

## ANTICIPARSE AL FUTURO ECONÓMICO

**ÁNGEL GAVILÁN**

Director General de Economía

**EMPRESAS QUE VAN MÁS ALLÁ**  
GRANT THORNTON - EXPANSIÓN

Madrid

21 de noviembre de 2024

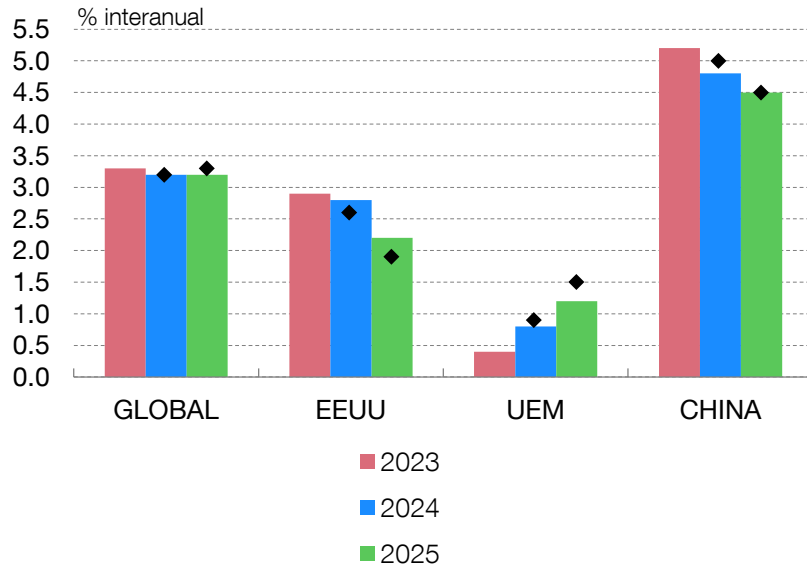


# ¿QUÉ NOS DICE EL CONSENSO DE LOS ANALISTAS SOBRE ESTE FUTURO ECONÓMICO?

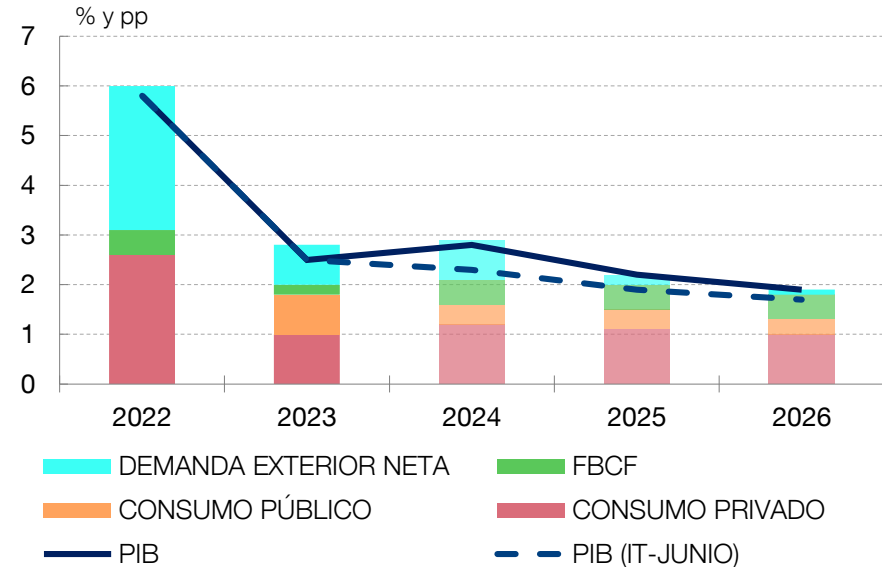
## Mensaje #1

- En el corto plazo, en España y a escala global, **previsiblemente continuará el proceso de “desinflación immaculada” o de “aterrizaje suave” de la actividad económica** que se ha venido observando en los últimos trimestres ...

### PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB (a)



### ESPAÑA: CRECIMIENTO DEL PIB Y CONTRIBUCIONES DE LOS PRINCIPALES COMPONENTES (b)



Fuentes: Fondo Monetario Internacional, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

(a) Las barras representan las previsiones de octubre de 2024 del *World Economic Outlook* del FMI. Los rombos se corresponden con las previsiones de julio de 2024.

