

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE ESPAÑA 2023-2025

ÁNGEL GAVILÁN

Director General de Economía y Estadística

Madrid

19 de septiembre de 2023



ÍNDICE

1. Mensajes principales

2. Foco especial

- **Asimetrías en la traslación de subidas/bajadas de costes a los precios**
- **Transmisión de la política monetaria y su impacto sobre la actividad**
- **Evolución de salarios y márgenes empresariales**

ÍNDICE

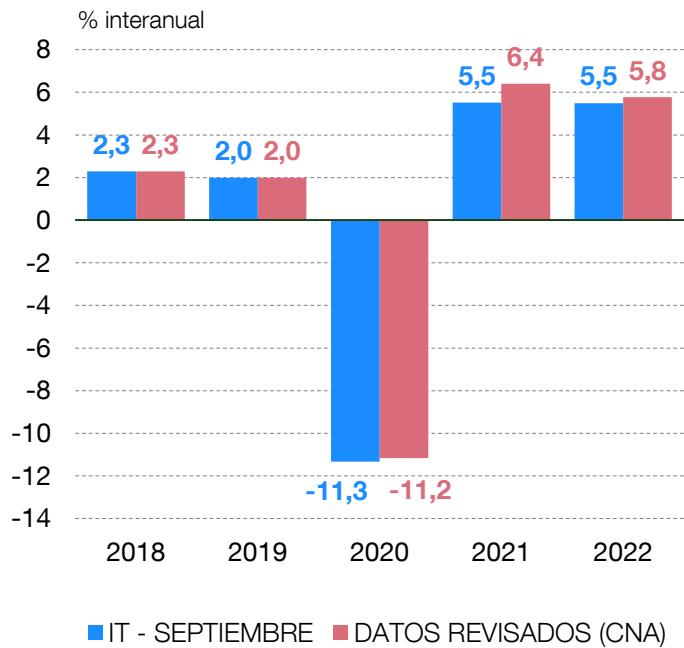
1. Mensajes principales

2. Foco especial

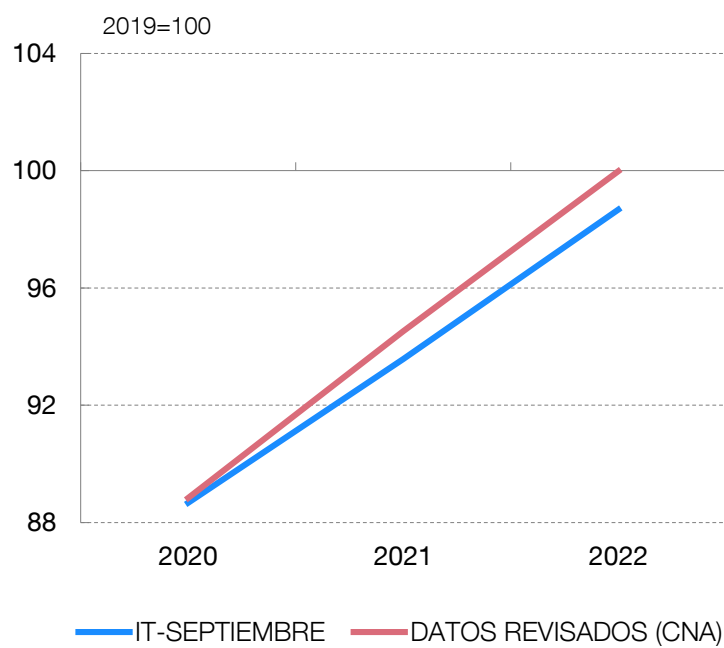
- Asimetrías en la traslación de subidas/bajadas de costes a los precios
- Transmisión de la política monetaria y su impacto sobre la actividad
- Evolución de salarios y márgenes empresariales

ESTE EJERCICIO DE PROYECCIONES NO INCORPORA LA REVISIÓN DE LA CONTABILIDAD NACIONAL ANUAL PUBLICADA POR EL INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA EL 18 DE SEPTIEMBRE

