

EVOLUCIÓN RECENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA Y PERSPECTIVAS EN EL CORTO PLAZO

ÁNGEL GAVILÁN

Director General de Economía y Estadística

REUNIÓN SEMESTRAL DE COYUNTURA ECONÓMICA DEL IEE

Madrid

28 de junio de 2022

DIRECCIÓN GENERAL DE ECONOMÍA Y ESTADÍSTICA – BANCO DE ESPAÑA



Primer trimestre

Desaceleración más acusada que la prevista en nuestro último ejercicio de proyecciones (por ómicron, huelga del transporte e inicio de la guerra)

Segundo trimestre

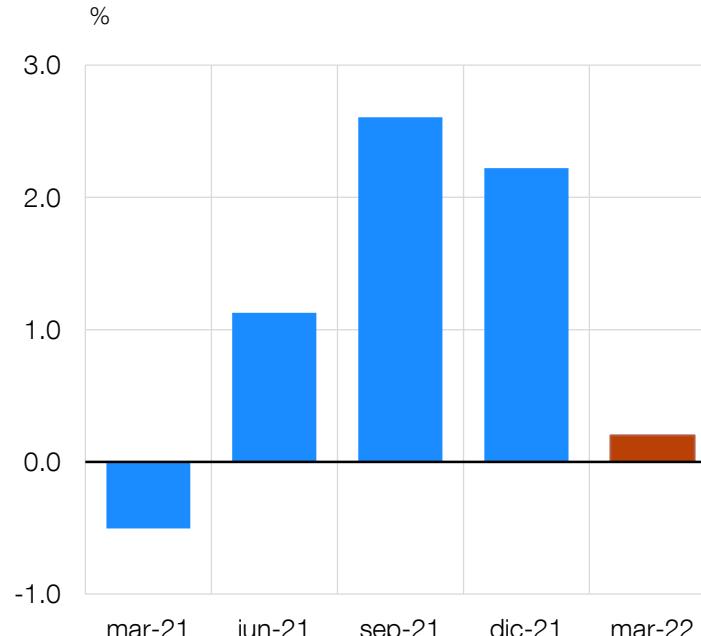
Aceleración en el ritmo de avance de la actividad, en parte por el mayor dinamismo de las ramas que requieren un mayor grado de interacción social una vez relajadas la práctica totalidad de las restricciones pandémicas. Se estima un avance del PIB del 0,4% en 2T

Resto del horizonte de proyección

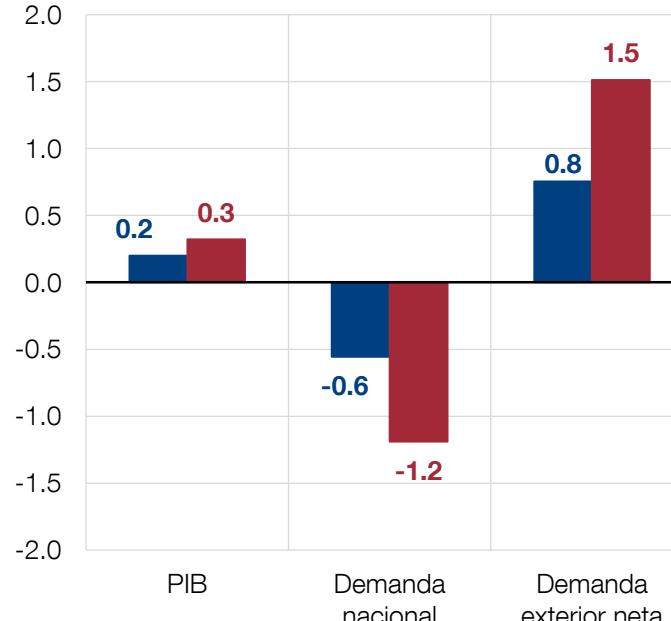
Sin cambios significativos en las perspectivas de la actividad más allá del corto plazo. Se mantienen tasas de crecimiento relativamente robustas a partir de la segunda mitad del año, con avances del PIB del 2,8% en 2023 y 2,6% en 2024. Los niveles de actividad pre-pandemia se recuperan en 3T-2023

EN EL PRIMER TRIMESTRE, LA DESACELERACIÓN DE LA ACTIVIDAD FUE MÁS INTENSA DE LO ESPERADO

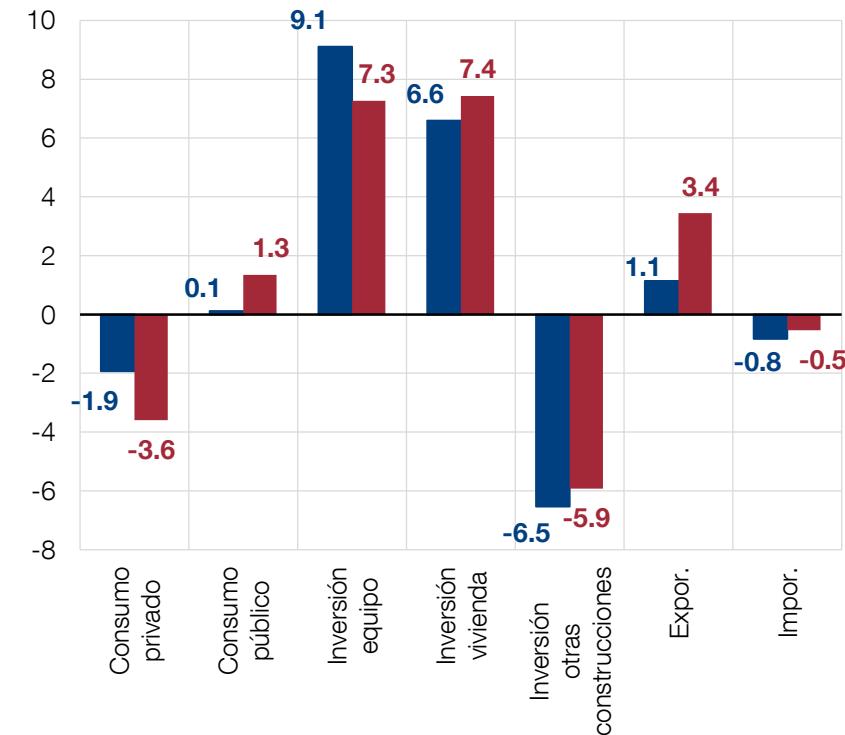
PIB REAL (tasas intertrimestrales)



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



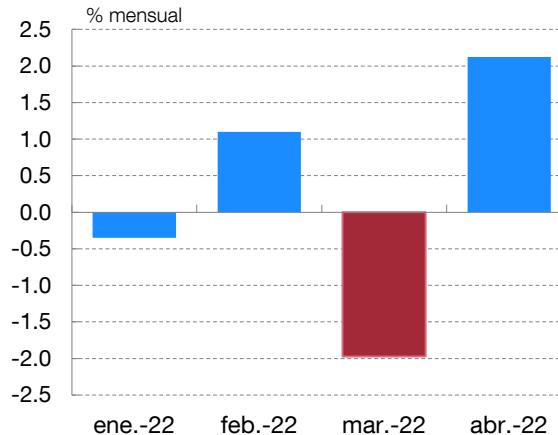
TASAS INTERTRIMESTRALES (%)



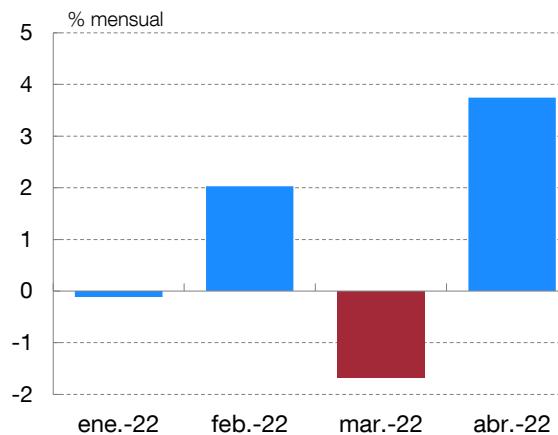
FUENTE: INE.

EN EL SEGUNDO TRIMESTRE, LA ACTIVIDAD PARECE ESTAR RECUPERANDO UN CIERTO DINAMISMO ...

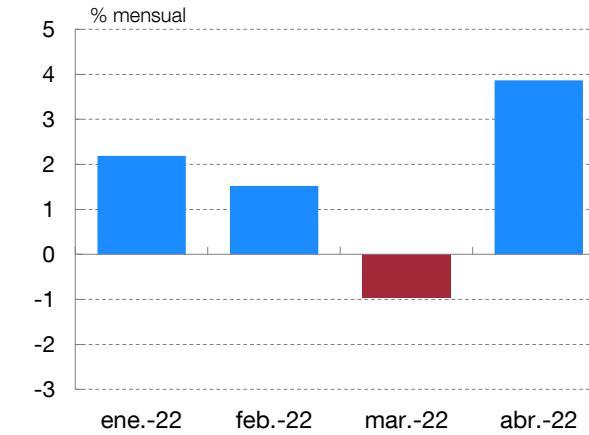
ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL



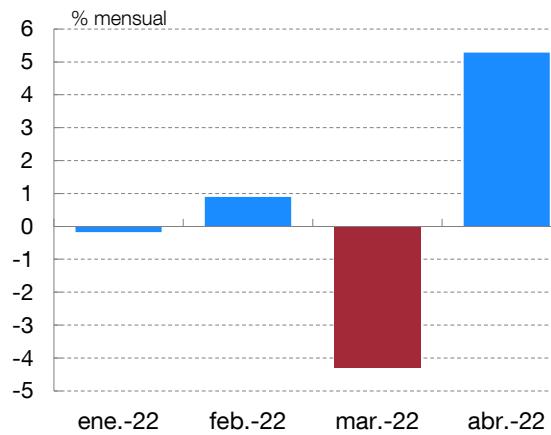
VENTAS INTERIORES DE CONSUMO (AT)



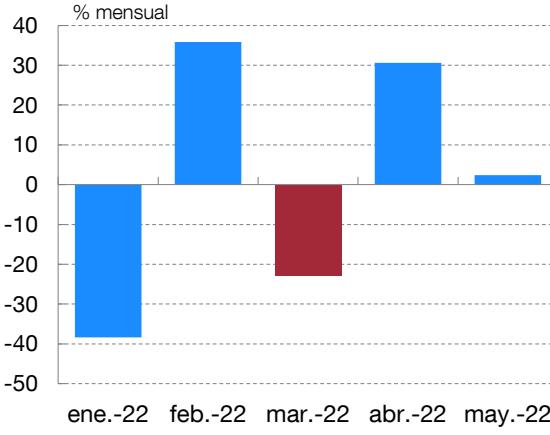
INDICADOR DE ACTIVIDAD DEL SECTOR SERVICIOS (IASS)