(b) Fecha de cierre de las proyecciones: 9 de septiembre de 2024.

# ¿QUÉ NOS DICE EL CONSENSO DE LOS ANALÍSTAS SOBRE ESTE FUTURO ECONÓMICO?

## Mensaje #2

- ... pero este escenario, relativamente favorable, está plagado de **considerables riesgos a la baja en el corto plazo** y de **profundos cambios estructurales en el medio plazo** ...

Tensiones geopolíticas

Globalización  
Fragmentación comercial (\*)

Cambios demográficos

Transición ecológica

Transición digital

Sostenibilidad de las  
cuentas públicas

# ¿QUÉ NOS DICE EL CONSENSO DE LOS ANALISTAS SOBRE ESTE FUTURO ECONÓMICO?

## Mensaje #3

- ... que pueden suponer un **reto de un extraordinario calado** para el sostenimiento de nuestro estado del bienestar ...
- ... o una **oportunidad inmejorable** para reforzarlo: todo depende de la **respuesta de las políticas económicas**

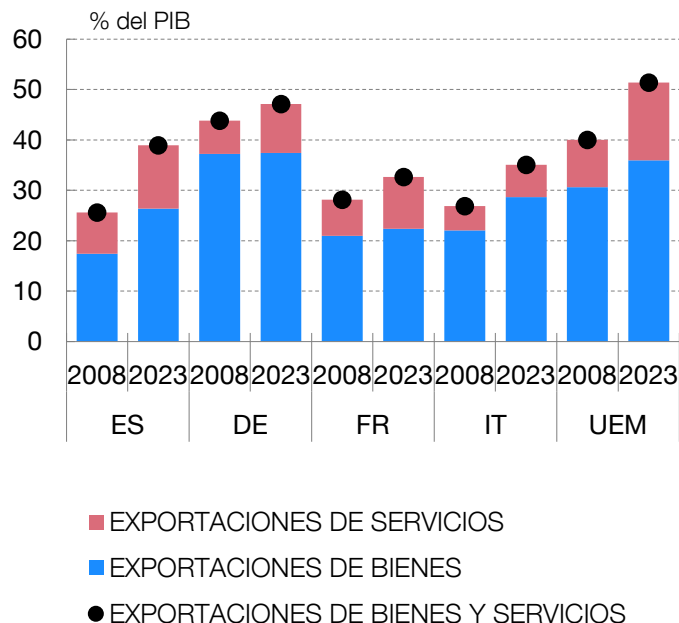


# TRES ELEMENTOS CLAVES PARA LAS PERSPECTIVAS ECONÓMICAS FUTURAS, QUE ESTÁN ESTRECHAMENTE INTERRELACIONADOS

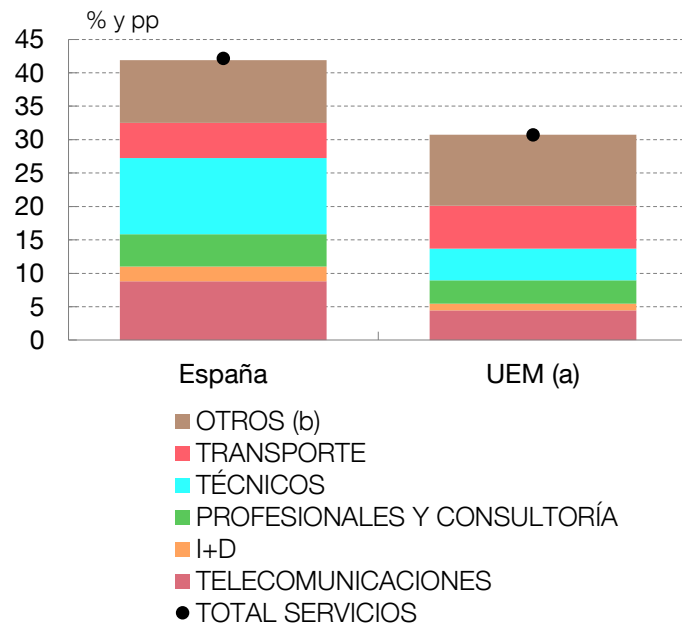
## #1: Competitividad

- En las últimas décadas, la economía española ha sido un caso de éxito en términos de incrementar su presencia en los mercados internacionales ...
- ... pero en los últimos años, y hacia delante, se observan crecientes obstáculos al comercio internacional a los que España y la UEM están particularmente expuestos (\*)