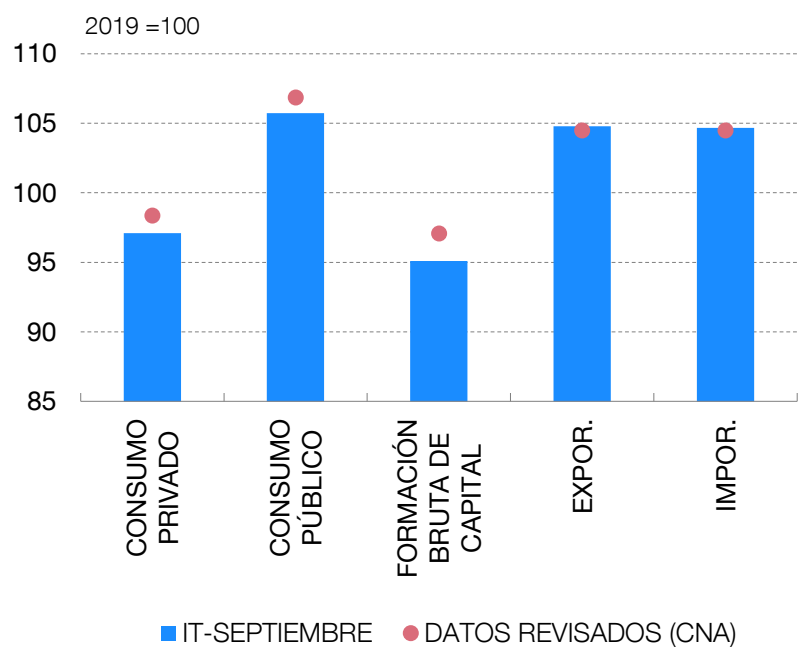
PIB
Tasas de crecimiento



PIB
Niveles



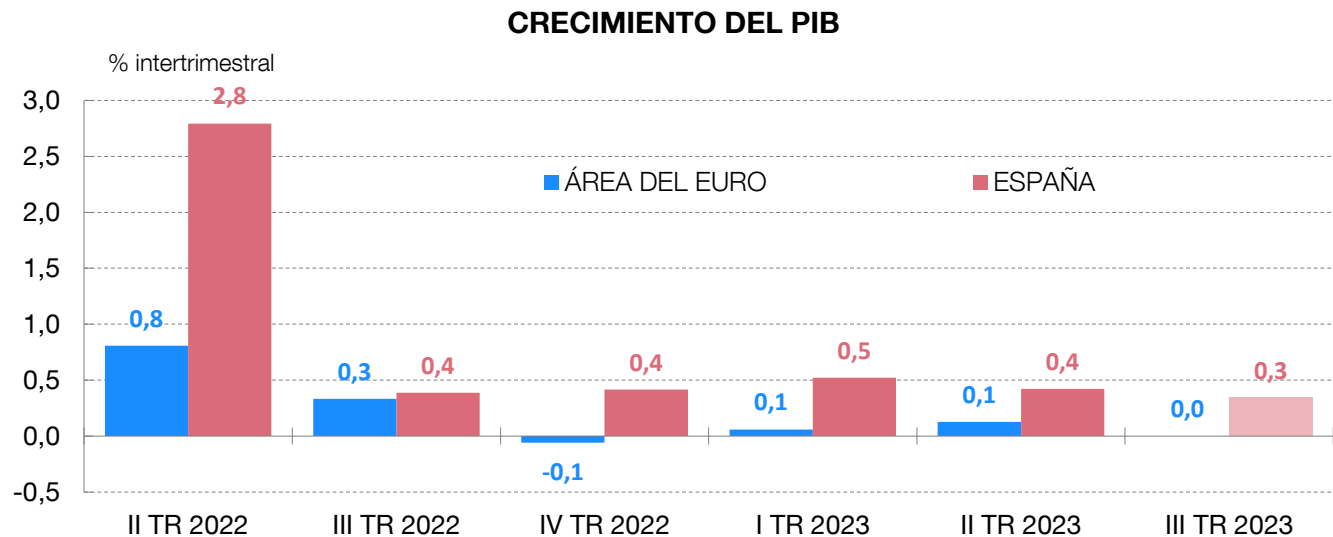
PRINCIPALES COMPONENTES DEL PIB
Niveles en 2022 respecto a 2019



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

- Los nuevos datos anuales implican, a finales de 2022, **un nivel de PIB más elevado** que el considerado en el presente ejercicio de proyecciones y una **composición diferente de la actividad** en términos de sus principales rúbricas
- **Las series trimestrales congruentes con los nuevos datos anuales aún no están disponibles**, pero resultan fundamentales para valorar de forma adecuada las implicaciones de esta revisión estadística sobre las perspectivas de crecimiento de la economía española a futuro

LA INFORMACIÓN COYUNTURAL MÁS RECIENTE SUGIERE QUE EL RITMO DE AVANCE DEL PIB DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA PODRÍA HABERSE DESACELERADO LIGERAMENTE EN EL 3T23, HASTA EL 0,3%



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Eurostat (datos para II TR 2022 – II TR 2023); Banco de España y Banco Central Europeo (previsiones para III TR 2023).

Principales factores
detrás de la desaceleración

- Ralentización de la actividad global, especialmente en China y en el área del euro
- Nuevos shocks de oferta negativos que han presionado al alza los precios de la energía
- Efectos del endurecimiento de la política monetaria

Indicadores coherentes con una ligera
moderación en el crecimiento del PIB

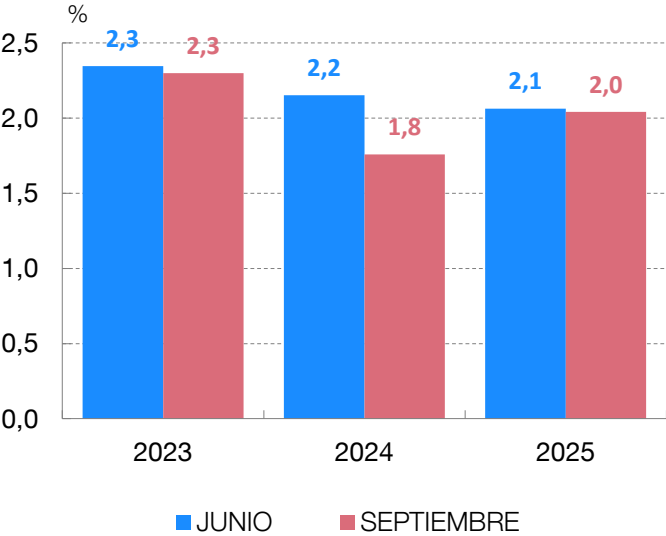
- Afiliación a la Seguridad Social
- Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial (EBAE)
- Indicadores de confianza

En todo caso, la economía española
viene mostrando recientemente una
mejor evolución que la de la UEM (*)

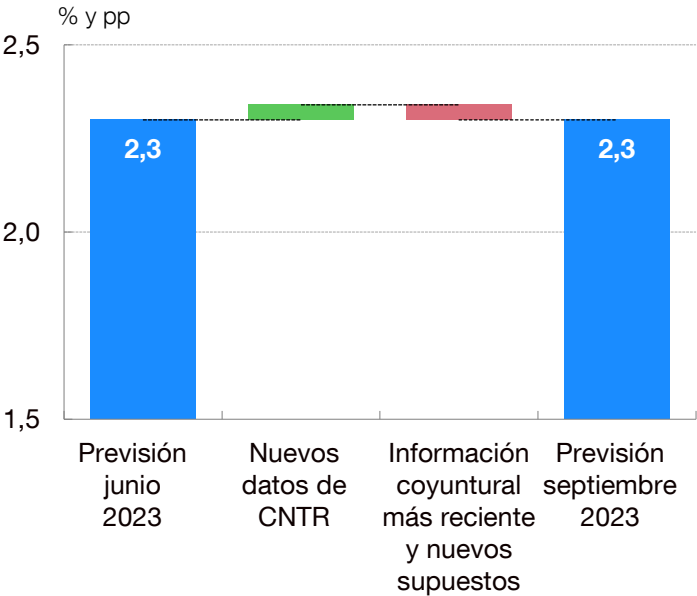
- Algunos factores que habrían contribuido a ello:
- Mayor peso del sector servicios frente a las manufacturas
 - Mejor evolución de la industria intensiva en energía
 - Menor exposición comercial a China

LAS NUEVAS PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DEL BANCO DE ESPAÑA MANTIENEN LA PREVISIÓN DE CRECIMIENTO DEL PIB PARA 2023 (2,3%), PERO REVISAN A LA BAJA LA DE 2024 (1,8%) Y 2025 (2%)