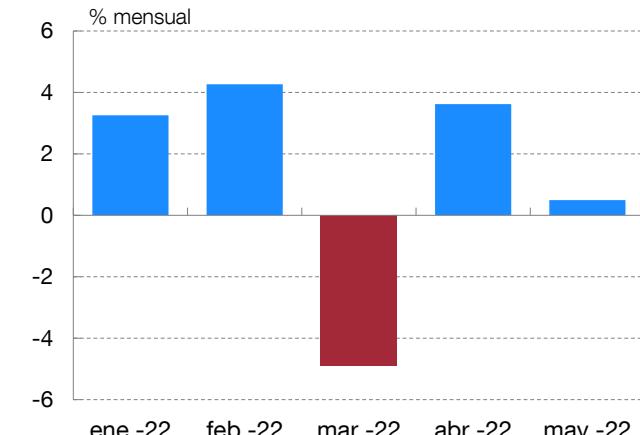
COMERCIO AL POR MENOR (ICM)



MATRICULACIONES PARTICULARES



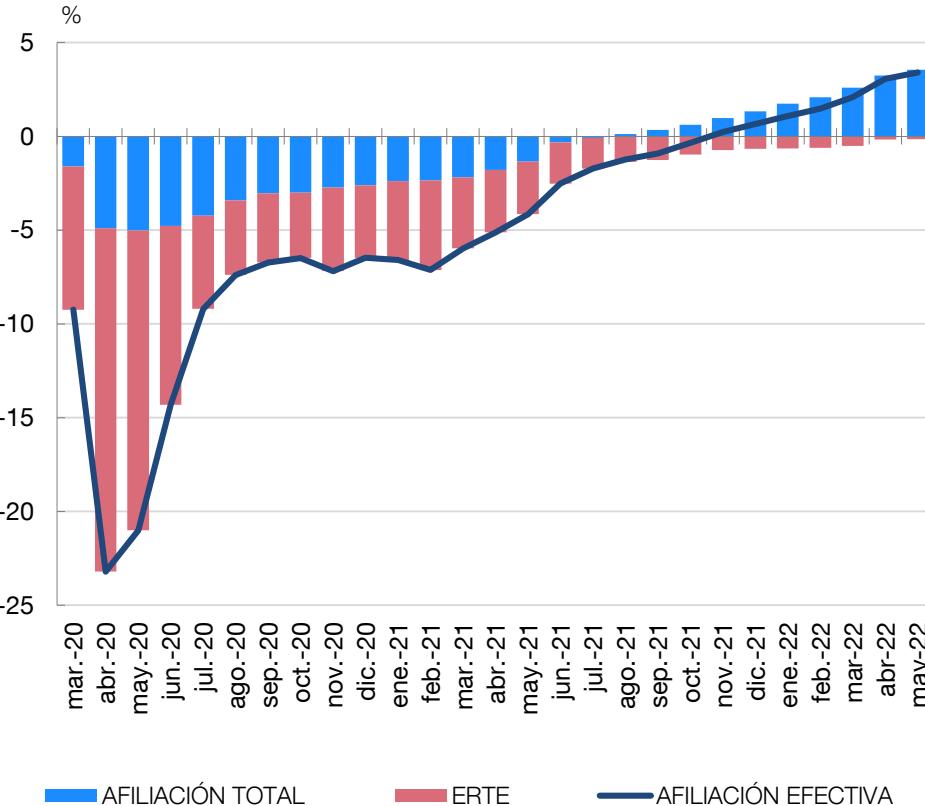
GASTO CON TARJETAS (a)



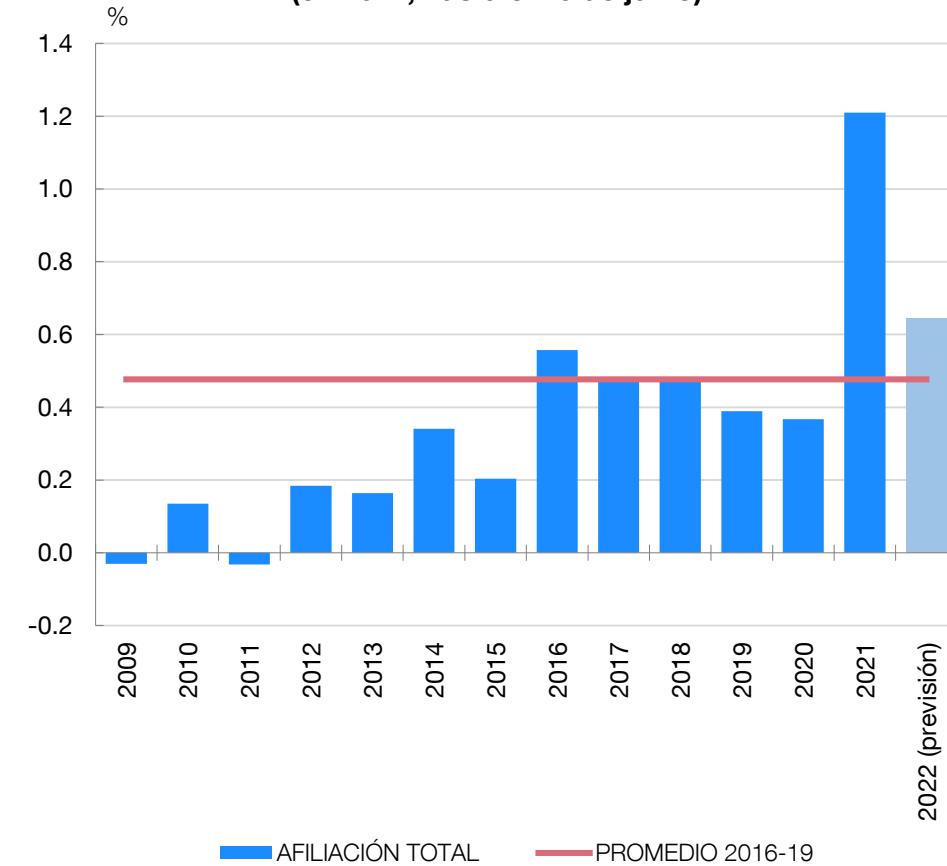
FUENTES: Sistema de Tarjetas y Medios de Pago, INE y Banco de España. Series desestacionalizadas.

a) Se representa el gasto con tarjetas nacionales en territorio español en TPV más las retiradas de cajeros, corregidas por la rotación del efectivo.

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



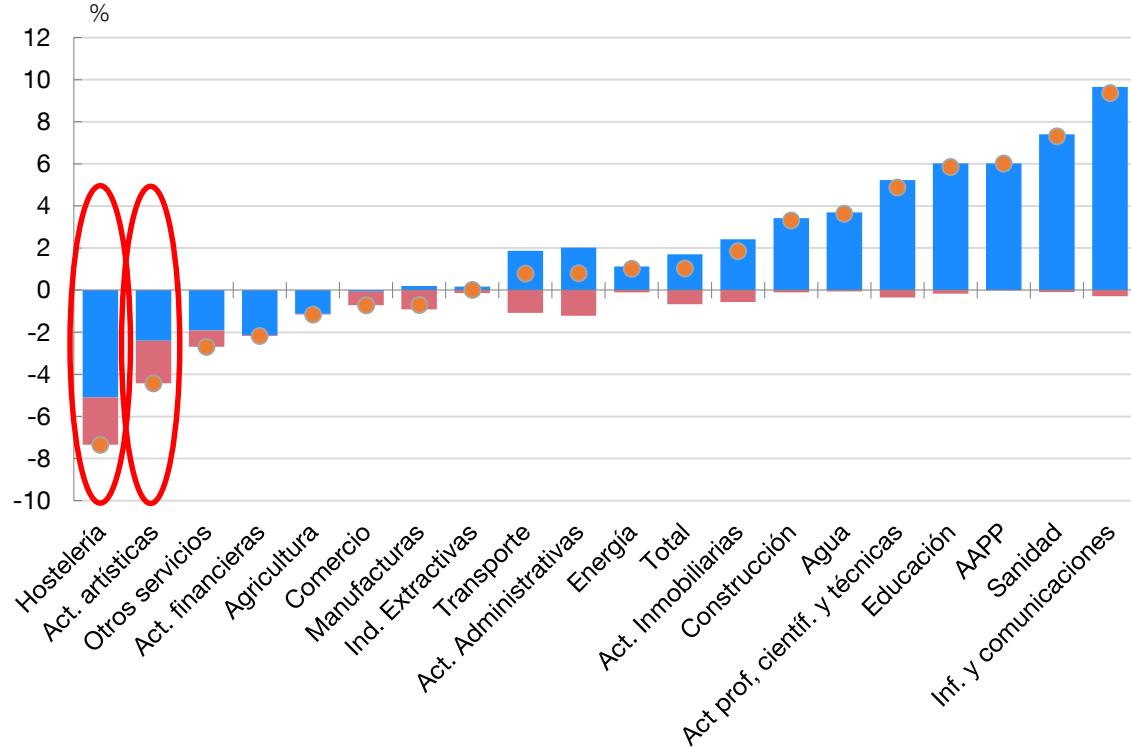
**VARIACIÓN MENSUAL DE LOS AFILIADOS EN EL MES DE JUNIO
(en 2022, hasta el 15 de junio)**



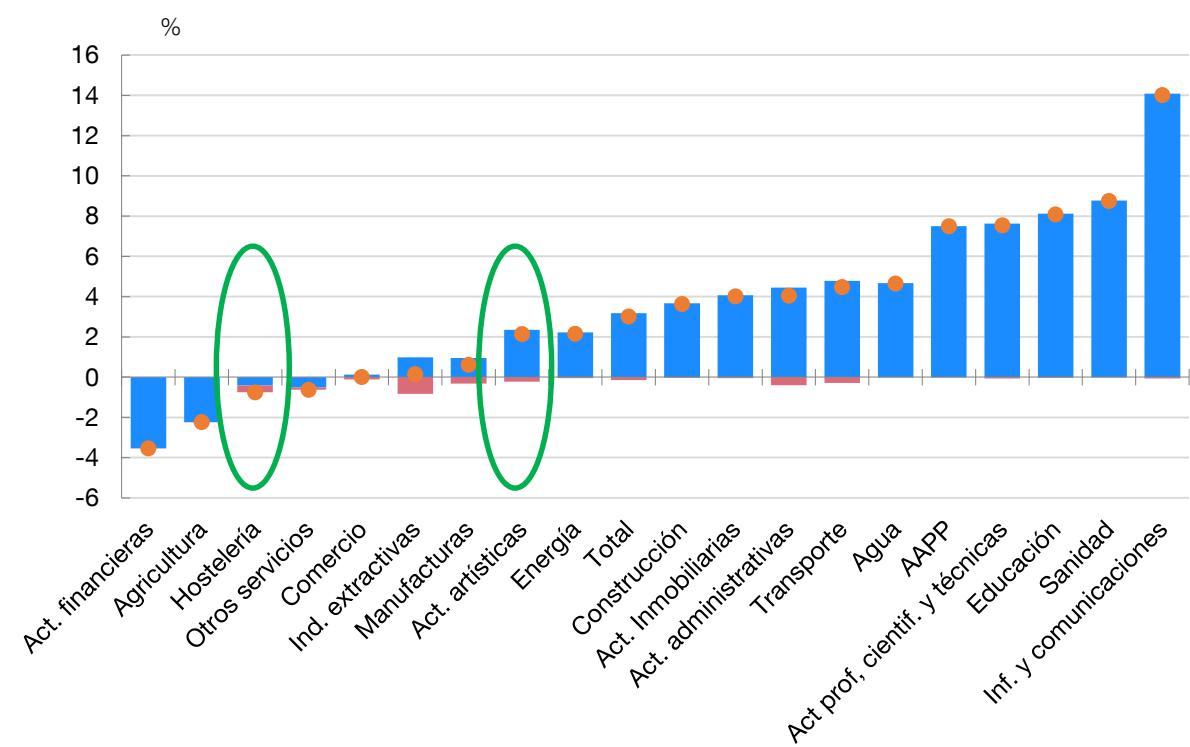
FUENTES: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones y Banco de España.
a) Series desestacionalizadas.