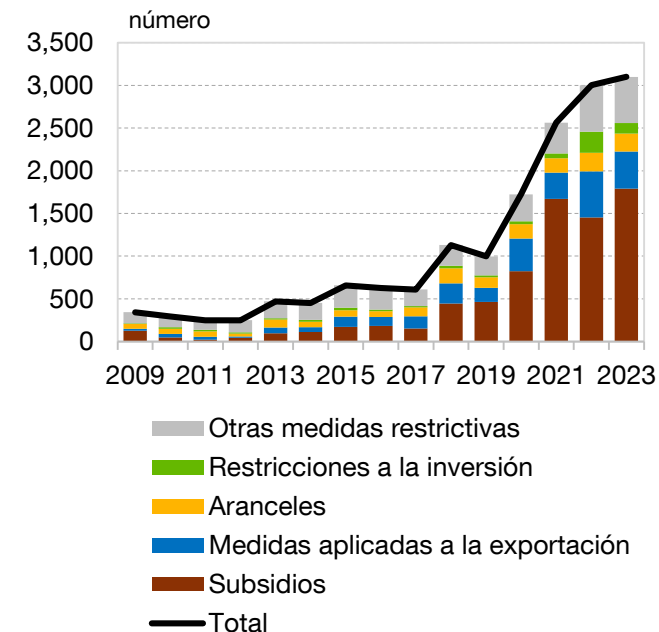
PESO DE LAS EXPORTACIONES EN EL PIB



VARIACIÓN DE LAS EXPORTACIONES DE SERVICIOS NO TURÍSTICOS (2019-2023)



MEDIDAS RESTRICTIVAS AL COMERCIO Y LA INVERSIÓN



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística, Eurostat, Global Trade Alert y Banco de España.

(a) Área del euro exceptuando a Chipre y a Irlanda.

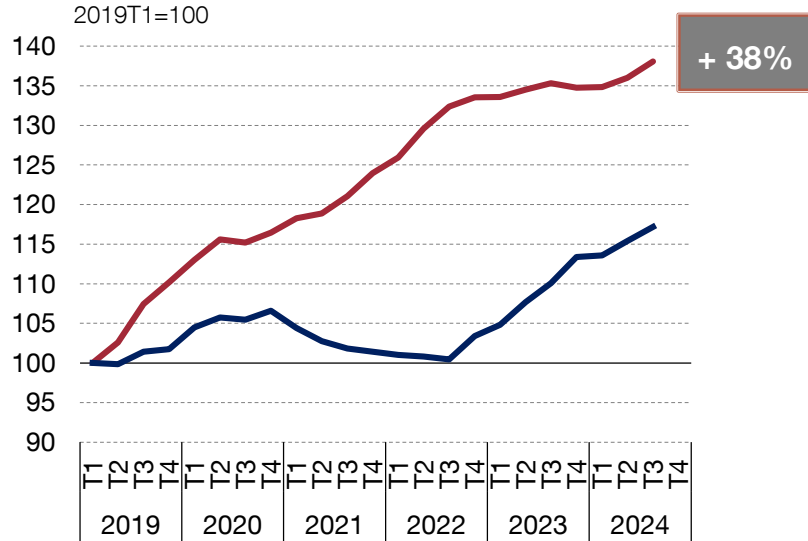
(b) "Otros" incluye seguros, construcción, I+D, personales, recreativos y AAPP, por cargos y transformación de bienes y servicios de mantenimiento y reparación.

