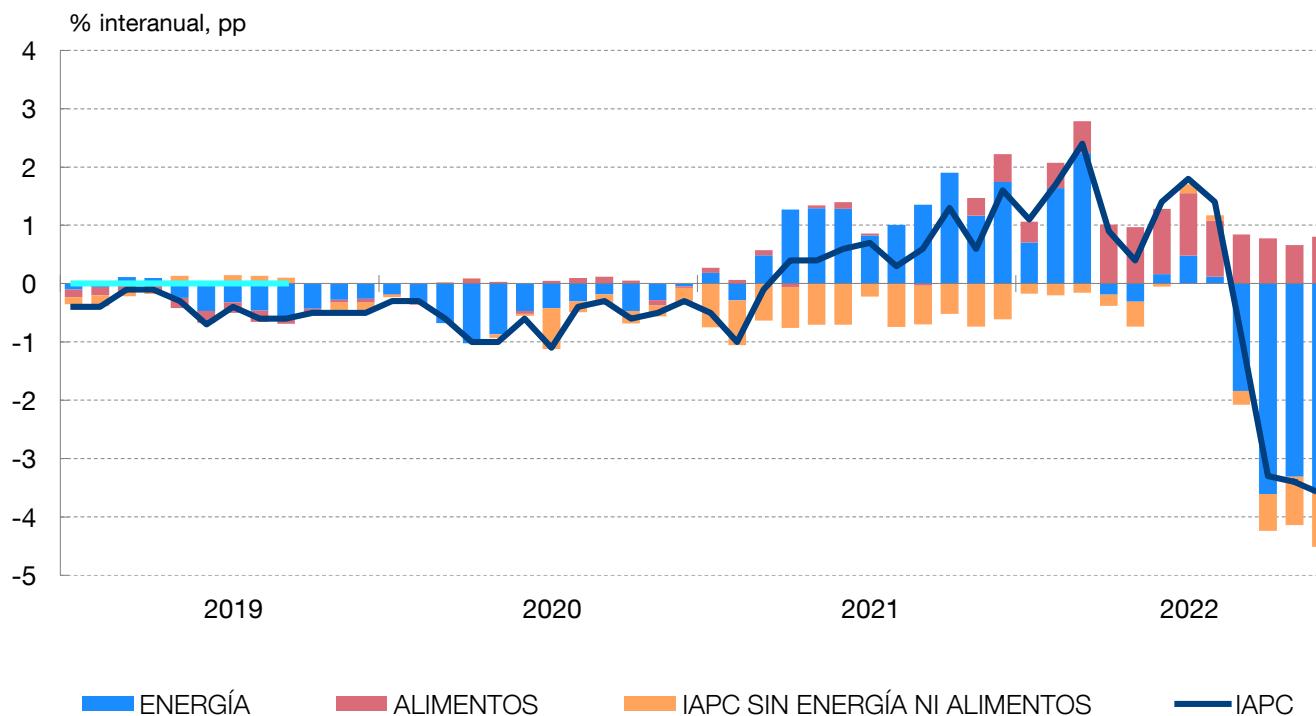


Fuentes: Refinitiv, Agencia Internacional de la Energía, Bloomberg y ENTSOG.

EL DIFERENCIAL DE INFLACIÓN FRENTE A LA UEM ALCANZÓ EN DICIEMBRE SU MÍNIMO HISTÓRICO

- La mayor parte de esta brecha se debe al comportamiento diferencial de los precios minoristas de la electricidad en España y la UEM
- La relevancia en nuestro país de los contratos minoristas con precios dinámicos implica, en comparación con la UEM, una rápida traslación de las fluctuaciones de precios en los mercados mayoristas a los precios de consumo
- De ahí, el diferencial de inflación tan positivo que se observó entre España y la UEM en 2021 –cuando los precios mayoristas aumentaban– y la brecha tan negativa que se registra en la actualidad –cuando predominan los descensos en los precios mayoristas–

CONTRIBUCIONES AL DIFERENCIAL DE INFLACIÓN ENTRE ESPAÑA Y EL ÁREA DEL EURO



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Eurostat.

El PIB se desaceleró de manera significativa en 3T, en línea con lo previsto en las proyecciones de octubre del BdE (0,1%)

El empleo ha mostrado una cierta estabilidad en 4T

... así como la tasa de temporalidad, tras las acusadas caídas registradas durante todo 2022

De acuerdo con la EBAE, en términos agregados, la facturación empresarial se habría mantenido prácticamente estable en 4T

Los indicadores de confianza han permanecido en niveles muy reducidos o han seguido manteniendo una senda descendente