... Y EN EL VIGOR DE LOS SERVICIOS QUE, DESDE EL COMIENZO DE LA PANDEMIA, MÁS SE HAN VISTO AFECTADOS POR LAS MEDIDAS DE CONTENCIÓN DEL VIRUS, ...

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

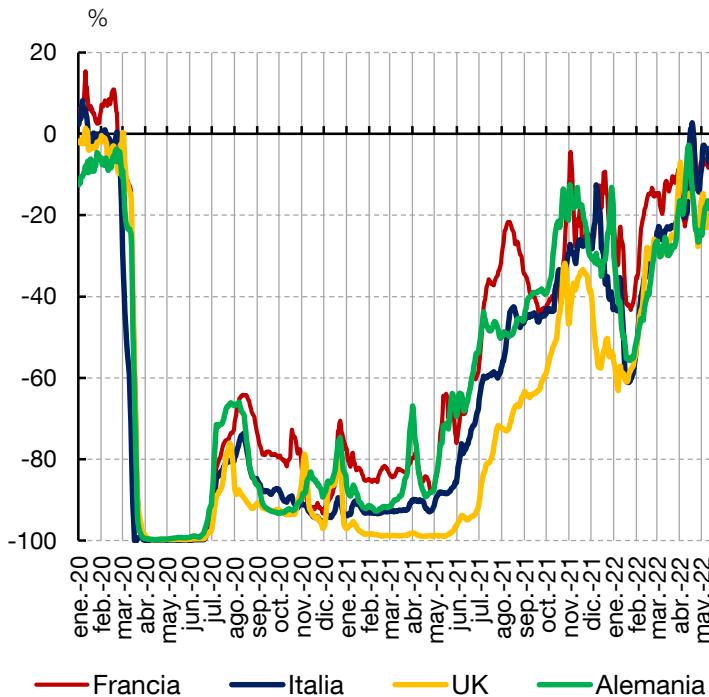


FUENTES: INE, Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones y Banco de España.

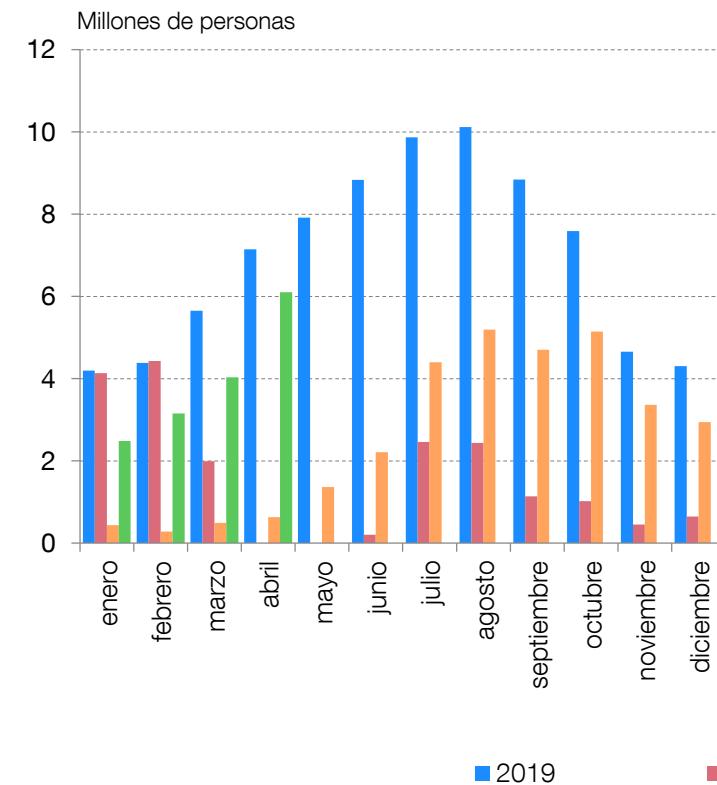
a) Series ajustadas de estacionalidad.

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

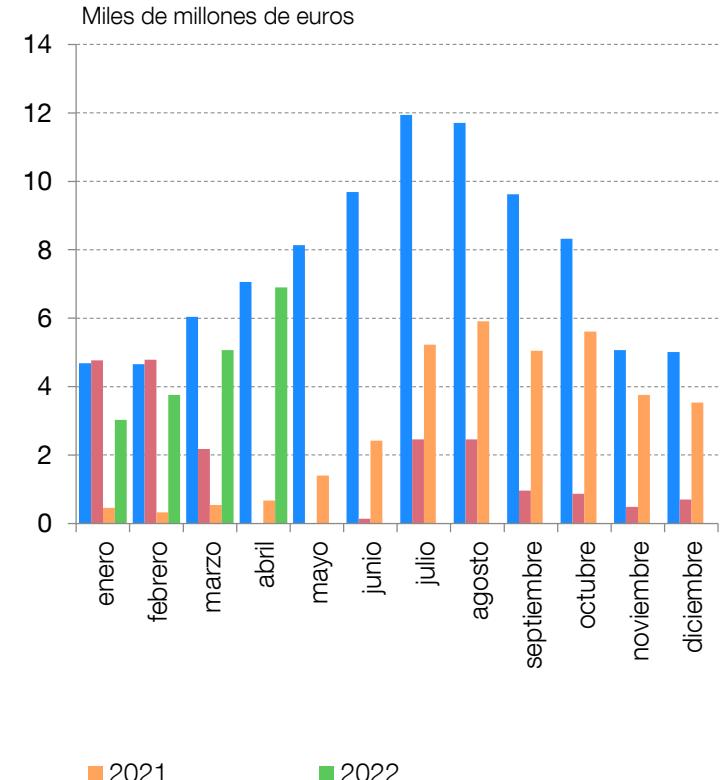
**LLEGADA DE PASAJEROS A AEROPUERTOS
ESPAÑOLES DESDE DISTINTOS ORIGENES
(VARIACIÓN INTERANUAL, SUMA MÓVIL 7 DÍAS)**



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



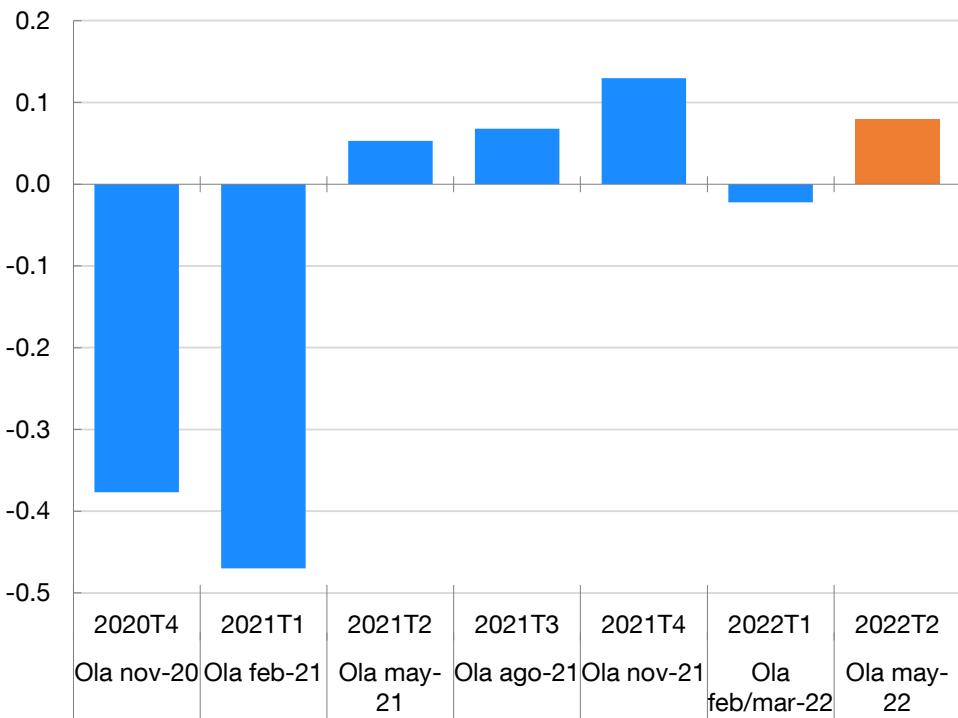
**GASTO DE LOS TURISTAS EXTRANJEROS.
Comparativa 2019-2022**



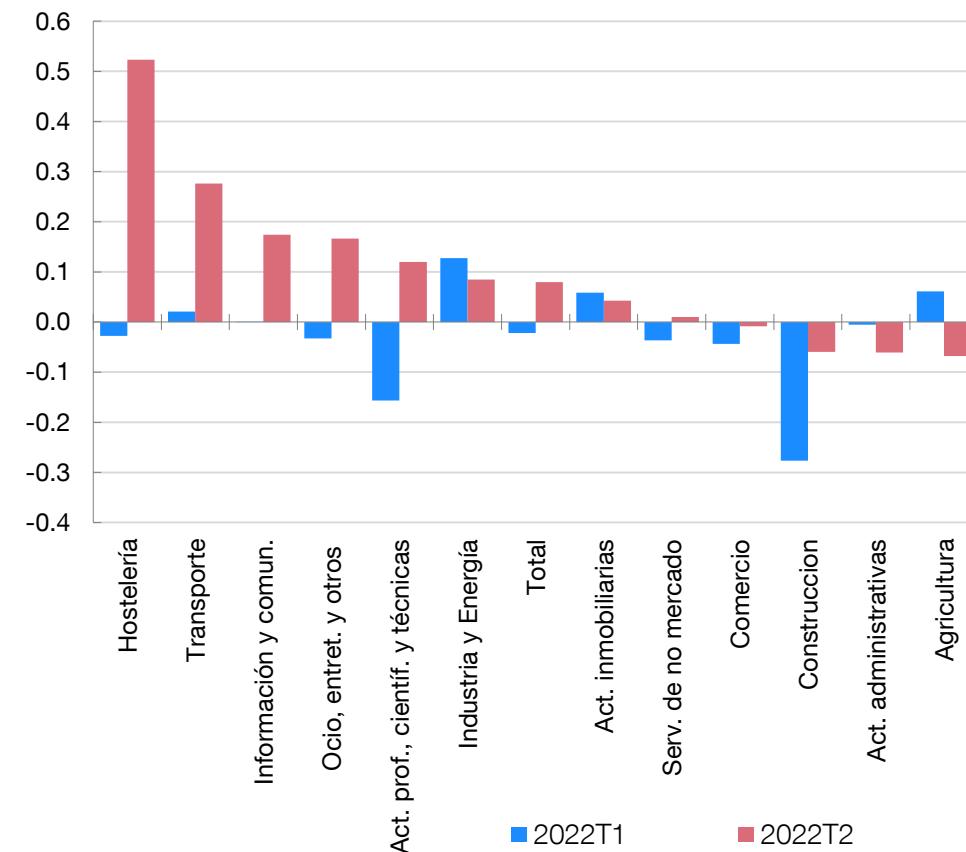
FUENTE: AENA e INE.