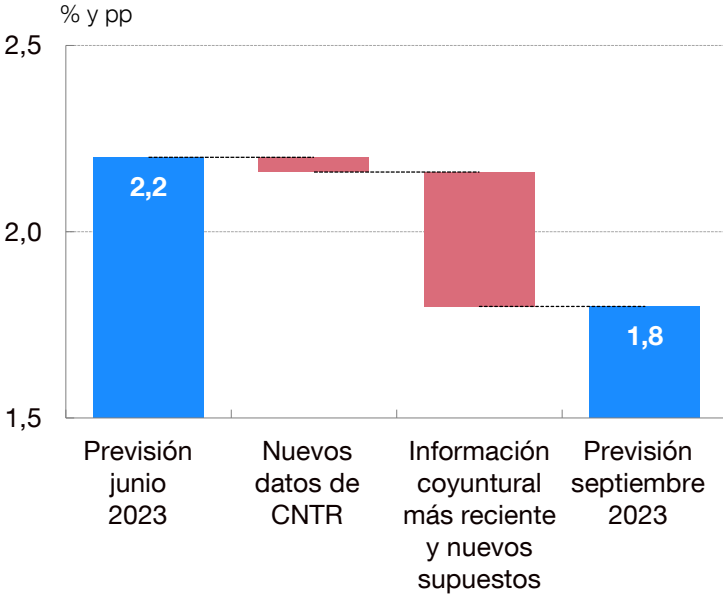
CRECIMIENTO DEL PIB



CAMBIOS EN LA PREVISIÓN DE PIB EN 2023



CAMBIOS EN LA PREVISIÓN DE PIB EN 2024



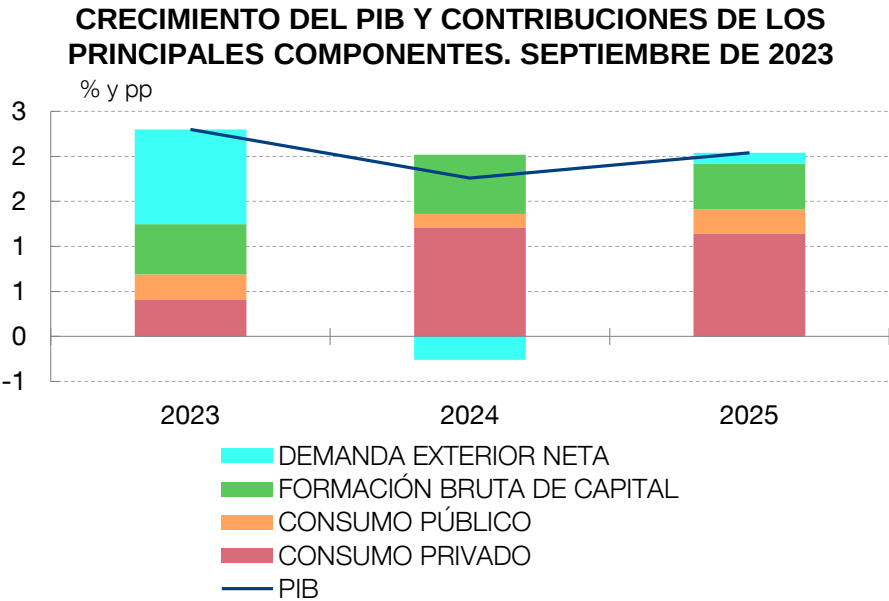
Fuente: Banco de España.

Principales elementos detrás de la revisión

- **Crecimiento en 2023:** Las series más recientes de la CNTR conllevan una revisión al alza, pero la información coyuntural más reciente y los nuevos supuestos técnicos (i.e., mayores precios de la energía, mayores tipos de interés y un comportamiento de los mercados de exportación menos favorable para el avance de la actividad) implican una revisión a la baja por un crecimiento en la segunda mitad del año menor que el previsto en junio
- **Crecimiento en 2024:** El efecto arrastre negativo que se deriva de un menor crecimiento tanto en 2T23 como en 2H23 en comparación con lo previsto en junio y los nuevos supuestos técnicos (especialmente en lo relativo al encarecimiento de la energía, pero también, en menor medida, al deterioro del contexto exterior y al mayor tensionamiento de las condiciones financieras) explican la revisión a la baja de 0,4 pp en el avance del PIB en 2024

Tablas resumen proyecciones

Composición del crecimiento



Fuente: Banco de España.

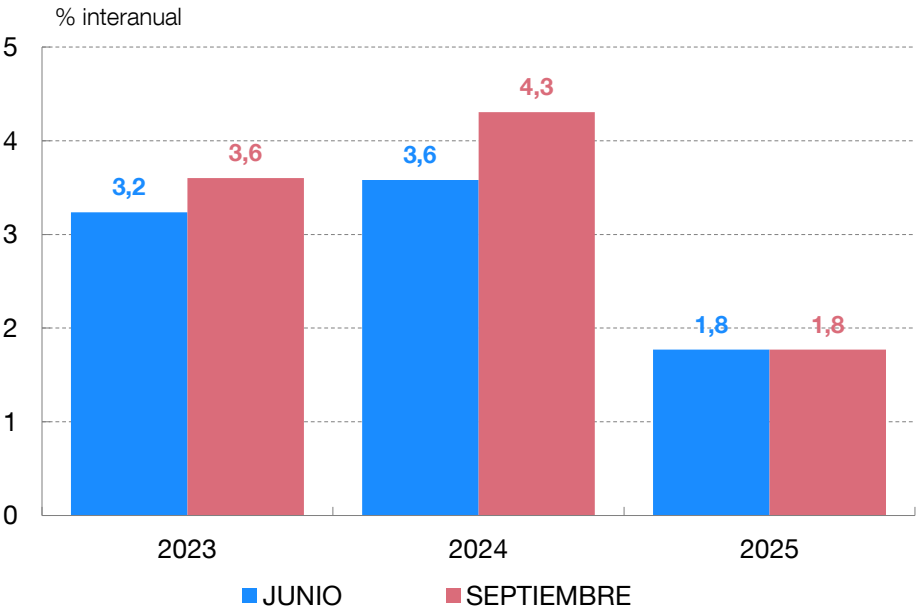
- De la **demanda externa** en 2023, impulsada por los efectos de la “reapertura” de la economía, ...
- ... al **consumo e inversión** en 2024-2025, favorecidos por la recuperación de la confianza, la mejora de las rentas reales y el despliegue del programa NGEU

Un crecimiento impulsado/lastrado por factores diversos que actúan en diferentes horizontes temporales