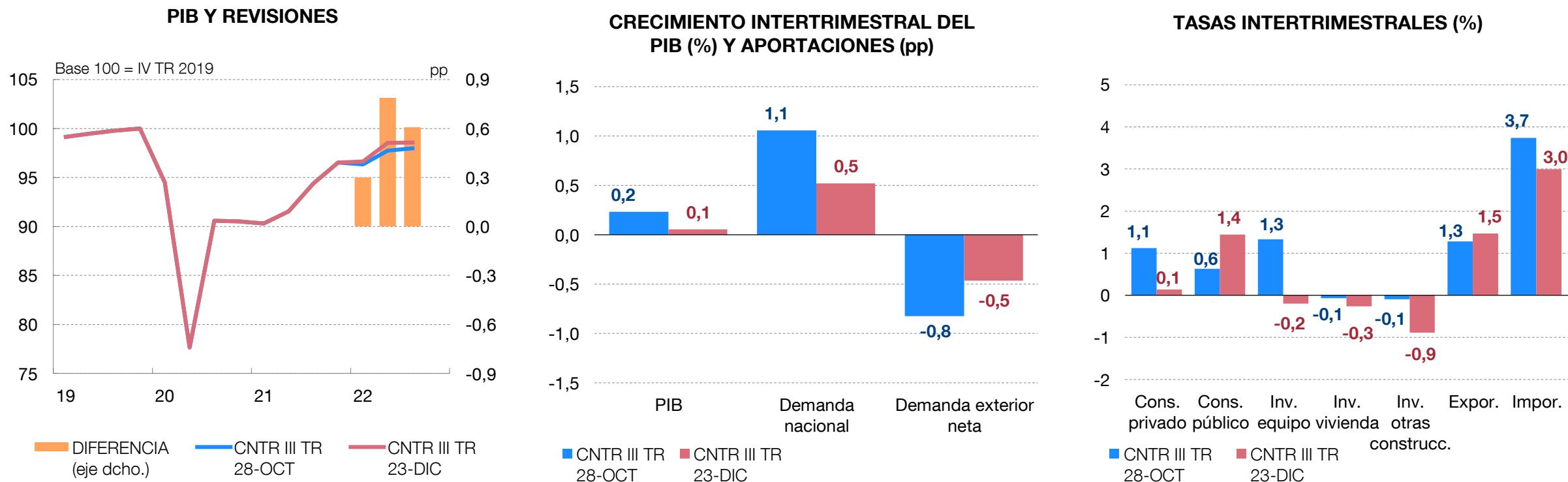
Otros indicadores ofrecen señales mixtas que apuntan, en general, a una cierta debilidad en el comportamiento de la actividad

El endurecimiento de las condiciones financieras ha seguido trasladándose a hogares y empresas

La actividad habría mantenido en 4T un grado de dinamismo similar al registrado en el trimestre precedente

EL DATO DE CRECIMIENTO DEL PIB EN 3T (+0,1%) – COINCIDENTE CON LAS PREVISIONES DEL BDE DE OCTUBRE – CONFIRMA UNA DESACELERACIÓN SIGNIFICATIVA VS. 2T (+2,0%)

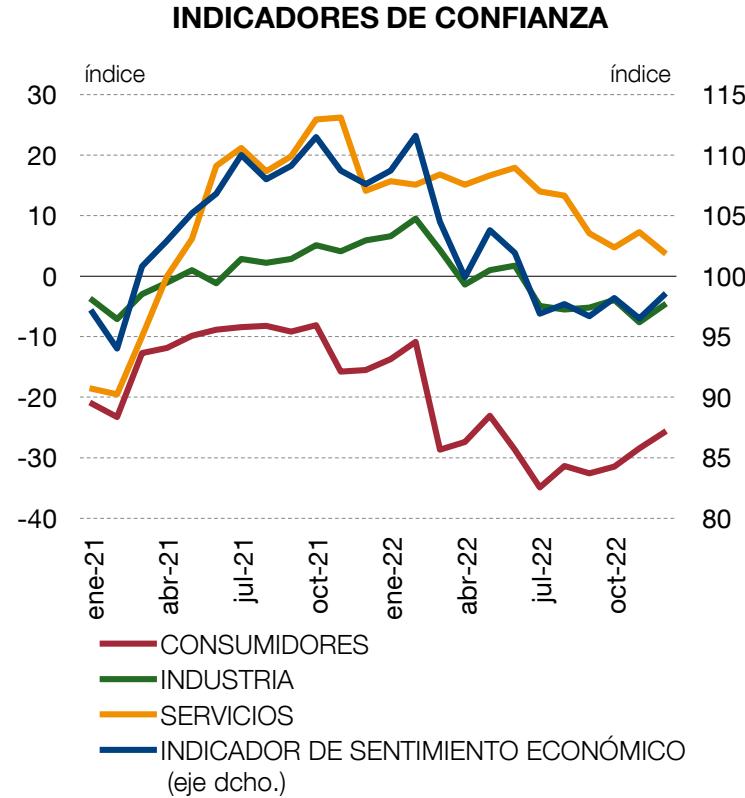
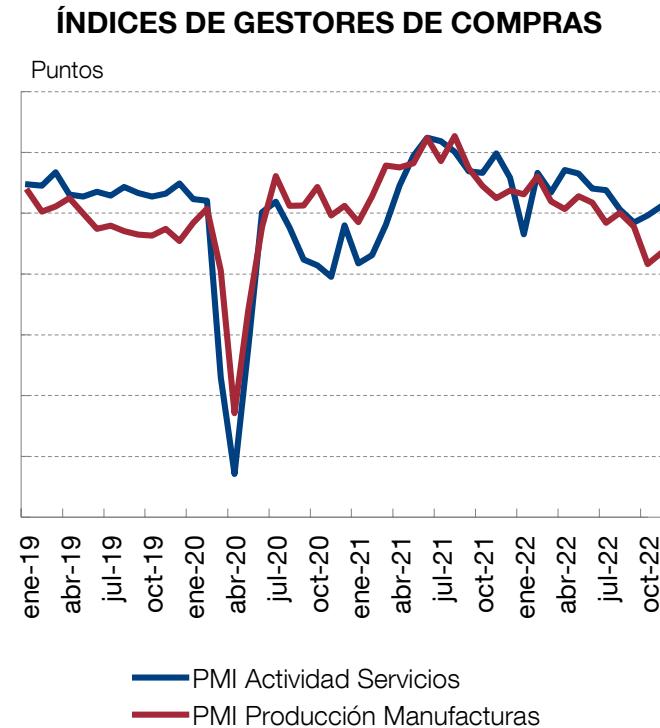
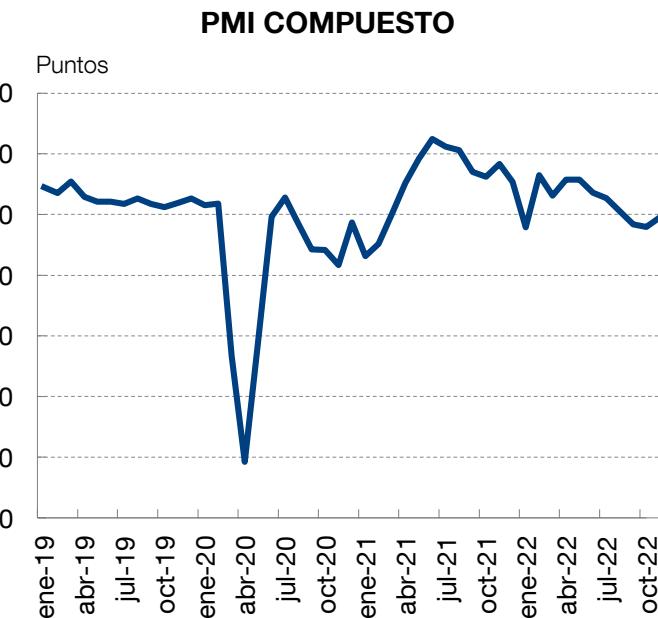
- En 3T 2022 el PIB creció un 0,1%, 0,1 pp inferior a la estimación de avance y coincidente con la previsión del Banco de España de octubre. Por el contrario, en el primer semestre se revisó al alza (en 0,8 pp). Con todo, el PIB en 3T se encontraba aun un 1,4% por debajo de su nivel prepandemia a finales de 2019 (-2% en la estimación de avance).
- La revisión a la baja en 3T fue resultado de una menor demanda nacional, cuya contribución al PIB pasó de 1,1 pp a 0,5 pp, por una rebaja del consumo privado y de la inversión (ex intangibles). Por el contrario, la aportación de la demanda exterior neta se revisó al alza (de -0,8 pp a -0,5 pp), por un crecimiento de las exportaciones algo mayor y un menor dinamismo de las importaciones.