ESTAS DINÁMICAS RESULTAN COHERENTES CON EL MODERADO OPTIMISMO QUE SE DETECTA EN LA EBAE RESPECTO DE LA EVOLUCIÓN DE LA FACTURACIÓN EMPRESARIAL EN EL TRIMESTRE EN CURSO

EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DE LA FACTURACIÓN (a)



FACTURACIÓN POR RAMAS (a)

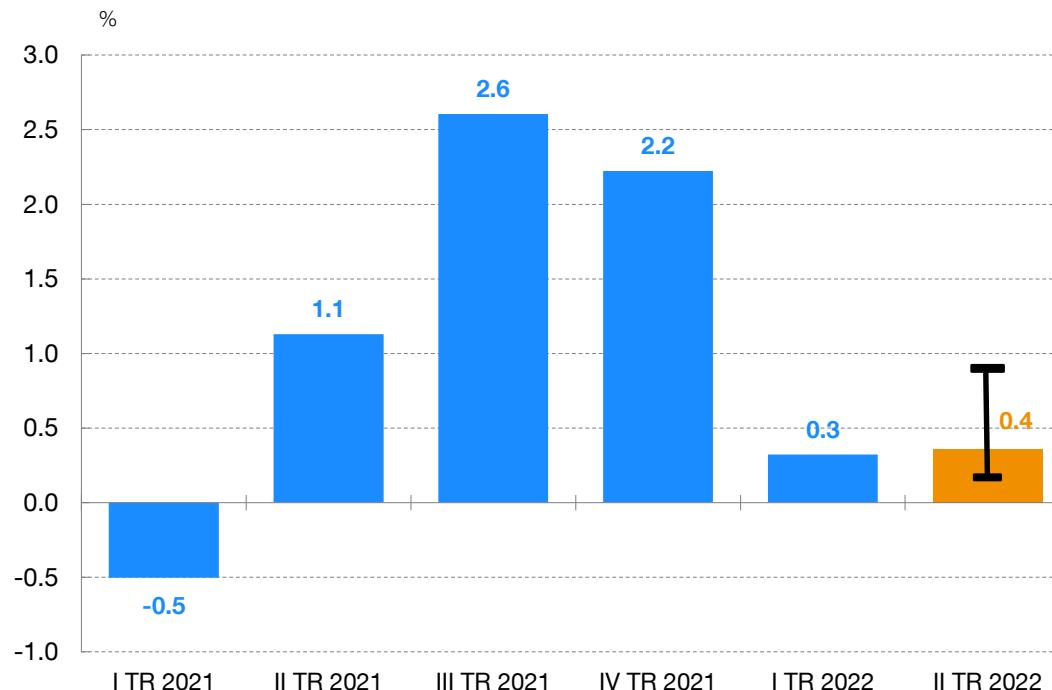


FUENTE: Banco de España (EBAE).

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

TODO ELLO APUNTA, SI BIEN CON UNA CONSIDERABLE INCERTIDUMBRE, A UNA TASA DE AVANCE INTERTRIMESTRAL DEL PIB DEL 0,4% EN EL SEGUNDO TRIMESTRE

CRECIMIENTO INTERTRIMESTRAL DEL PIB (a)



FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

a) El rango de previsiones para el segundo trimestre representa los resultados de tres modelos: el Spain-Sting, el DENSI, y un modelo sectorial construido a partir de los datos de afiliados por ramas.

Evolución reciente

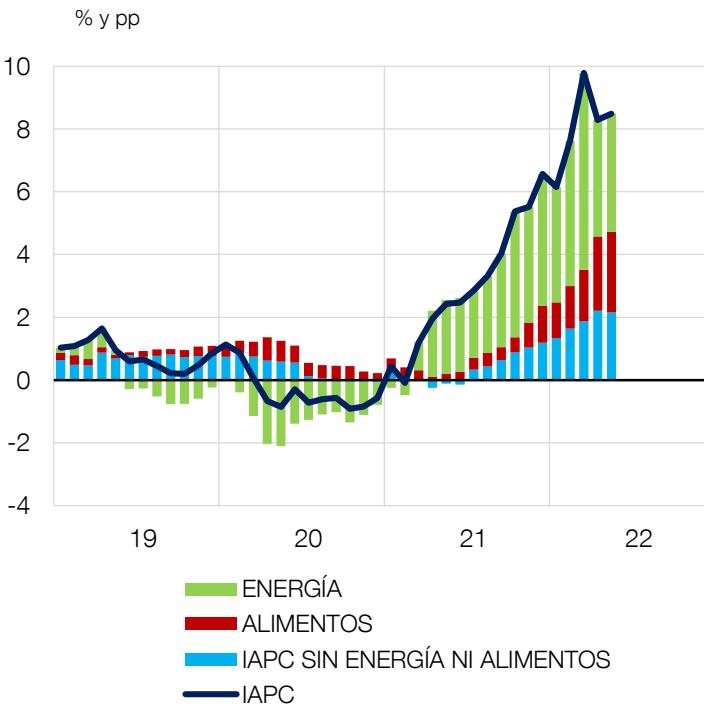
La inflación ha seguido acelerándose en los últimos meses –principalmente, debido a la energía y a los alimentos, pero también al repunte de la inflación subyacente–, lo que ha provocado continuas revisiones al alza en las tasas de inflación previstas por el consenso de los analistas, tanto para la economía española como a escala global

Perspectivas para los próximos trimestres

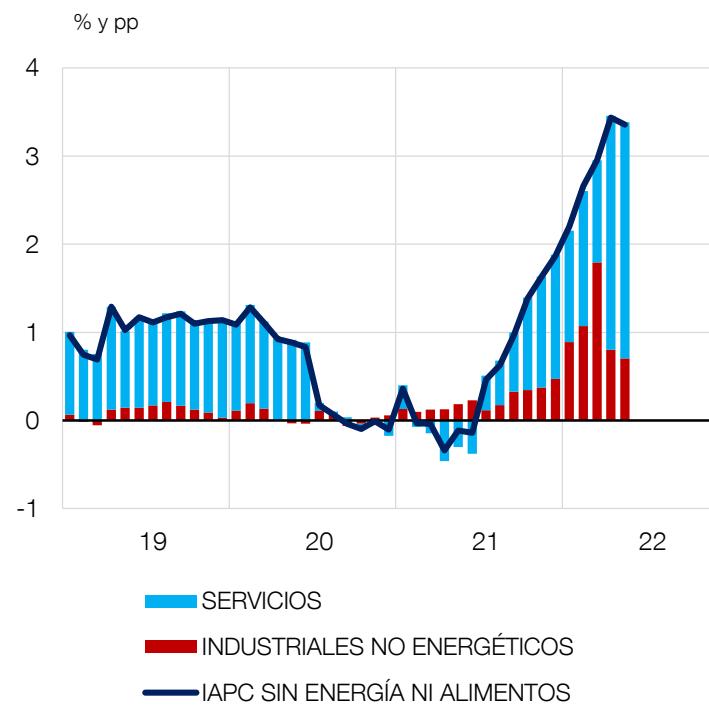
- Entre otras medidas, la entrada en vigor del mecanismo ibérico para limitar el precio del gas y rebajar la factura de la electricidad presionará a la baja el componente energético de la inflación en los próximos meses
- No obstante, se revisan significativamente al alza las sendas de la inflación de los alimentos y del componente subyacente durante el periodo 2022-2024
- 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)

EL REPUNTE DE LA INFLACIÓN SIGUE SORPRENDIENDO Y HA VENIDO EXTENDIÉNDOSE A UNA PROPORCIÓN CRECIENTE DE BIENES Y SERVICIOS

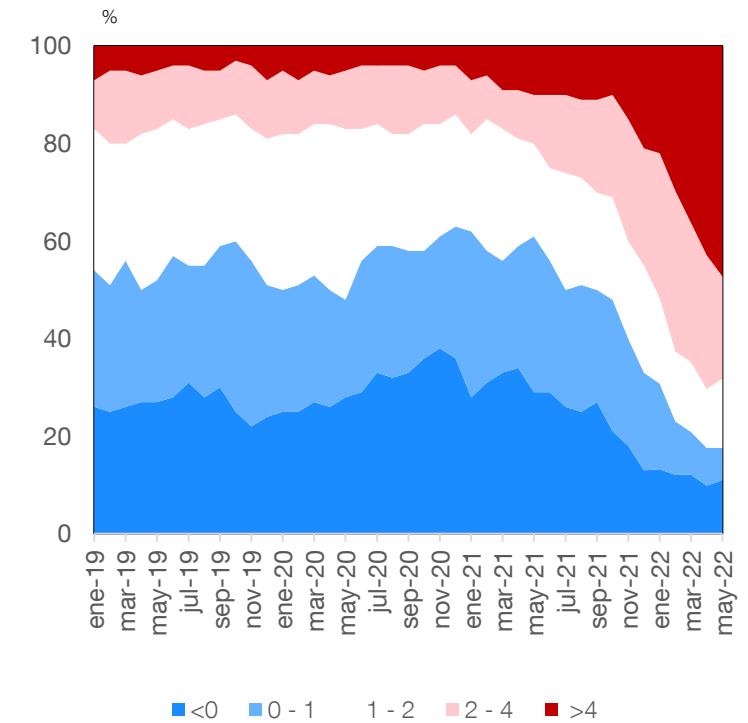
CONTRIBUCIONES A LA TASA INTERANUAL DEL IAPC



CONTRIBUCIONES A LA TASA INTERANUAL DEL IAPC SIN ENERGÍA NI ALIMENTOS



IAPC. PORCENTAJE DE SUBCLASES EN CADA RANGO DE CRECIMIENTO



FUENTE: INE.