# TRES ELEMENTOS CLAVES PARA LAS PERSPECTIVAS ECONÓMICAS FUTURAS, QUE ESTÁN ESTRECHAMENTE INTERRELACIONADOS

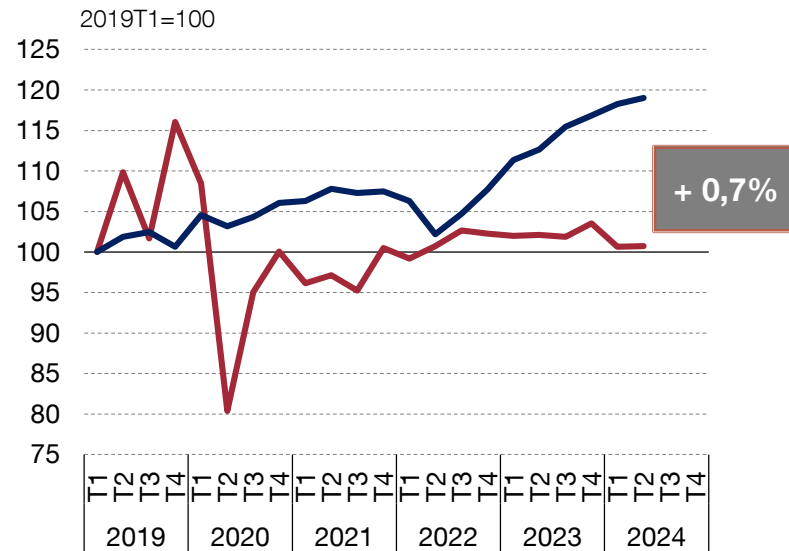
## #2: Inversión

- Es difícil abordar los retos estructurales presentes y futuros sin un **impulso decidido de la inversión**, palanca fundamental para elevar la productividad y la capacidad de crecimiento de la economía ...
- ... pero **no basta con la inversión pública: ¿qué limita la inversión privada en España y la UEM?**

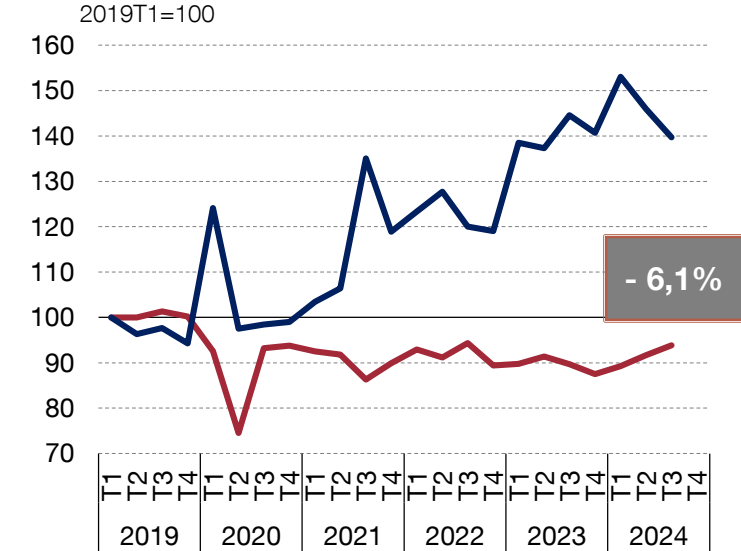
### ESTADOS UNIDOS



### ÁREA DEL EURO



### ESPAÑA



— INVERSIÓN PRODUCTIVA PRIVADA

— INVERSIÓN PÚBLICA

Fuentes: Eurostat y Banco Central Europeo.