Fuente: Instituto Nacional de Estadística. Último dato observado: tercer trimestre de 2022.

ÍNDICES DE GESTORES DE COMPRAS E INDICADORES DE CONFIANZA

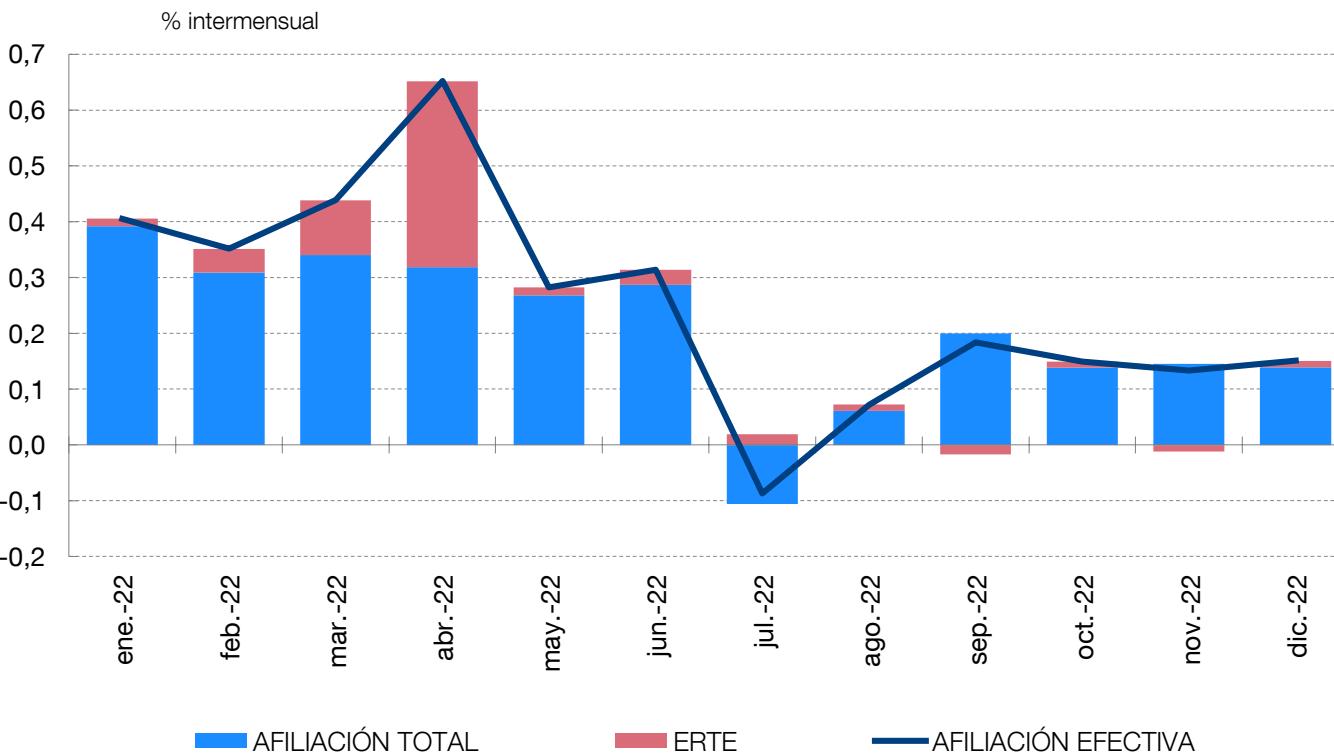
- En diciembre, el PMI compuesto aumentó 0,3 puntos respecto al mes pasado aunque se mantuvo aún en zona recesiva (49,9 puntos), como resultado de la mejora del componente de servicios (de 0,4 puntos, hasta 51,6). Por su parte, el PMI de manufacturas se mantuvo estable en 43,5 puntos, permaneciendo en terreno contractivo.
- Los indicadores de confianza han mejorado en los últimos meses, aunque permanecen en niveles reducidos desde una perspectiva histórica, especialmente la confianza de los consumidores.