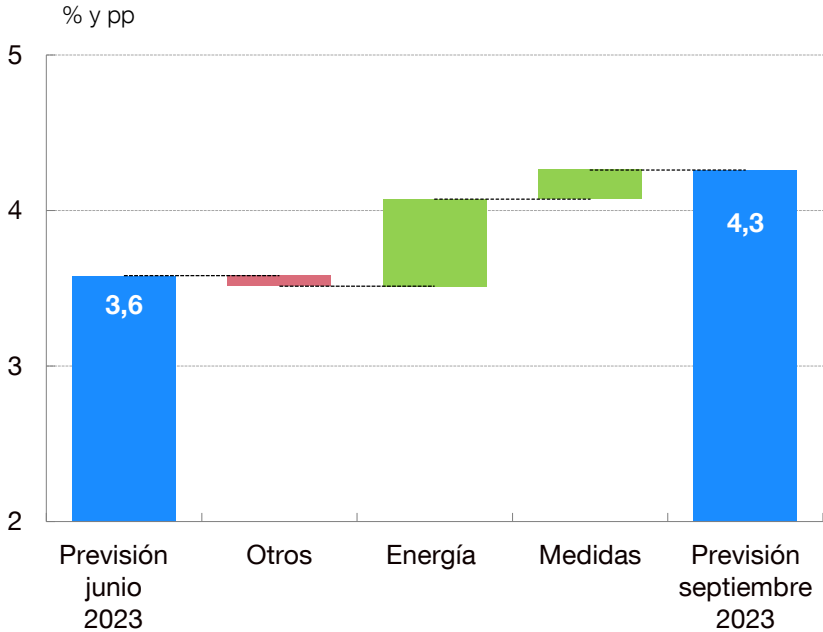
Política monetaria	Se está transmitiendo y ya está teniendo efectos sobre la actividad. La mayor parte de los mismos se dejarán notar en 2024
Actuaciones públicas ante la crisis energética	Han sostenido la actividad en 2022 y 2023. Su eventual retirada a finales de este año incidirá negativamente sobre el crecimiento en 2024
Sector exterior: exportaciones de bienes	La ralentización global las lastrará en los próximos trimestres. Se recuperarán a lo largo de 2024 por la mejora del contexto exterior y las ganancias de competitividad frente al resto del área del euro
Sector exterior: turismo extranjero	Las <u>exportaciones turísticas</u> ya han recuperado sus niveles previos a la pandemia. Su contribución al crecimiento tenderá a ser cada vez más reducida
Precios de la energía	A pesar de la desaceleración prevista, al final del horizonte de proyección, el precio del petróleo será un 20% mayor que antes de la pandemia, mientras que el precio del gas se habrá multiplicado por 4
Crecimiento poblacional	El aumento de población previsto en 2023-2025, gracias a los flujos migratorios, favorecerá el incremento de la población activa y el dinamismo del mercado laboral

LA TASA DE INFLACIÓN GENERAL MEDIA SE REVISA AL ALZA EN 0,4 PP PARA 2023 –HASTA EL 3,6%– Y EN 0,7 PP PARA 2024 –HASTA EL 4,3%–

IAPC GENERAL



CAMBIOS EN LA PREVISIÓN DE INFLACIÓN EN 2024

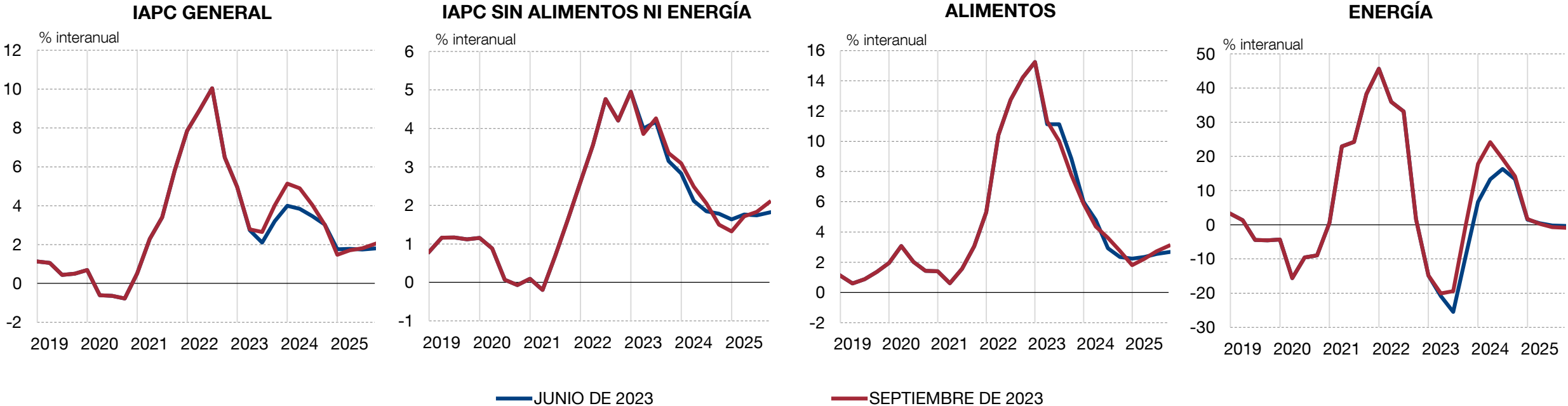


Fuente: Banco de España.

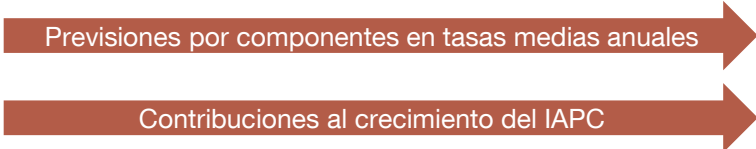
- **Evolución de la inflación en los últimos meses:** Tanto la inflación general como la subyacente han repuntando ligeramente en los meses de verano con respecto a las tasas registradas durante la primavera. Se ha reducido el ritmo de caída interanual de los precios de la energía y se ha moderado la senda de desaceleración de la inflación de los alimentos
- **Previsión de inflación para el año en curso:** Se revisa al alza, principalmente, por el repunte experimentado por los precios del petróleo durante el verano
- **Previsión de inflación para 2024:** Se revisa al alza, sobre todo, por el encarecimiento de la energía de acuerdo con los mercados de futuros, pero también, en menor medida, por los efectos sobre la inflación de la extensión hasta el final de 2023 de la reducción del IVA de los alimentos y la subvención al transporte público

SE ESPERA QUE LA INFLACIÓN GENERAL AUMENTE EN LOS PRÓXIMOS MESES Y QUE SE MANTENGA ELEVADA HASTA MEDIADOS DEL AÑO PRÓXIMO ...