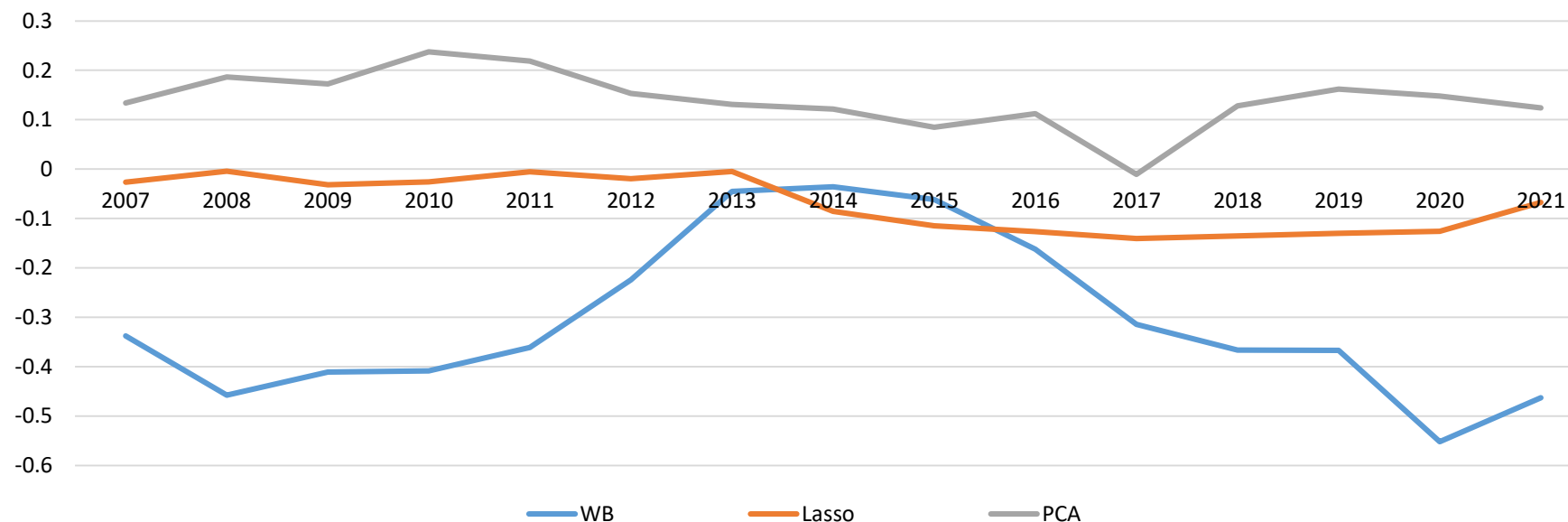
(a) La inversión productiva privada se define cómo la formación bruta de capital fijo privada no residencial.

# TRES ELEMENTOS CLAVES PARA LAS PERSPECTIVAS ECONÓMICAS FUTURAS, QUE ESTÁN ESTRECHAMENTE INTERRELACIONADOS

## #3: Calidad y confianza en las instituciones públicas

- La calidad de las instituciones y el grado de confianza que generan en los agentes económicos son un **determinante fundamental del crecimiento a largo plazo** (Acemoglu, Johnson y Robinson, 2005) ...
- ... y estas no parecen haber mejorado ni en España y ni en la UEM en las últimas décadas

ESPAÑA: MEDIDAS ALTERNATIVAS DE CALIDAD INSTITUCIONAL (a)



Fuentes: Banco de España, a partir de los datos proporcionados por The Quality of Government Institute.

(a) “WB” representa, de forma estandarizada, la variable “Government Effectiveness” de los World Governance Indicators del Banco Mundial. “Lasso” representa, de forma estandarizada, un índice construido a partir de una regresión Lasso de PIB per cápita a precios constantes sobre un conjunto de 75 variables estandarizadas de calidad institucional. La regresión incluye efectos fijos de país y año. “PCA” representa, de forma estandarizada, la primera componente principal de un análisis de componentes principales sobre un conjunto de 75 variables estandarizadas de calidad institucional.