Fuentes: Comisión Europea y S&P Global. Último dato observado: diciembre de 2022,

CON LA INFORMACIÓN DISPONIBLE, EL CRECIMIENTO DEL EMPLEO EN 4T SERÍA SIMILAR AL OBSERVADO EN EL TRIMESTRE PRECEDENTE

AFILIACIÓN TOTAL, ERTE Y AFILIACIÓN EFECTIVA (a)



Fuentes: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, y Banco de España.
(a) Series desestacionalizadas.



ÍNDICE

1. Contexto global
2. Evolución reciente de la economía española
3. Proyecciones macroeconómicas 2022-2025
 - Principales factores en la actualización de las proyecciones
 - Previsiones de crecimiento
 - Previsiones de inflación
 - Política monetaria
 - Sector financiero
 - Balance de riesgos y principales fuentes de incertidumbre

PRINCIPALES FACTORES EN LA ACTUALIZACIÓN DE LAS PROYECCIONES

Datos conocidos desde la fecha de cierre del ejercicio de proyecciones de octubre

- En términos de actividad, los nuevos datos conocidos apuntan a un aumento en la tasa de crecimiento del PIB en 2022 y tienen un ligero efecto arrastre positivo sobre la tasa de crecimiento en 2023
- En términos de precios, el acusado descenso en la tasa de inflación en los últimos meses supone un punto de partida más favorable

Cambios en los supuestos acerca de la evolución de determinadas variables clave a lo largo del horizonte de las proyecciones

- Precios de la energía: Precios mayoristas del gas y de la electricidad notablemente más bajos, y precios del petróleo ligeramente más elevados
- Demandas externas: Menor por el deterioro de las perspectivas económicas globales
- Tipo de cambio del euro: Ligeramente más apreciado
- Tipos de interés: Algo menores que los anticipados en octubre
- Política fiscal: Se incorporan los PGE 2023 y otras actuaciones diversas

Nuevos supuestos acerca de la vigencia de las medidas desplegadas por las autoridades para mitigar el repunte de los precios de la energía

- En el escenario central del nuevo ejercicio de proyecciones, se asumía que la mayor parte de las medidas vigentes se prorrogarían durante todo 2023, como se ha confirmado en el RDL 27/12/2022

RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

- El crecimiento del PIB se revisa ligeramente al alza en 2022 [por mejor evolución de la actividad en 2S22 que la prevista], pero ligeramente a la baja en 2023 [fundamentalmente, por peor demanda externa, que compensa el efecto arrastre positivo de los datos de 2S22 y el impulso que se deriva de la prórroga a 2023 de algunas medidas para mitigar el repunte de los precios] y en 2024 [principalmente, por el fin de la aplicación de las medidas anteriores]
- La tasa media de inflación se revisa a la baja en 2022 [por un descenso mayor de lo esperado de la inflación en los últimos meses] y en 2023 [por nuevos supuestos y al incorporar la extensión a todo 2023 de algunas de las medidas vigentes en la actualidad para mitigar el repunte de los precios], pero al alza en 2024 [principalmente, por el fin de la aplicación de las medidas anteriores]

	PROYECCIONES DE DICIEMBRE DE 2022 (a)					DIFERENCIAS CON LAS PROYECCIONES DE OCTUBRE				
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
Tasa de variación anual (%), salvo indicación en contrario										
PIB	-11,3	5,5	4,6	1,3	2,7	2,1	0,1	-0,1	-0,2	-
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	-0,3	3,0	8,4	4,9	3,6	1,8	-0,3	-0,7	1,7	-
IAPC sin energía ni alimentos	0,5	0,6	3,8	3,4	2,2	1,8	-0,1	-0,1	0,1	-
Tasa de paro (% de la población activa). Media anual	15,5	14,8	12,8	12,9	12,2	12,0	0,0	0,0	-0,2	-
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-10,1	-6,9	-4,2	-4,1	-3,7	-4,5	0,1	-0,1	0,6	-
Deuda de las AAPP (% del PIB)	120,4	118,3	113,1	110,6	108,8	109,8	-0,2	-0,1	-1,1	-

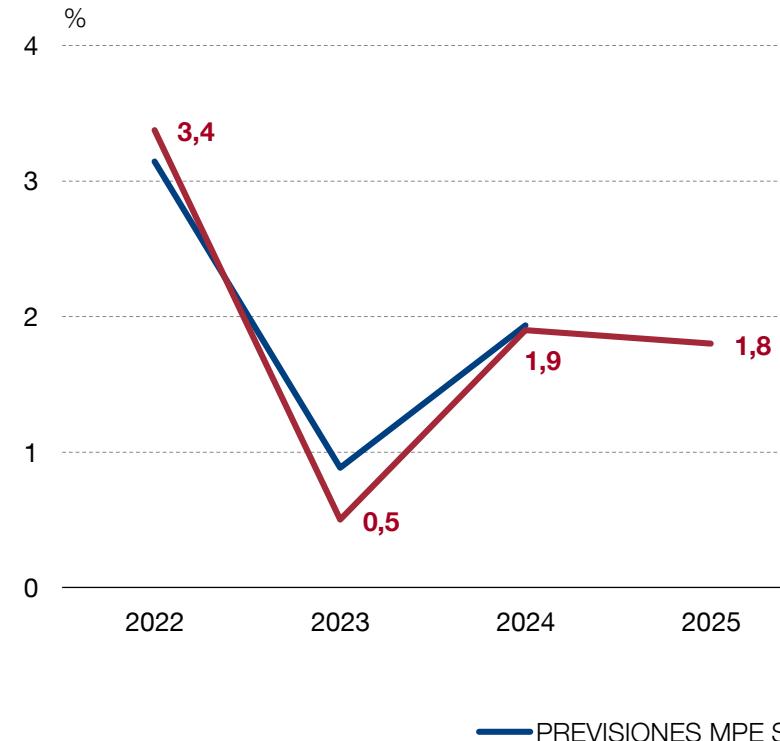
Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

(a) Fecha de cierre de las proyecciones: 30 de noviembre de 2022.