- ... un incremento que se debe exclusivamente al componente energético y es consecuencia (i) del reciente encarecimiento de la energía, (ii) de los efectos base asociados a los descensos de precios que los productos energéticos registraron en el tramo final de 2022, y (iii) de la eventual retirada de las medidas desplegadas por las autoridades para hacer frente a la crisis energética
- Todo ello, en un contexto en el que se espera que continúe la desaceleración de los precios de los alimentos –bastante generalizada y en línea con la observada tras otros episodios de encarecimiento– y de la inflación subyacente, tanto de los bienes industriales no energéticos –en consonancia con la evolución de los precios industriales– como, de una manera algo menos pronunciada, de los servicios –donde las rúbricas relacionadas con el ocio, la restauración y el turismo han contribuido recientemente al exceso de inflación en la subyacente de manera importante–



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.



Fortaleza de la actividad económica global y, en especial, en China

Transmisión e impacto del endurecimiento de la política monetaria

Precios de la energía y de los alimentos

Efectos de segunda vuelta sobre la inflación vía márgenes y/o salarios

Tensiones geopolíticas

NGEU: ritmo de ejecución e impacto sobre la actividad

ÍNDICE

1. Mensajes principales

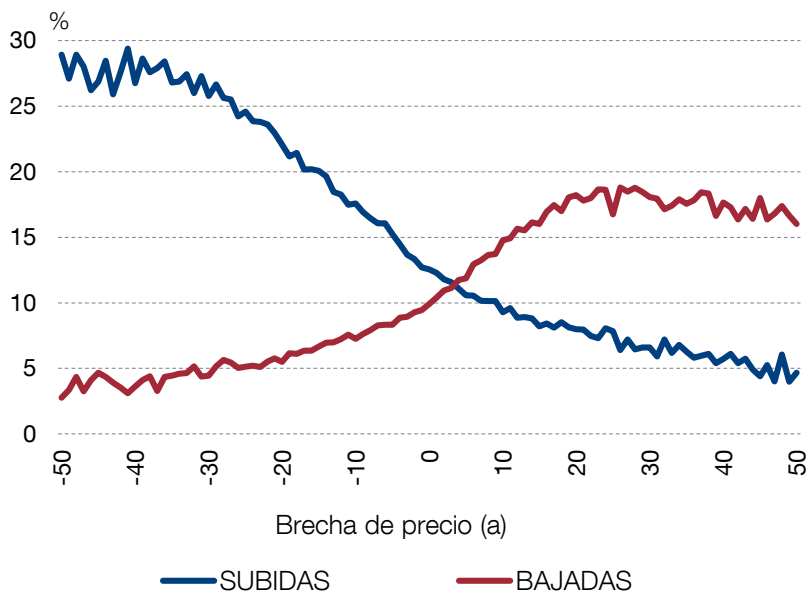
2. Foco especial

- **Asimetrías en la traslación de subidas/bajadas de costes a los precios**
- Transmisión de la política monetaria y su impacto sobre la actividad
- Evolución de salarios y márgenes empresariales

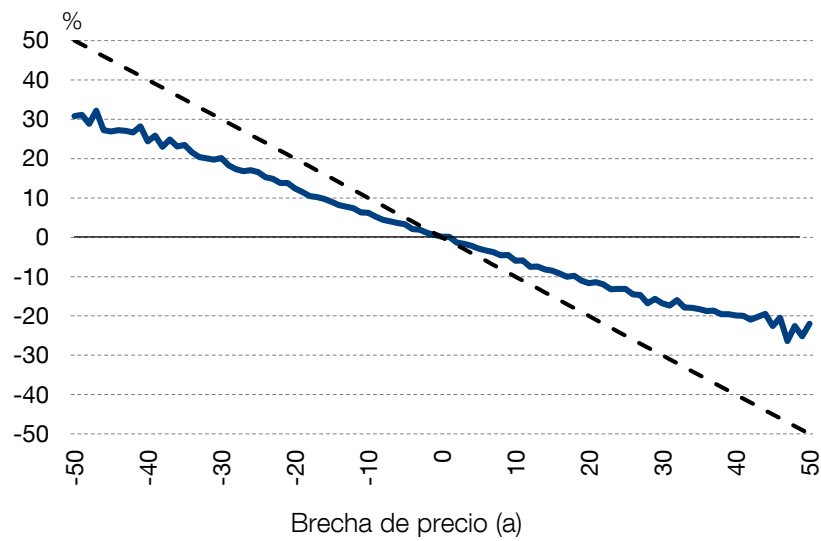
LA FRECUENCIA Y EL TAMAÑO DE CAMBIOS EN LOS PRECIOS SON MÁS ELEVADOS EN EL CASO DE AJUSTES AL ALZA QUE EN EL CASO DE AJUSTES A LA BAJA

- La frecuencia y tamaño de cambios en los precios son más sensibles ante aumentos de costes –“brechas de precio” negativas– que ante caídas
- Esto implica que, frente a caídas de los costes energéticos –por ejemplo–, las empresas podrían no ajustar sus precios con tanta rapidez y en la misma magnitud como en el caso de los aumentos
- Se observa una elevada heterogeneidad por sectores. Por ejemplo, en el caso de la vestimenta y en el de los alimentos no elaborados la respuesta de los precios ante caídas y aumentos de costes es relativamente similar