Principales riesgos sobre la ACTIVIDAD (en conjunto, a la baja)

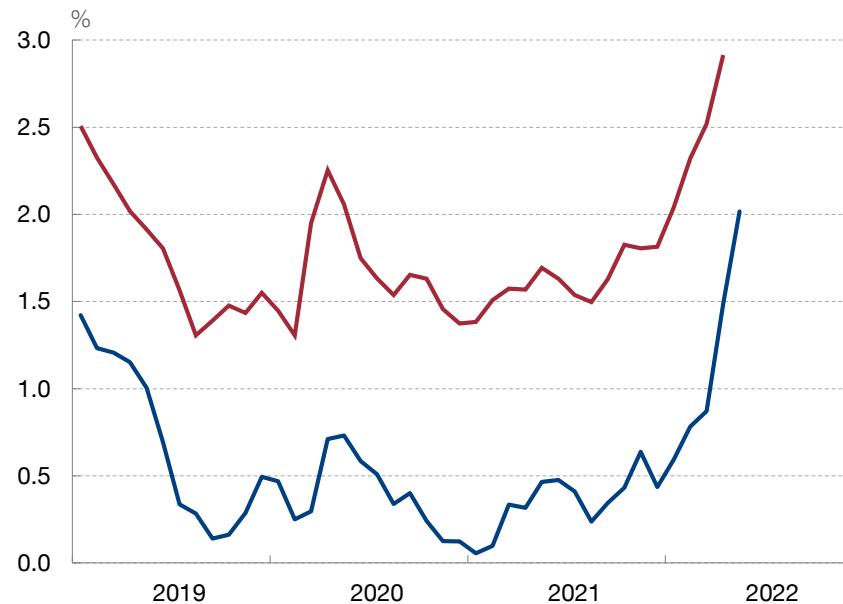
- Duración e intensidad del conflicto bélico en Ucrania (incertidumbre, precios de las materias primas, cuellos de botella, ...)
- Impacto de la normalización de la política monetaria a escala global en los mercados financieros y en las condiciones de financiación
- Ejecución e impacto sobre la economía española de los fondos europeos NGEU
- Persistencia e incidencia del actual episodio inflacionista (impacto macro, competitividad, ...)
- Evolución de la pandemia (política cero-COVID en China, recuperación servicios, ...)

Principales riesgos sobre la INFLACIÓN (en conjunto, al alza)

- Duración e intensidad del conflicto bélico en Ucrania (precios materias primas, cuellos de botella, ...)
- Materialización de efectos indirectos y de segunda vuelta significativos

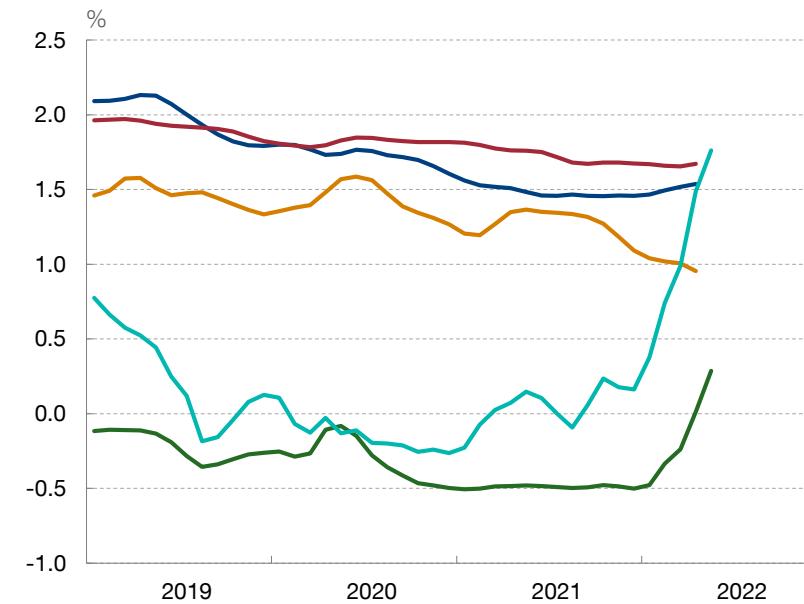
¿EVOLUCIÓN DE LAS CONDICIONES FINANCIERAS EN UN CONTEXTO DE NORMALIZACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA A ESCALA GLOBAL? (1/3)

COSTE DE FINANCIACIÓN EN MERCADOS (a)



— DEUDA SOBERANA ESPAÑOLA A 10 AÑOS
— EMISIONES DE RENTA FIJA DE EMPRESAS A LARGO PLAZO

COSTE DE FINANCIACIÓN BANCARIA (b)



— ADQUISICIÓN DE VIVIENDA
— OPERACIONES EMPRESA HASTA 1 M DE EUROS
— OPERACIONES EMPRESA DE MÁS DE 1 M DE EUROS
— EURÍBOR 12 MESES
— IRS 10 AÑOS

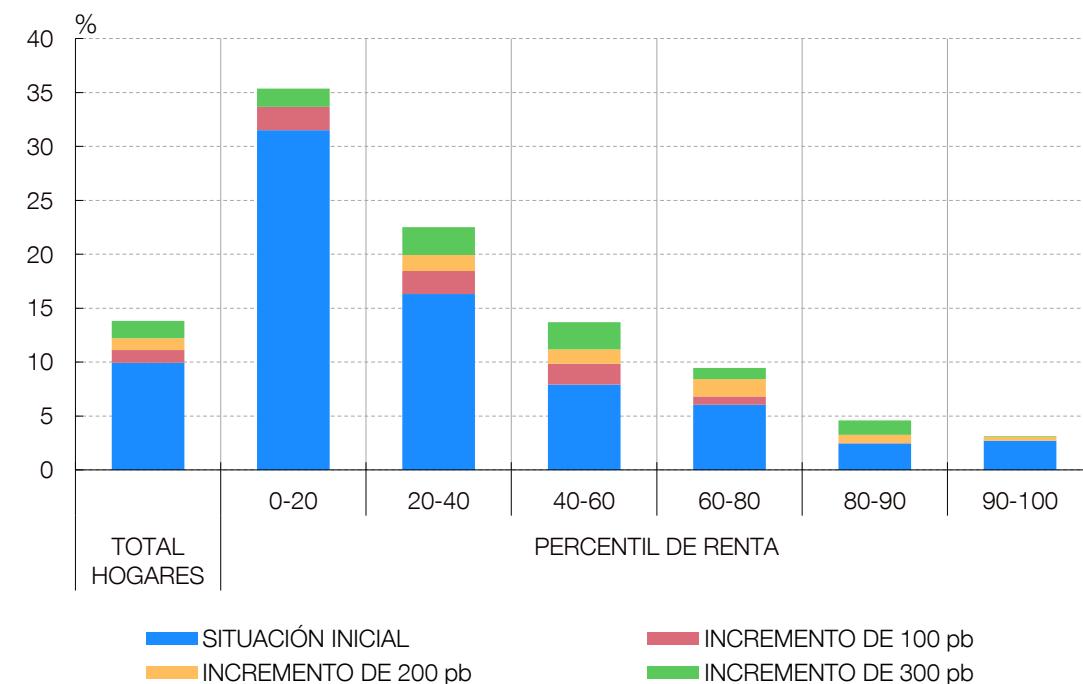
FUENTE: Banco de España.

a) Última observación: mayo 2022.

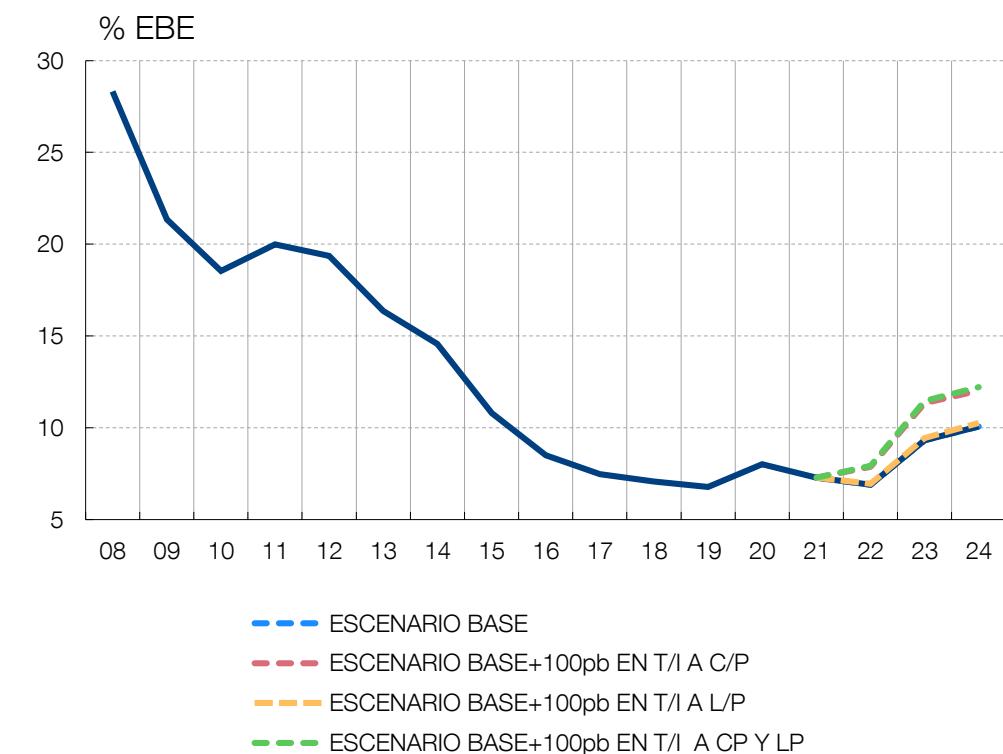
b) Última observación de los tipos de referencia (Euribor 12 meses, IRS 10 años): mayo de 2022. Última observación de los tipos de interés bancarios: abril de 2022.

¿EVOLUCIÓN DE LAS CONDICIONES FINANCIERAS EN UN CONTEXTO DE NORMALIZACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA A ESCALA GLOBAL? (2/3)

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



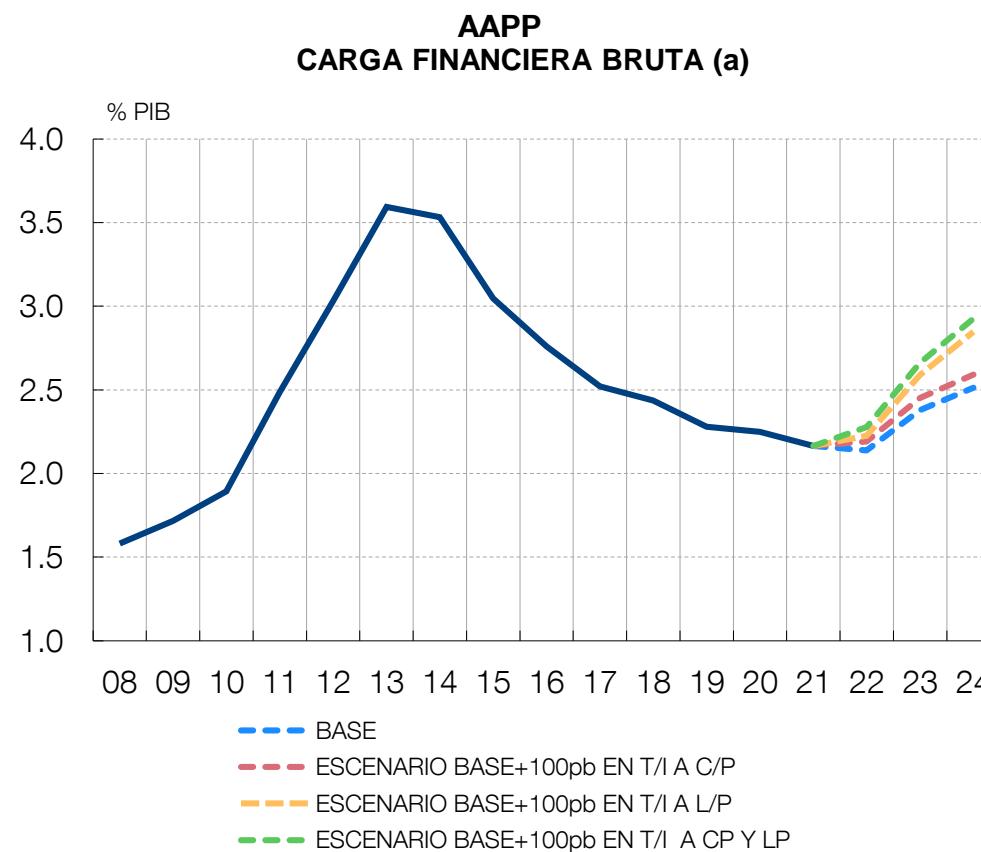
SOCIEDADES NO FINANCIERAS. CARGA FINANCIERA BRUTA (b)



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.