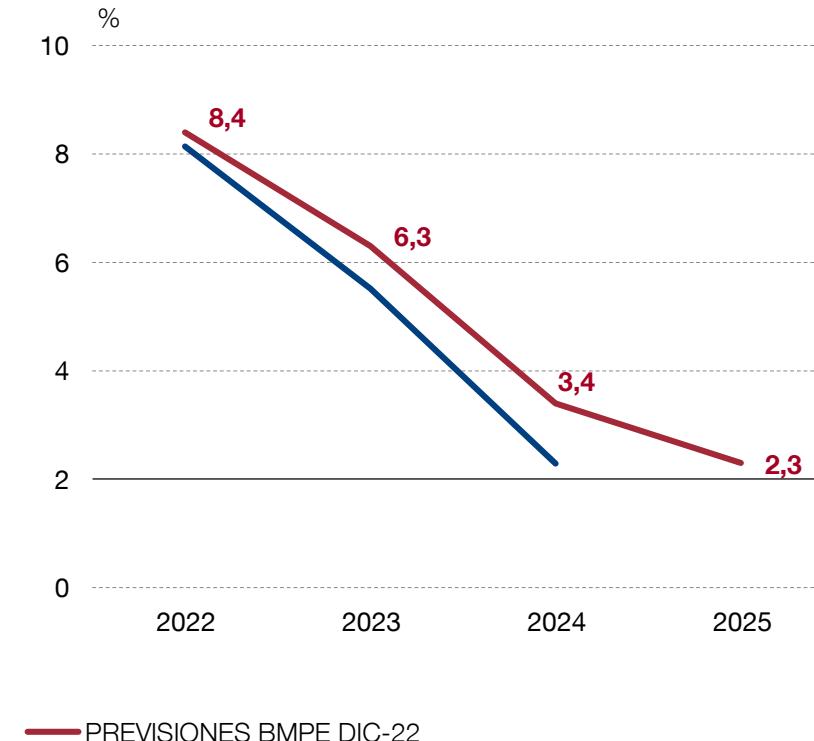
EL ÚLTIMO EJERCICIO DE PROYECCIONES DEL EUROSISTEMA REVISA EL CRECIMIENTO DE LA UEM AL ALZA EN 2022 Y A LA BAJA EN 2023. LA INFLACIÓN SE REVISA AL ALZA EN TODO EL HORIZONTE

EJERCICIO DE PREVISIÓN DEL EUROSISTEMA. DICIEMBRE DE 2022

CRECIMIENTO DEL PIB DEL ÁREA DEL EURO

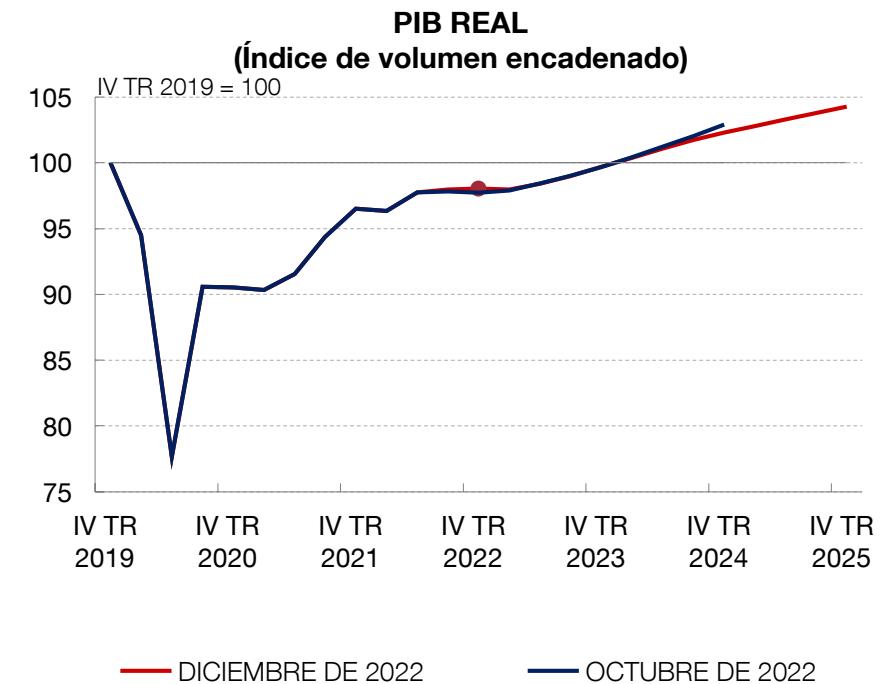
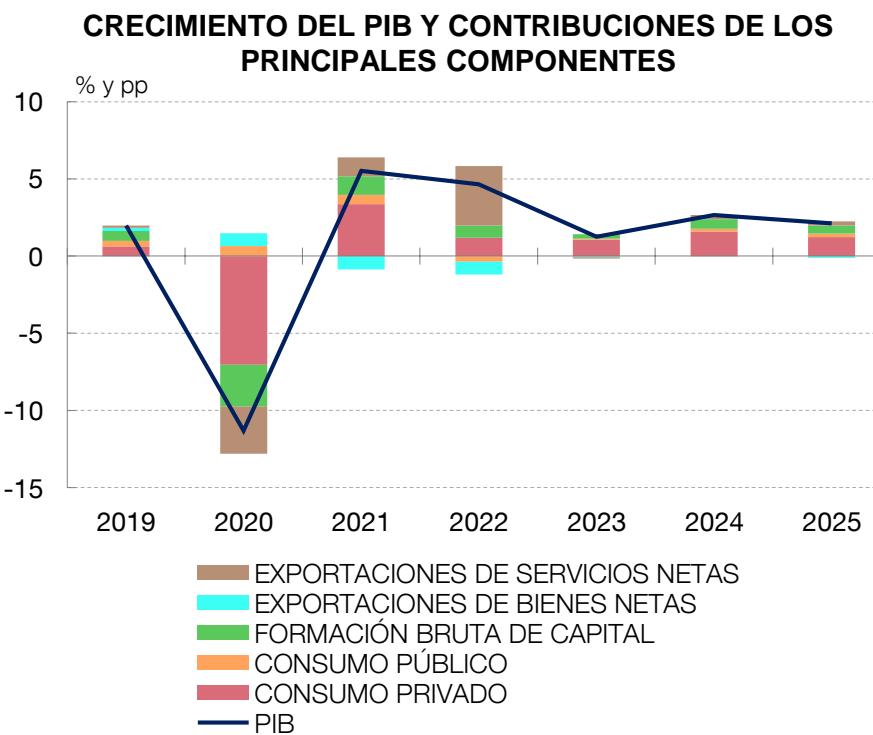