FRECUENCIA DE CAMBIOS EN LOS PRECIOS EN FUNCIÓN DE LA BRECHA DE PRECIOS



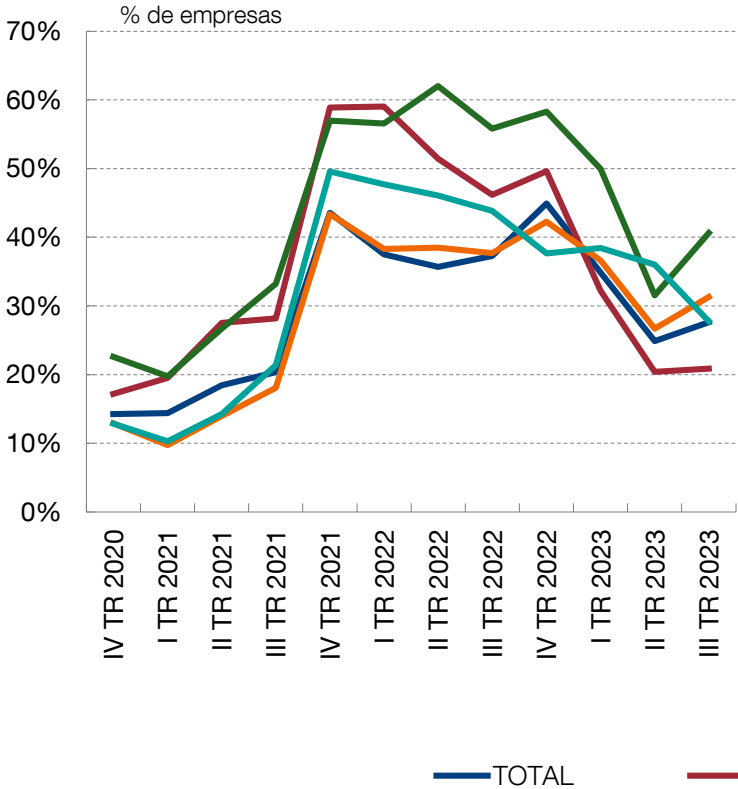
TAMAÑO MEDIO DE CAMBIOS EN LOS PRECIOS EN FUNCIÓN DE LA BRECHA DE PRECIOS



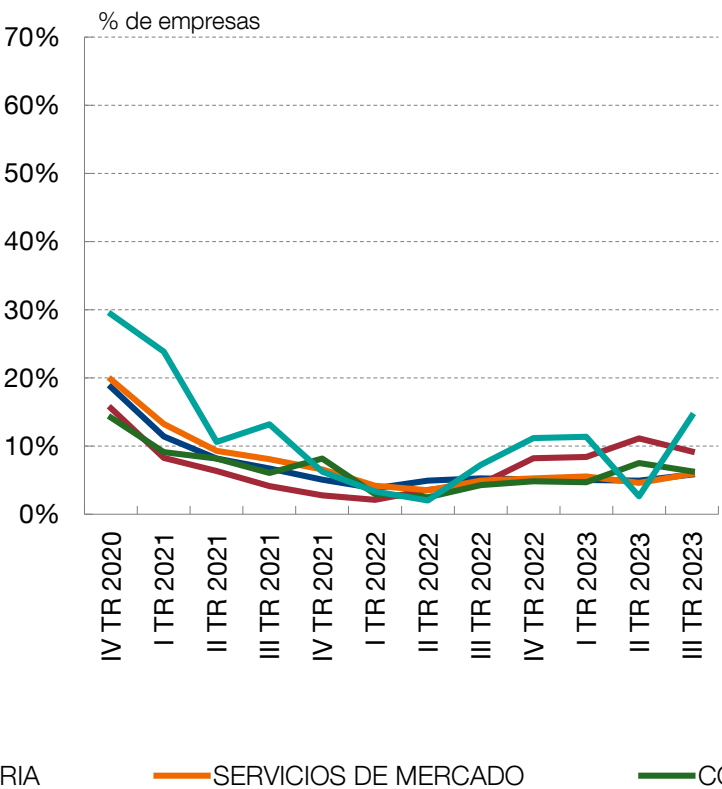
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España (trabajo en curso de próxima publicación).
(a) La brecha de precio se refiere a la diferencia porcentual que existe entre el precio de cada producto (al nivel 5 de desagregación en la clasificación COICOP) en cada establecimiento y el de sus competidores que han ajustado precios en un mes determinado.

EN LA EBAE, LAS EXPECTATIVAS DE SUBIDAS DE PRECIOS MANTIENEN CIERTA RIGIDEZ A LA BAJA Y SE OBSERVA UN REPUNTE EN EL ÚLTIMO TRIMESTRE