¿EVOLUCIÓN DE LAS CONDICIONES FINANCIERAS EN UN CONTEXTO DE NORMALIZACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA A ESCALA GLOBAL? (3/3)

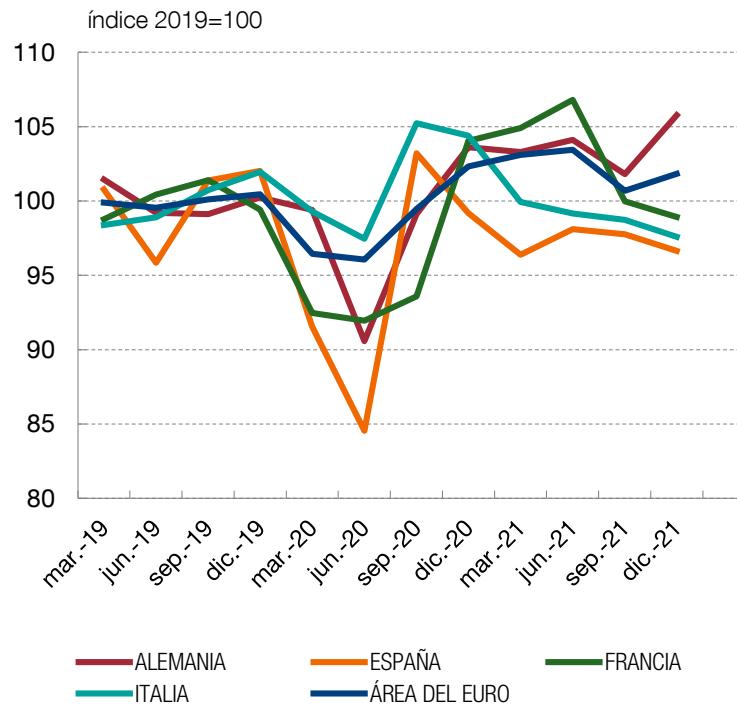


FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Banco de España y Refinitiv Datastream.

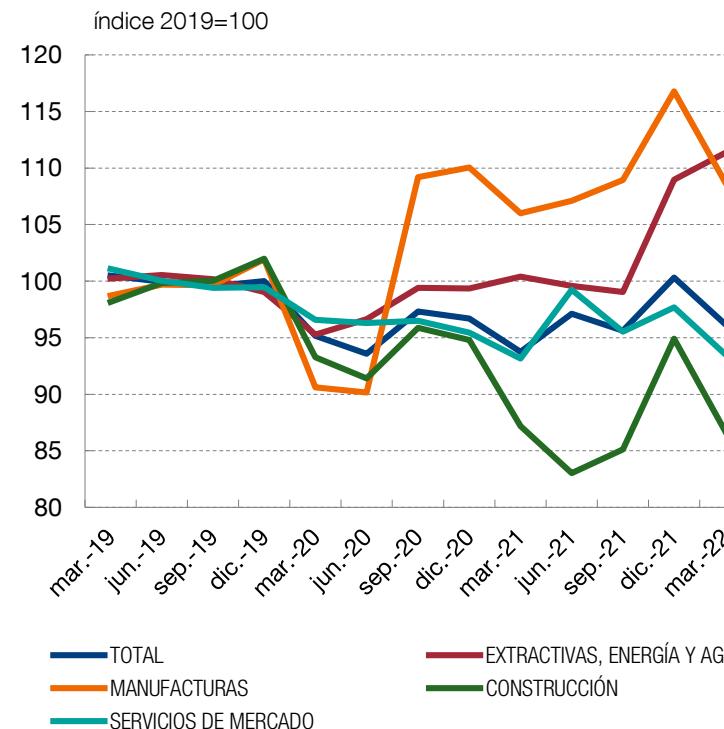
a) Ejercicio realizado incorporando a las proyecciones macroeconómicas del Banco de España de junio de 2022 las expectativas de tipos de interés a 22 de junio.

¿EVOLUCIÓN DE LOS MÁRGENES EMPRESARIALES?

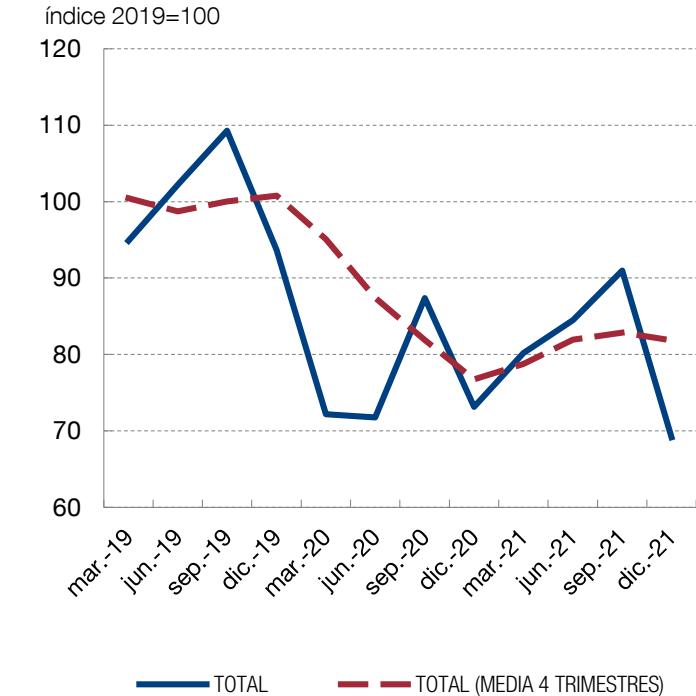
RATIO EXCEDENTE BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBE) SOBRE VALOR AÑADIDO BRUTO (VAB) DE SOCIEDADES NO FINANCIERAS



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



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



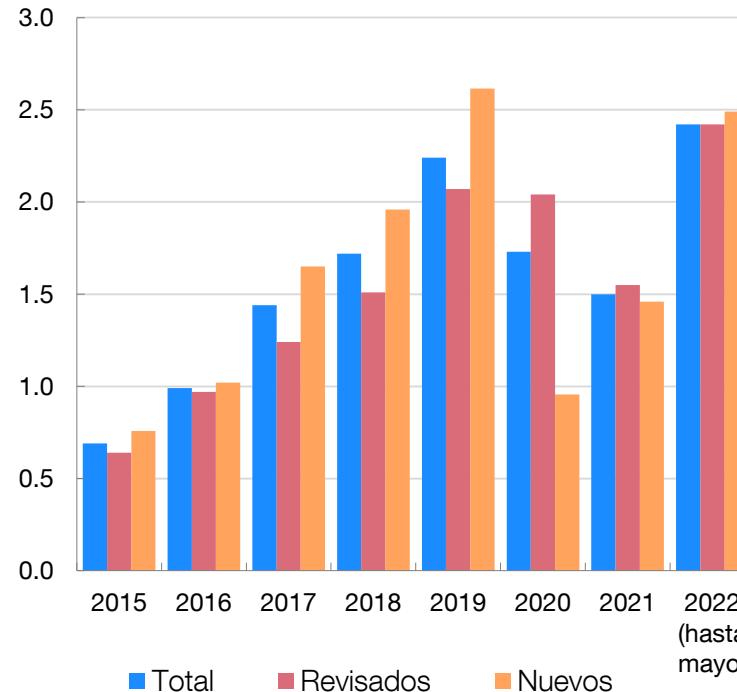
FUENTES: Eurostat, INE y Banco de España.

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

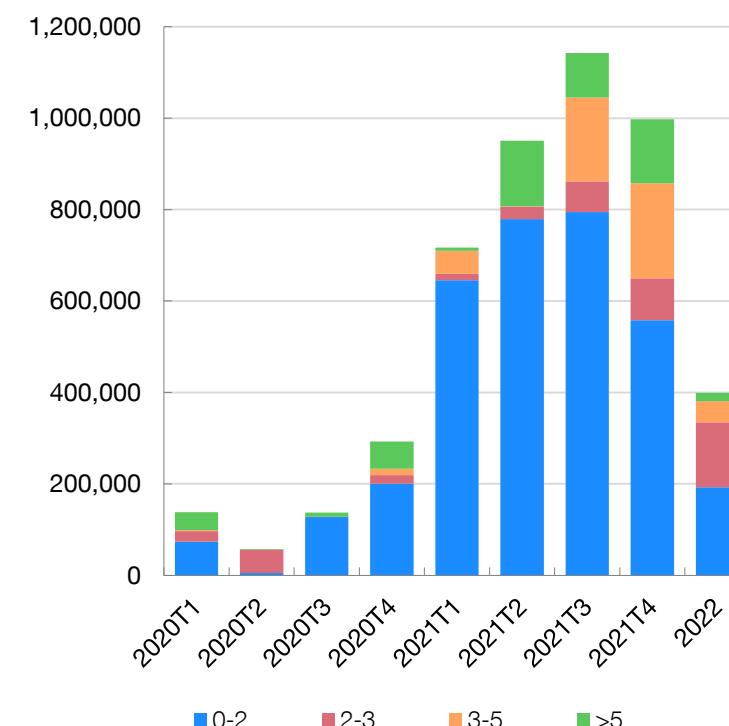
b) Margen de explotación = Resultado económico bruto / Importe neto de cifra de negocios.

¿POSIBLES EFECTOS DE SEGUNDA VUELTA SOBRE LA INFLACIÓN?