INFLACIÓN GENERAL DEL ÁREA DEL EURO



PREVISIONES DE CRECIMIENTO SÍNTESIS

- En los próximos meses, se espera que las dinámicas de la actividad económica española sigan caracterizadas por una considerable **debilidad** [Al inicio del próximo año, se prevé que las presiones inflacionistas continúen siendo elevadas, que prosiga el endurecimiento de las condiciones financieras, que persistan unos niveles de confianza relativamente reducidos, y que la actividad económica global presente un escaso dinamismo]
- A partir de la primavera de 2023, la actividad recobrará un dinamismo creciente, cuando se verá impulsada por una conjunción de factores [Estos incluyen el alivio gradual de las tensiones en los mercados de la energía y de las presiones inflacionistas, el despliegue continuado de los fondos vinculados al programa NGEU y la resolución paulatina de las distorsiones en las cadenas de aprovisionamiento global]



PREVISIONES DE CRECIMIENTO CONSUMO

En comparación con otras partidas de la demanda, el consumo de los hogares muestra una recuperación particularmente retrasada de los niveles pre-pandemia: aún se encuentra más de 5 pp por debajo del nivel alcanzado en 4T19



En los últimos meses, el recurso a la bolsa de ahorro que los hogares acumularon en las fases más agudas de la pandemia habría sido relativamente reducido y no habría supuesto un impulso significativo de los niveles de gasto agregado

En un contexto caracterizado por una extraordinaria incertidumbre y en el que la confianza de los hogares se ha deteriorado significativamente, es previsible que el consumo tarde más que el PIB en recuperar los niveles pre-pandemia ...



No se prevé que, en los próximos meses, el recurso a la bolsa de ahorro acumulada durante la crisis sanitaria –que se concentra en los hogares de rentas más altas– vaya a ser muy relevante en términos de impulsar el dinamismo del consumo agregado



... y ello a pesar de que la tasa de ahorro se situaría por debajo de su promedio histórico a lo largo del horizonte de proyección

PREVISIONES DE INFLACIÓN

ELEMENTOS QUE APUNTAN A UNA RELATIVA PERSISTENCIA DE LAS PRESIONES INFLACIONISTAS

Las presiones inflacionistas están muy generalizadas dentro de la cesta de bienes y servicios de consumo

A pesar del descenso de la tasa interanual de la inflación en los últimos meses, las dinámicas intermensuales de los precios evidencian un “momentum” inflacionista aún muy robusto

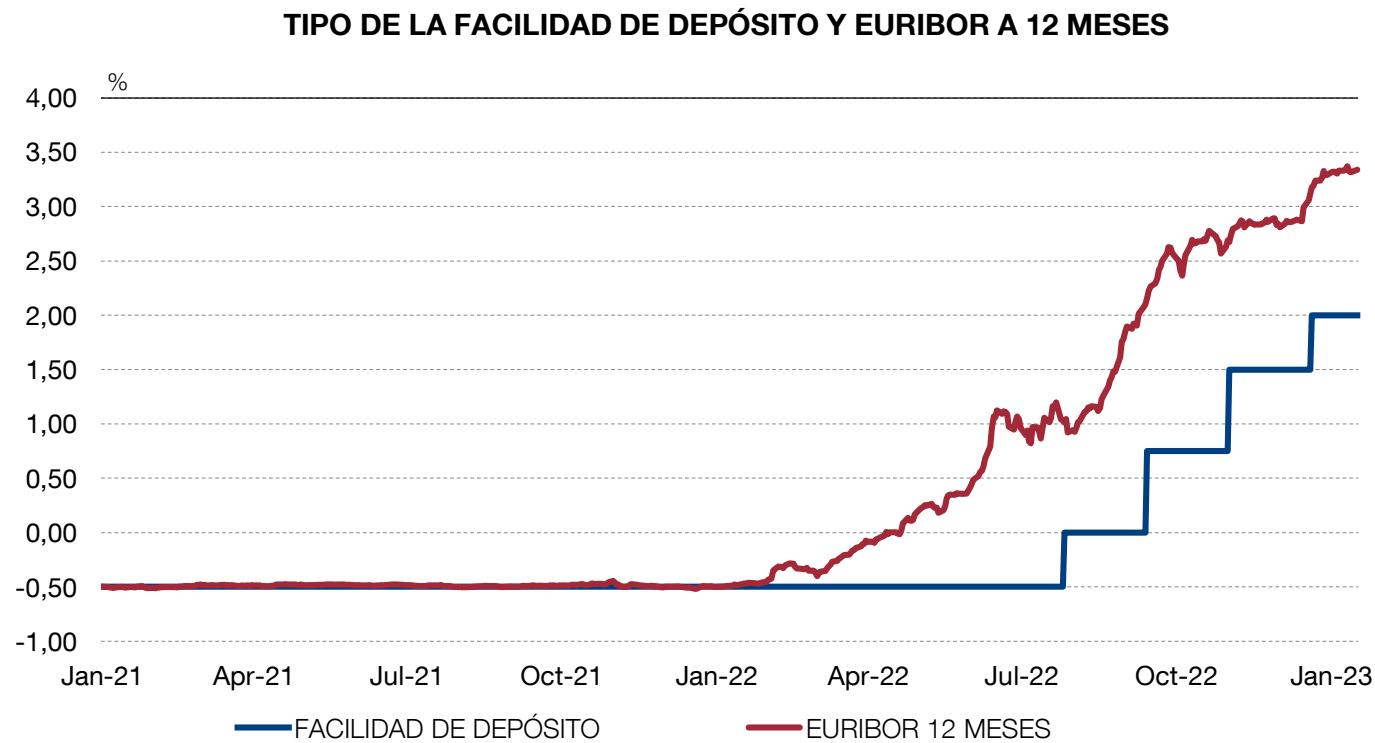
Aún no se ha completado plenamente la transmisión de los aumentos de costes recientes a los precios de todos los bienes y servicios de consumo