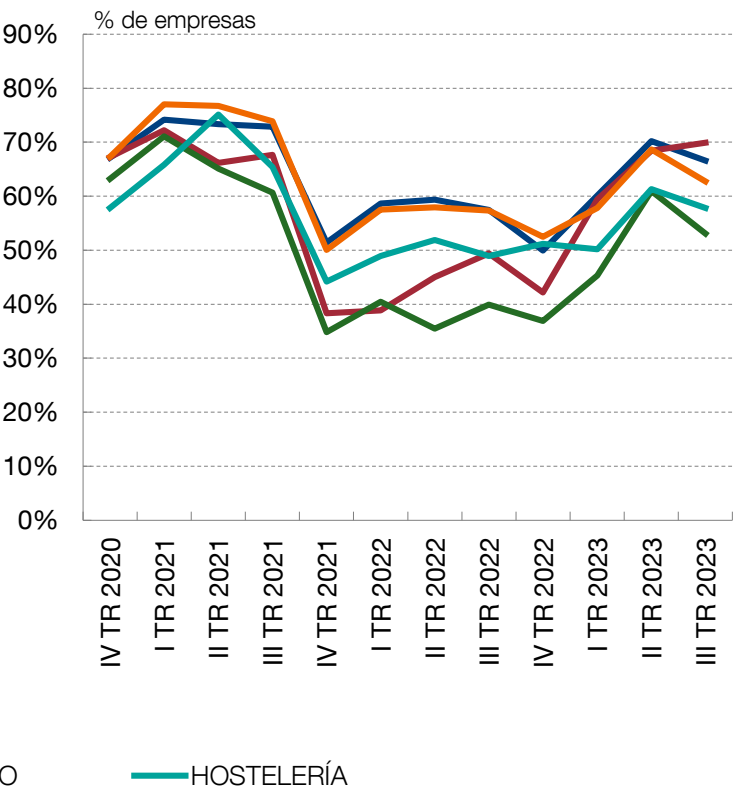
EXPECTATIVAS DE SUBIDAS DE PRECIOS EN EL TRIMESTRE SIGUIENTE



EXPECTATIVAS DE BAJADAS DE PRECIOS EN EL TRIMESTRE SIGUIENTE

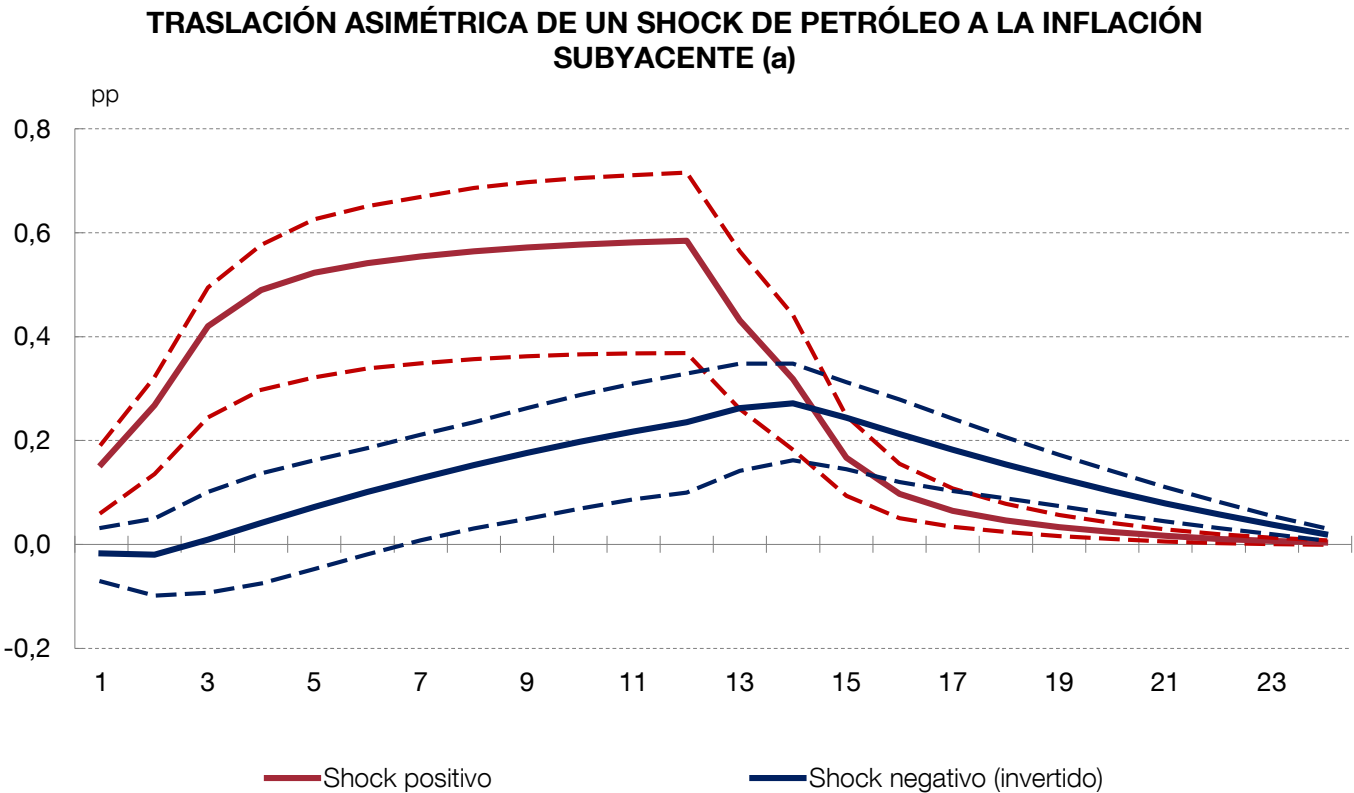


EXPECTATIVAS DE MANTENER LOS PRECIOS ESTABLES EN EL TRIMESTRE SIGUIENTE



Fuente: Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial (EBAE).

LA TRASLACIÓN DE *SHOCKS* EN EL PRECIO DEL PETRÓLEO A LA INFLACIÓN SUBYACENTE SE PRODUCE DE MANERA ASIMÉTRICA



Fuente: Banco de España (trabajo en curso de próxima publicación).
(a) La asimetría se define de tal manera que se permite que la dinámica de la inflación subyacente sea diferente durante los períodos en los que el precio del petróleo se encuentra en su punto más alto en 12 meses; cuanto mayor sea la diferencia entre el precio actual del petróleo y el precio máximo del petróleo de los últimos 12 meses, más fuerte es el efecto de la asimetría.

ÍNDICE

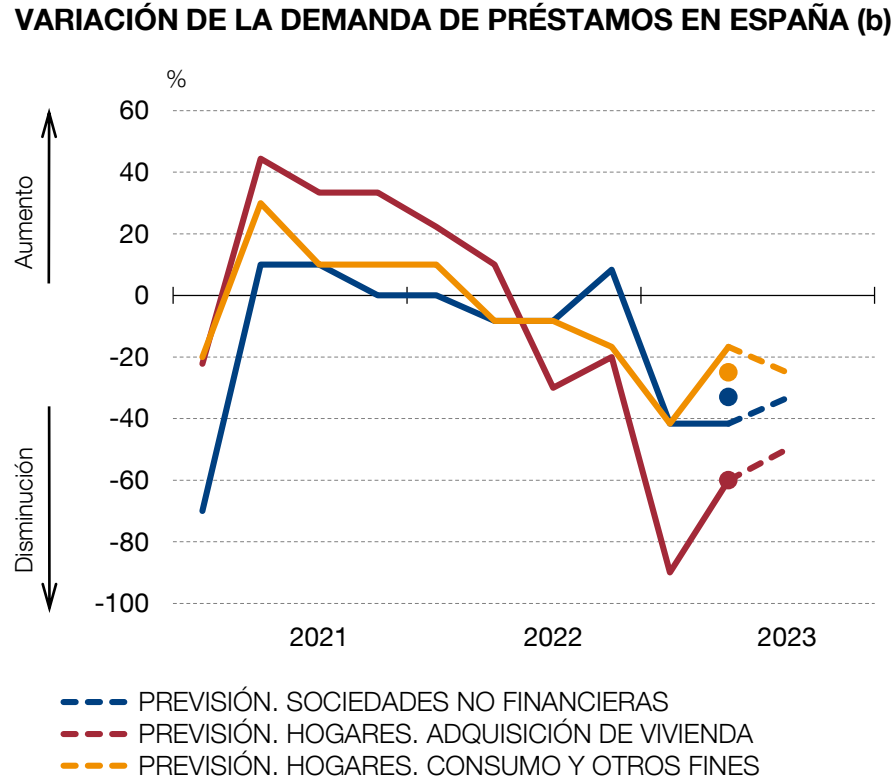
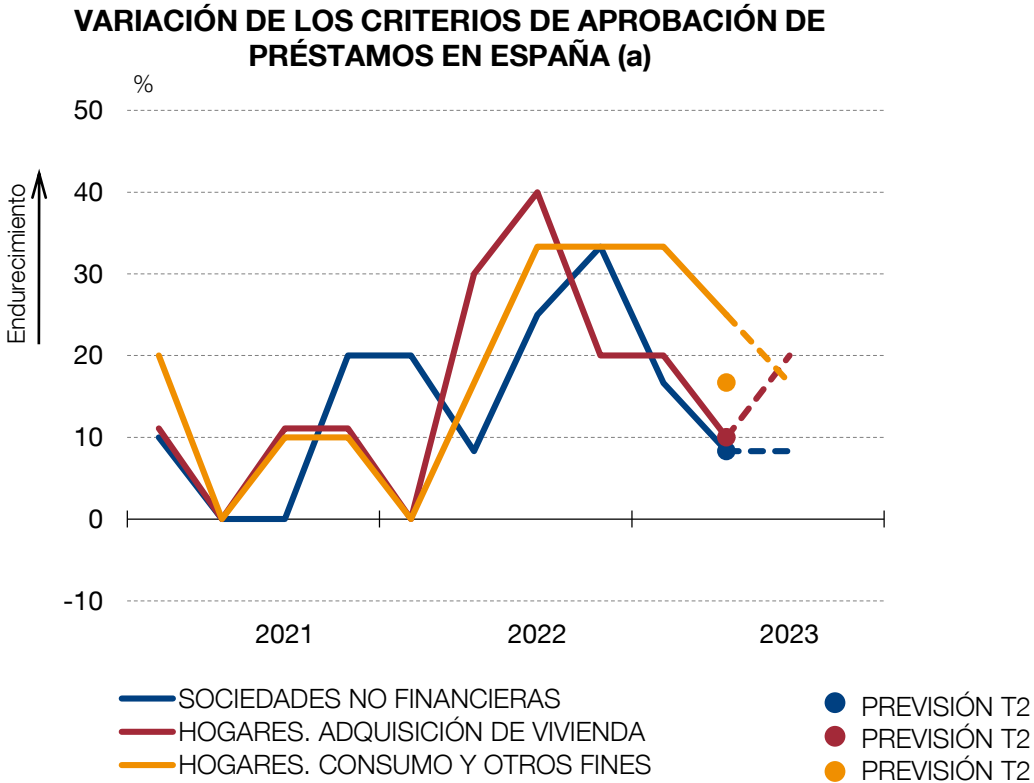
1. Mensajes principales