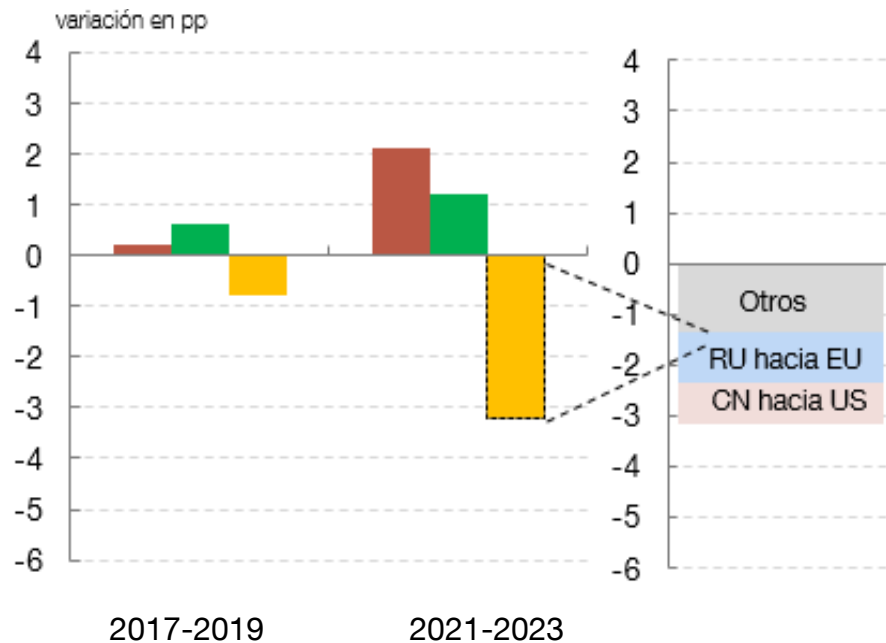
GRACIAS POR SU ATENCIÓN



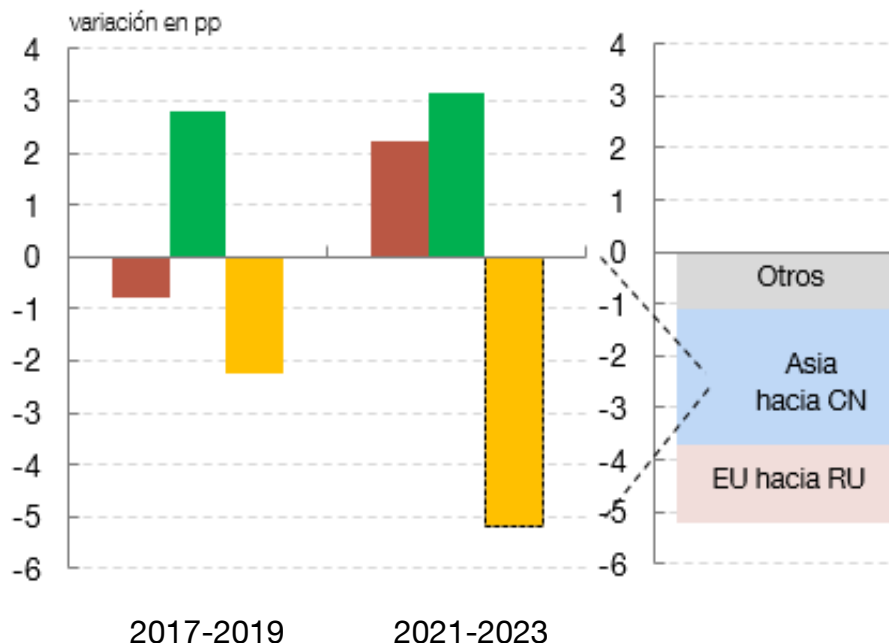


# RECONFIGURACIÓN DE LOS FLUJOS COMERCIALES ENTRE “BLOQUES” EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

PESO EN LAS IMPORTACIONES DEL BLOQUE “OESTE”



PESO EN LAS IMPORTACIONES DEL BLOQUE “ESTE”



■ INTRA BLOQUE    
 ■ BLOQUE NEUTRAL    
 ■ BLOQUE CONTRARIO

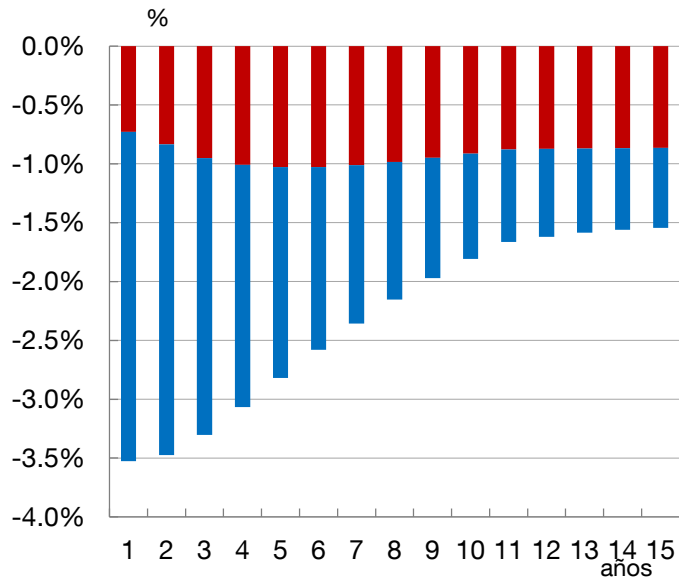
Fuente: IRC Trade Expert Network (2024), “Navigating a fragmenting trading system: some lessons for central banks”, de próxima aparición.