De acuerdo con la EBAE, si bien las empresas perciben una cierta relajación de las presiones inflacionistas recientemente, dichas presiones apenas se habrían debilitado a un año vista

La evolución de los precios de producción sugiere que la inflación de los alimentos elaborados aún podría mantenerse elevada en los próximos meses

POLÍTICA MONETARIA: ENDURECIMIENTO PARA COMBATIR LA INFLACIÓN

- La elevada inflación en la zona euro ha provocado que el BCE, en línea con otros Bancos Centrales haya **endurecido la política monetaria**
- A su vez, los **índices de referencia del mercado** también han subido (por ejemplo, Euribor a 1 año)

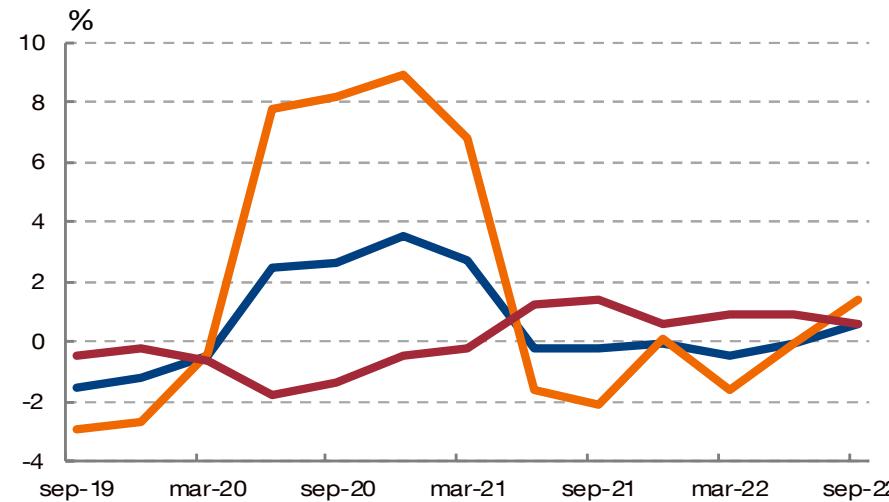


Fuentes: EMMI y BCE.

SECTOR FINANCIERO: DE MOMENTO SIN SIGNOS DE DETERIORO

- Tras el crecimiento observado en 2020 por los préstamos ICO, el volumen de crédito al sector privado residente permanece estable con un ligero crecimiento del 0,6% en el 3T
- Los datos parciales disponibles de 4T 2022 anticipan un debilitamiento del crédito al sector privado (menor demanda y endurecimiento de condiciones y criterios de concesión)
- La morosidad y dudosos sigue cayendo y los datos parciales de 4T no anticipan un cambio de tendencia

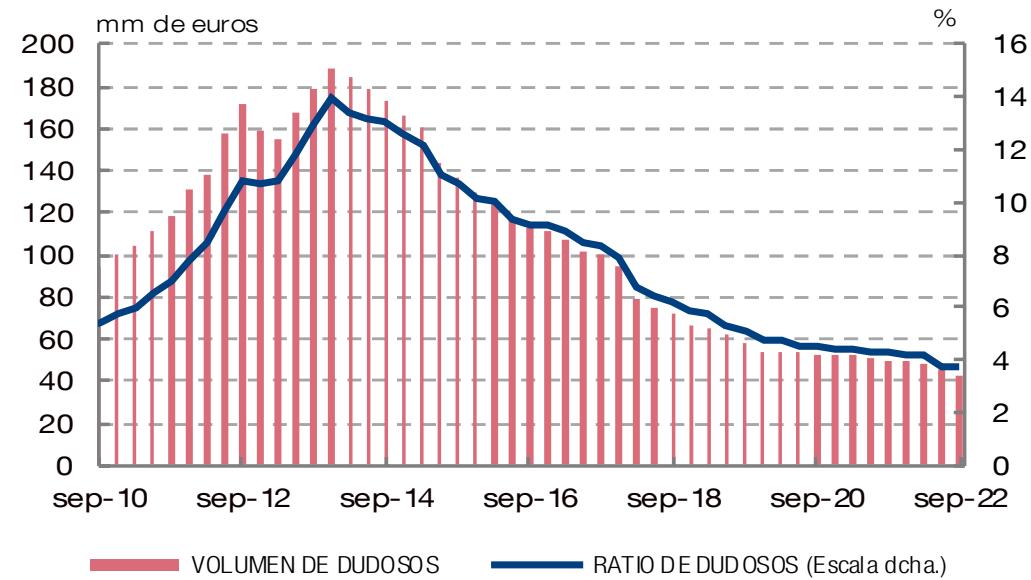
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE. TASAS DE VARIACIÓN INTERANUAL.
Negocios en España. DI