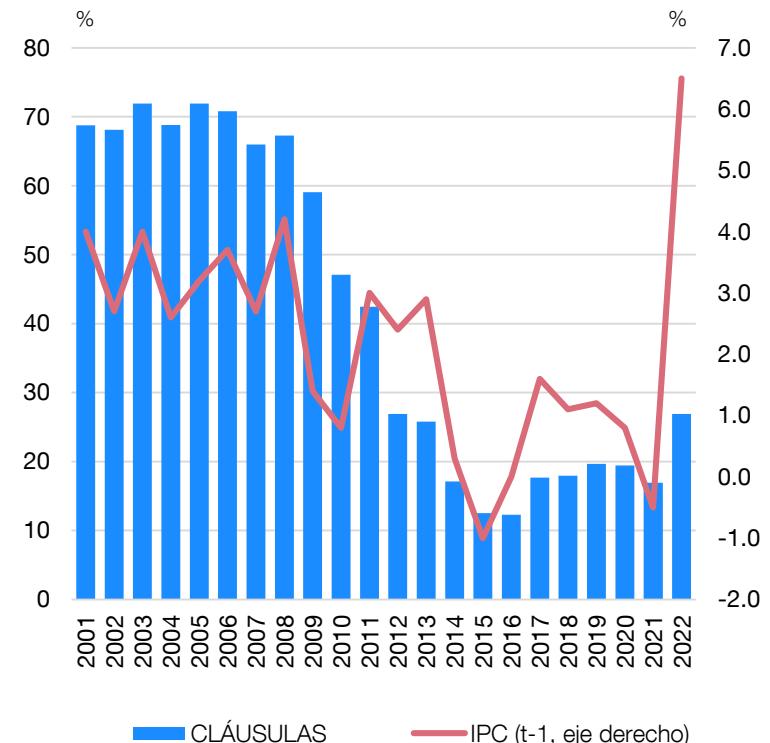
INCREMENTO SALARIAL PACTADO (%)



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



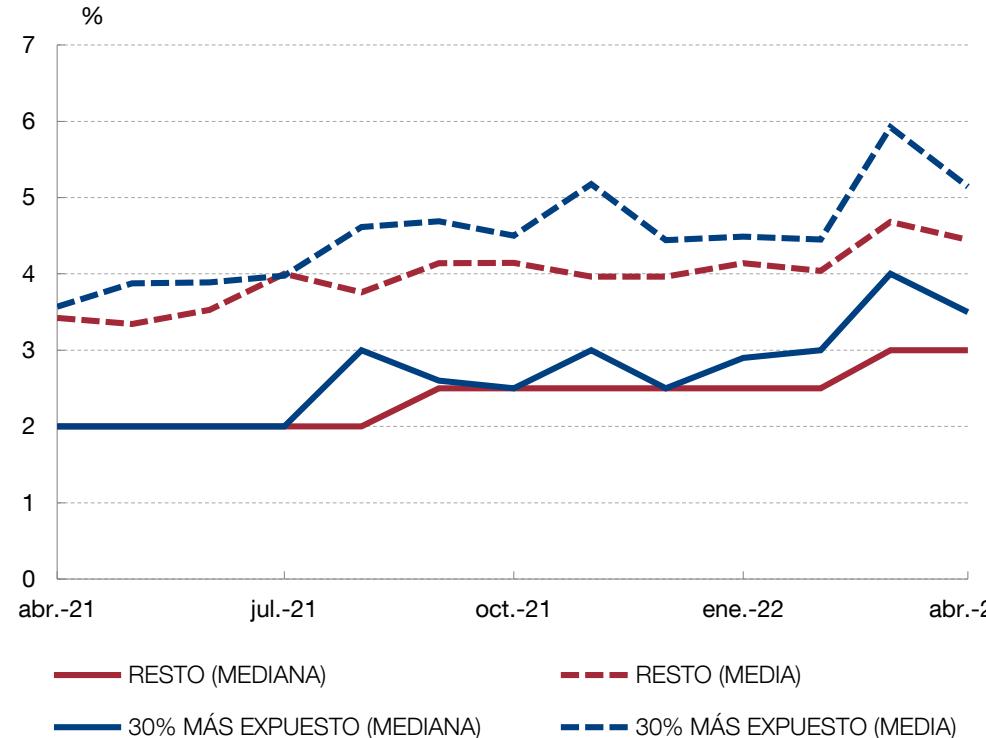
INCIDENCIA DE LAS CLÁUSULAS DE
SALVAGUARDA FRENTE A LA INFLACIÓN



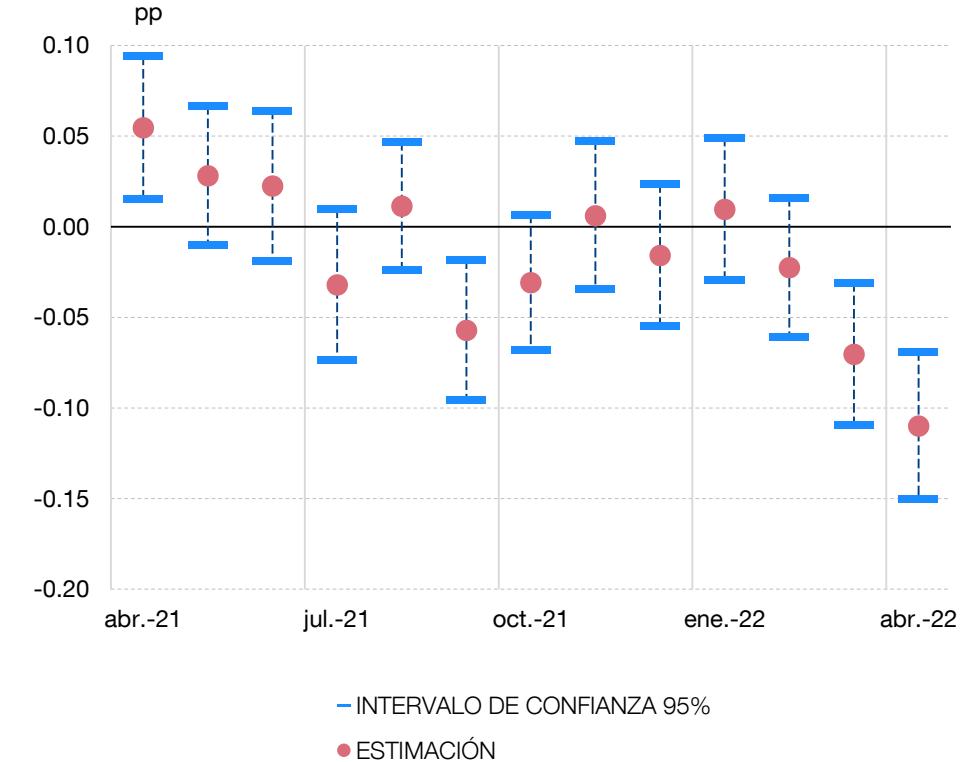
FUENTES: Ministerio de Trabajo y Economía Social y Banco de España

¿POSIBLE DESANCLAJE DE LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN?

MEDIA Y MEDIANA DE LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A TRES AÑOS, POR TIPO DE HOGAR EN ESPAÑA (a)



RELACIÓN ENTRE LA ACTUALIZACIÓN DE LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN Y DE CRECIMIENTO (b)



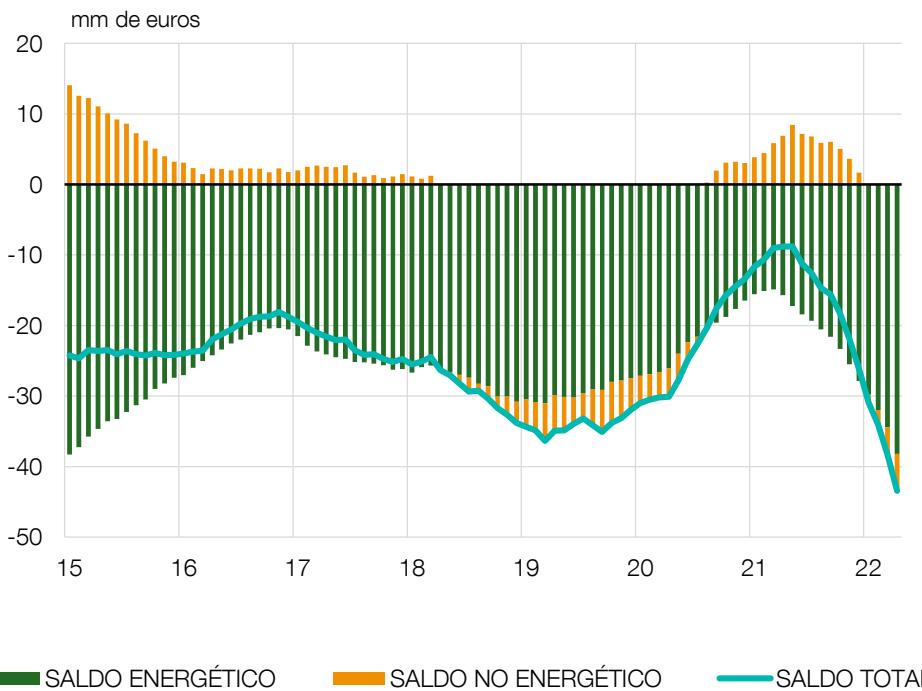
FUENTE: Encuesta de Expectativas de los Consumidores (Banco Central Europeo).

a) Los hogares más expuestos son aquellos cuyo porcentaje de consumo dedicado a transporte o suministros básicos está en el 30 % superior del conjunto de la distribución.

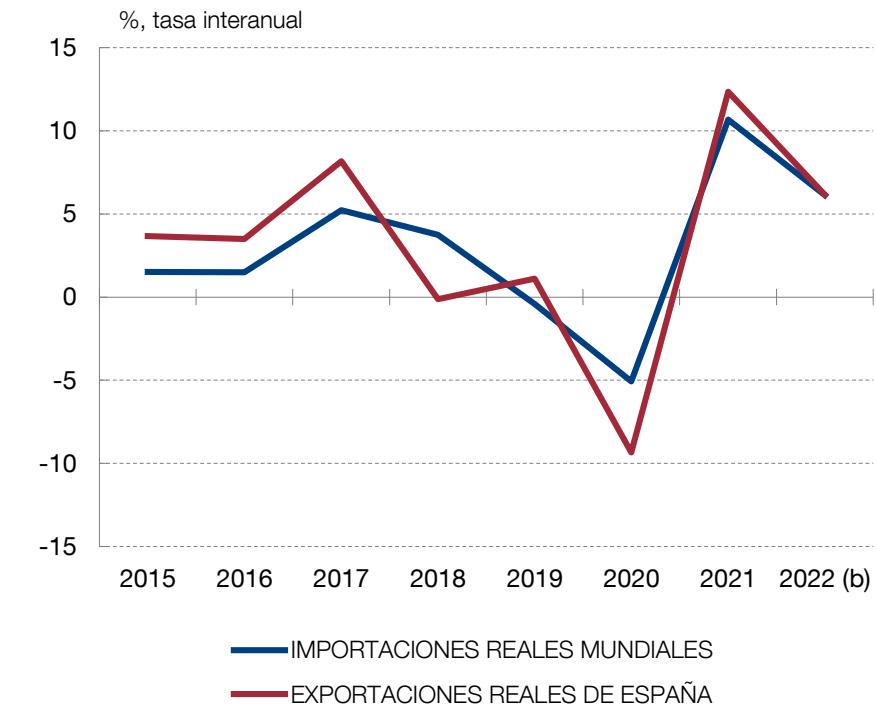
b) En el gráfico de la derecha se muestra el coeficiente de una regresión del cambio de las expectativas de inflación del consumidor a tres años y la perspectiva de crecimiento en el siguiente año.