Nota: La división de países en bloques geopolíticos se basa en el índice geopolítico de den Besten et al. (2023), que utiliza el historial de sanciones, importaciones de bienes militares, votaciones en la ONU y préstamos oficiales de China. Para los países no disponibles en den Besten et al (2023) se utiliza un índice de asignación geopolítica similar, producido por Capital Economics.



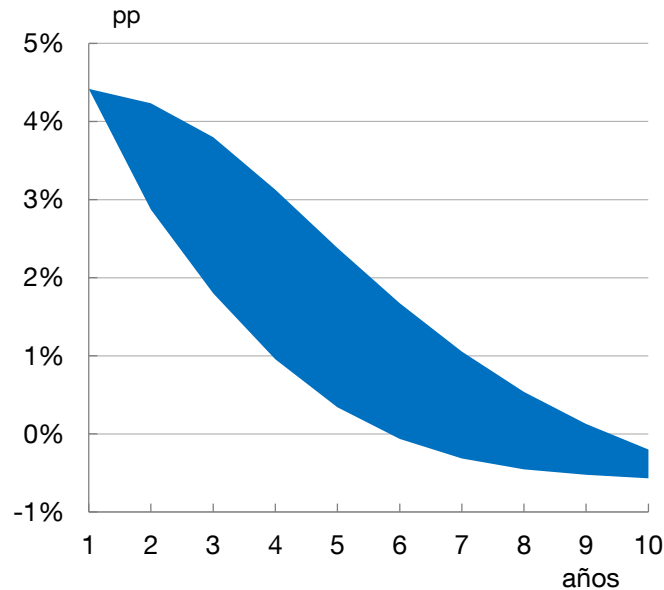
# UNA MAYOR FRAGMENTACIÓN COMERCIAL PODRÍA IMPACTAR NEGATIVAMENTE EN LA ECONOMÍA EUROPEA A TRAVÉS DE CANALES DIRECTOS (COMERCIAL) E INDIRECTOS (INCERTIDUMBRE)

**IMPACTO SOBRE EL PIB DE LA UEM DE UNA MAYOR FRAGMENTACIÓN COMERCIAL (a)**



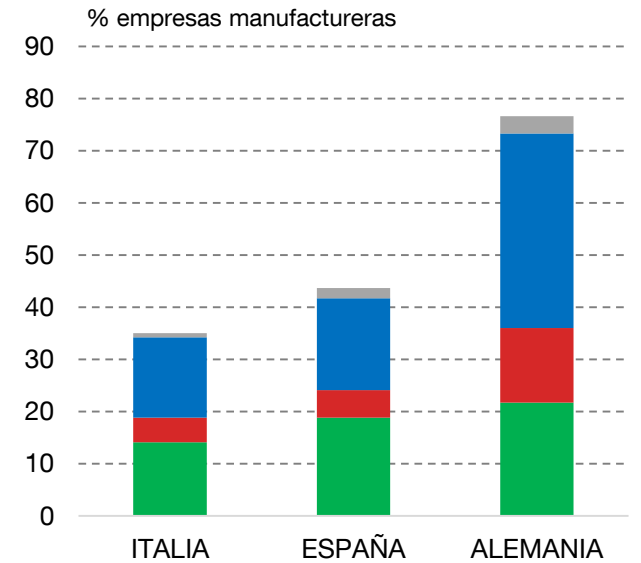
■ Efecto adicional del escenario severo  
■ Escenario moderado

**IMPACTO SOBRE LA INFLACIÓN DE LA UEM DE UNA MAYOR FRAGMENTACIÓN COMERCIAL (b)**



■ Escenario severo

**EMPRESAS QUE INDICAN UN IMPACTO POTENCIALMENTE NEGATIVO DE LA FRAGMENTACIÓN, POR CANAL**



■ INSUMOS DE CHINA ■ VENTAS  
■ INCERTIDUMBRE ■ PRODUCCIÓN

Fuente: Javier Quintana (2024) y módulo común de preguntas en las encuestas a empresas del Banco de España y de los bancos centrales de Italia y Alemania.

(a) Se muestran las desviaciones porcentuales del nivel de PIB de la UEM bajo dos escenarios de fragmentación, “moderada” y “severa”, con respecto a un escenario sin disrupción comercial.

(b) Se muestra la desviación de la tasa de inflación en el escenario “severo” bajo un rango de valores de indexación salarial.