— SECTOR PRIVADO RESIDENTE
— SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y EMPRESARIOS INDIVIDUALES
— HOGARES

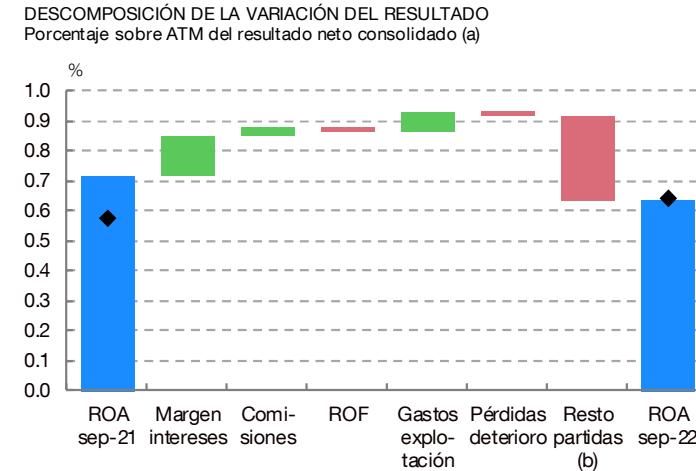
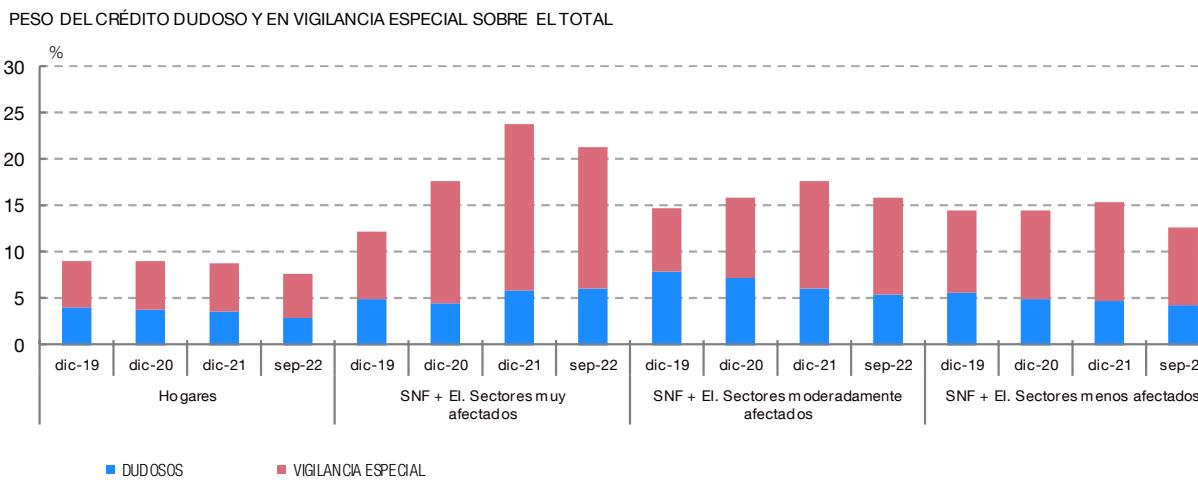
Fuentes: Banco de España

DUDOSOS Y RATIO DE DUDOSOS DEL SECTOR PRIVADO RESIDENTE
Negocios en España, DI



LA CAÍDA EN LA MOROSIDAD VA ACOMPAÑADA DE UNA MEJORA EN LA RENTABILIDAD

- La mejora de la calidad del crédito en España es generalizada por sectores, incluso en aquellos más afectados por la pandemia, que sin embargo mantenían todavía un porcentaje de préstamos en vigilancia especial significativamente más elevado que al comienzo de esta (7,3 % en diciembre de 2019 y 15,3 % en septiembre de 2022).



a El color rojo (verde) de las barras indica una contribución negativa (positiva) de la partida correspondiente a la variación del resultado. Los rombos negros muestran el ROA excluyendo extraordinarios.

b Incluye, entre otras partidas, los resultados extraordinarios referidos en la nota anterior.

- Los bancos españoles registraron en los tres primeros trimestres de 2022 un incremento notable (una vez corregidos extraordinarios) de su rentabilidad con respecto al mismo periodo del año pasado, con un ROA del 0,64% frente al 0,57% de un año antes.
- Esta mejora en el resultado ordinario se debe al dinamismo de la actividad, con un incremento interanual del 14,5% en el margen de intereses y del 10,3% en las comisiones. Las dotaciones por deterioro aumentaron un 10%, de modo que, en conjunto, el resultado neto consolidado (excluidos extraordinarios) creció un 18,2%.

BALANCE DE RIESGOS Y PRINCIPALES FUENTES DE INCERTIDUMBRE

Balance de riesgos

- En el **corto plazo**, los riesgos en torno a las proyecciones de crecimiento están orientados fundamentalmente a la baja, mientras que, en el caso de las proyecciones de inflación, predominan los riesgos al alza
- Hacia el **final del horizonte temporal considerado**, los riesgos se encuentran, en términos generales, equilibrados

Principales fuentes de incertidumbre

Guerra en Ucrania

Impacto macroeconómico del endurecimiento de la política monetaria

Mercado de trabajo

Mercados de energía
[Precios, abastecimiento y temperatura invierno]

Coordinación de las políticas monetarias y fiscales

Consumo / Tasa de ahorro

Crecimiento económico global
[Estados Unidos, China, Alemania, ...]

Vulnerabilidad financiera de familias y empresas

Impacto de las medidas para mitigar el repunte de los precios de la energía

Mercados financieros
[¿Episodios disruptivos?]

NGEU
[Despliegue e impacto estructural]

Efectos de segunda vuelta sobre la inflación

GRACIAS POR SU ATENCIÓN