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

SALDO COMERCIAL
(Acumulado de 12 meses)



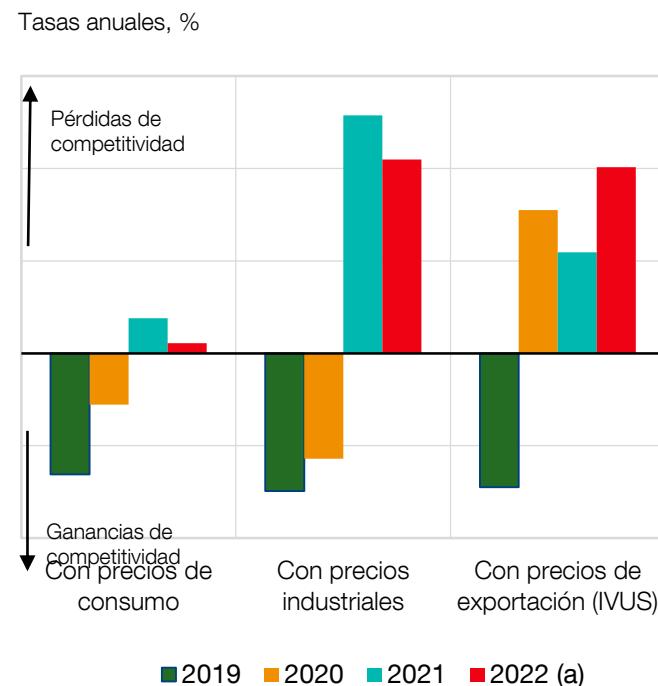
EVOLUCIÓN DEL COMERCIO DE BIENES, EN TÉRMINOS REALES



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

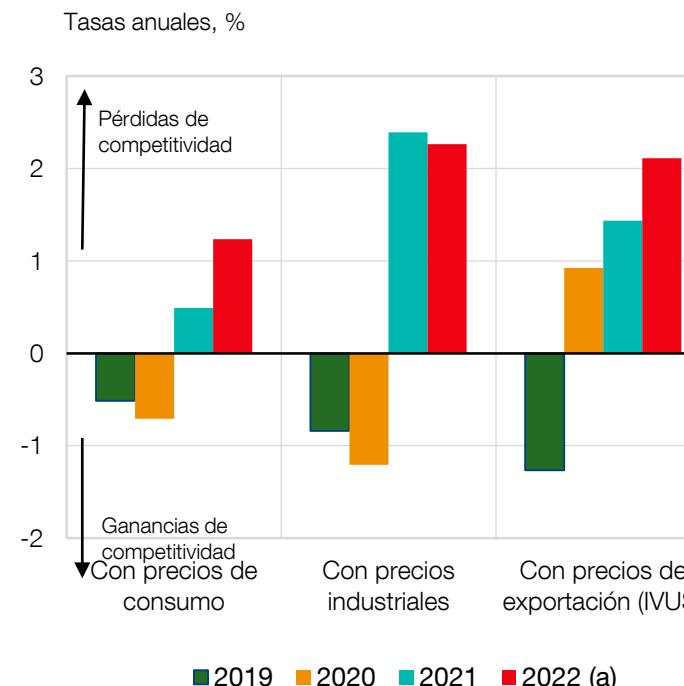
¿IMPACTO DEL REPUNTE DE LA INFLACIÓN SOBRE LA COMPETITIVIDAD INTERNACIONAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA? (2/2)

INDICADORES DE COMPETITIVIDAD-PRECIO FRENTE A PAÍSES DESARROLLADOS



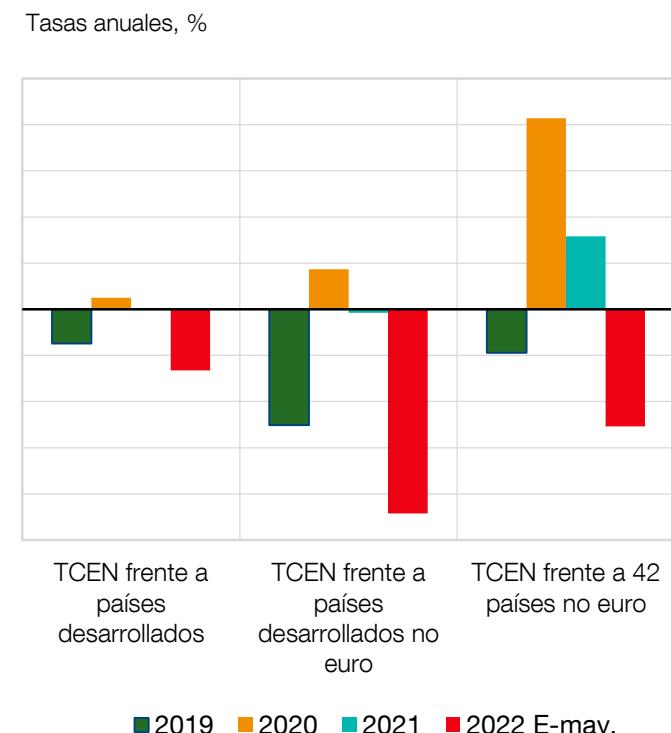
(a) En 2022, datos hasta marzo para los índices calculados con IVUS, hasta abril con precios industriales y hasta mayo con precios de consumo.

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.

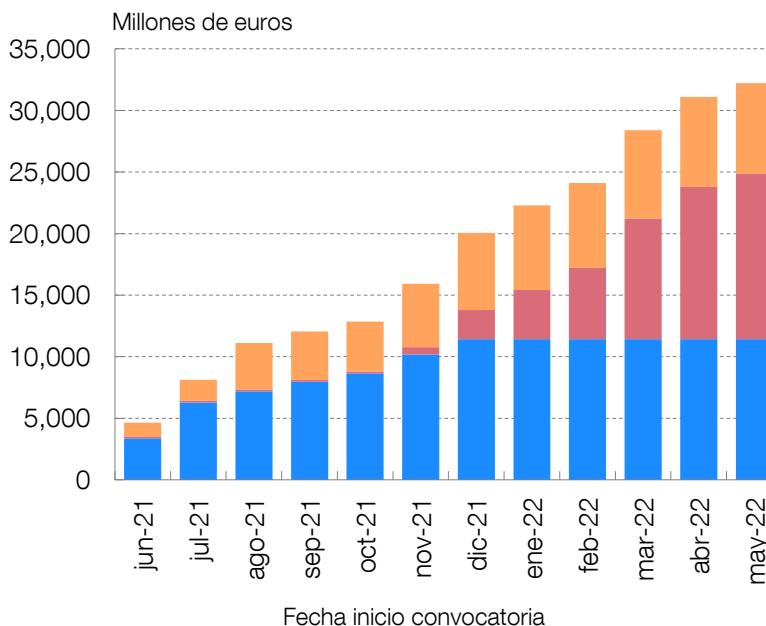
TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL (TCEN)



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

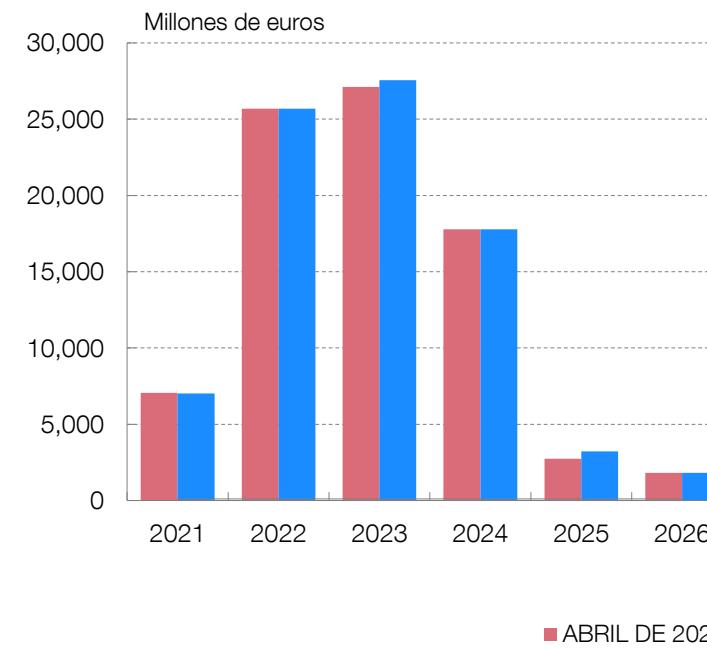
¿EJECUCIÓN E IMPACTO DE LOS FONDOS EUROPEOS NGEU?

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

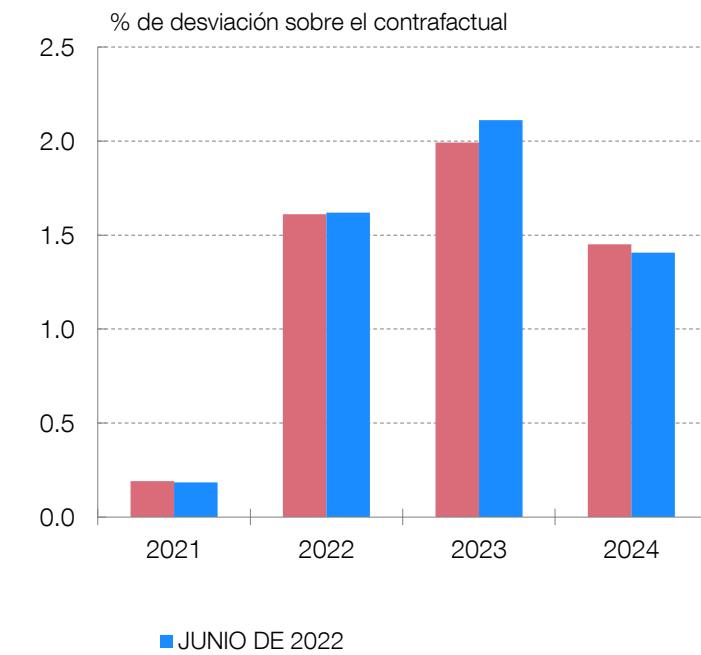


- CON FECHA DE FINALIZACIÓN DESDE 2023
- CONVOCATORIA CON FECHA DE FINALIZACIÓN DURANTE 2022
- CONVOCATORIA CON FECHA DE FINALIZACIÓN DURANTE 2021

**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.

GRACIAS POR SU ATENCIÓN