2. Foco especial

- Asimetrías en la traslación de subidas/bajadas de costes a los precios
- **Transmisión de la política monetaria y su impacto sobre la actividad**
- Evolución de salarios y márgenes empresariales

LOS CRITERIOS DE CONCESIÓN DE PRÉSTAMOS SE HABRÍAN ENDURECIDO DE FORMA GENERALIZADA EN 2T23, AUNQUE CON MENOR INTENSIDAD QUE EN EL TRIMESTRE ANTERIOR

- Se prevé que los criterios de concesión de préstamos continúen endureciéndose en 3T23
- La demanda de crédito de las empresas y de los hogares habría disminuido en 2T23, si bien de forma menos acusada que en 1T23 en la mayoría de los segmentos. Para 3T23, se espera que las peticiones de préstamos continúen descendiendo

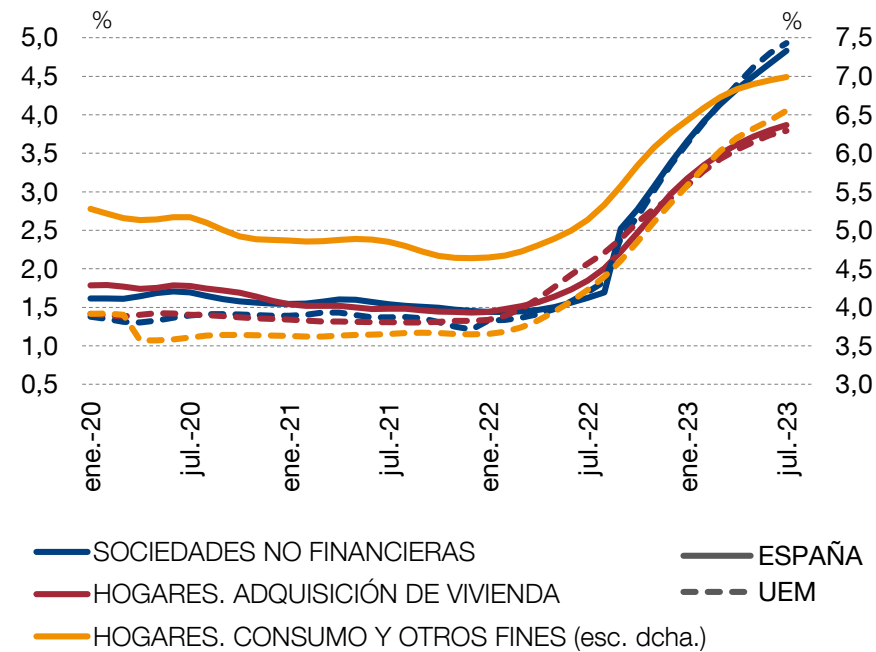


Fuente: Banco de España. Último dato observado: II TR 2023.
(a) Porcentaje de entidades que señalan un endurecimiento menos el de las que señalan una relajación.
(b) Porcentaje de entidades que señalan un aumento menos el de las que señalan una disminución.

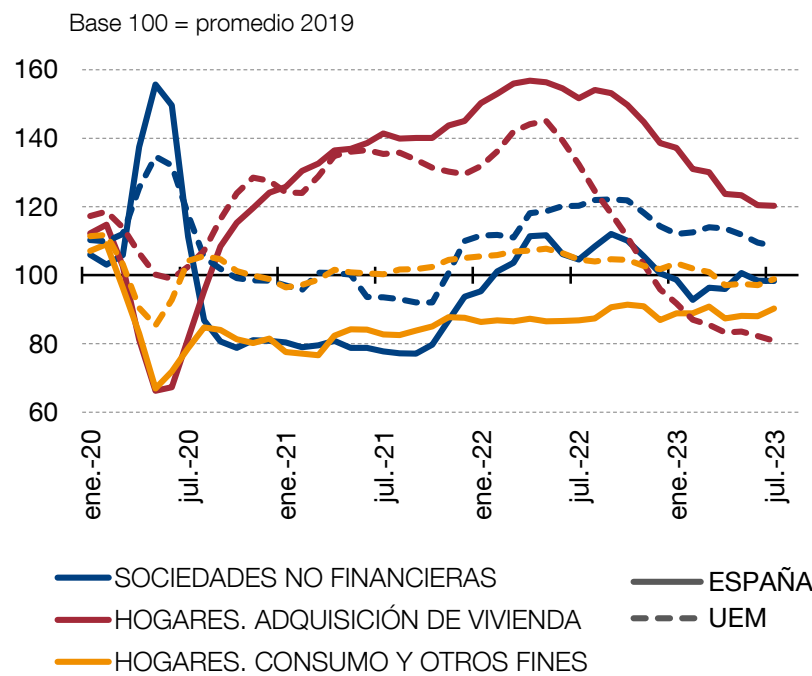
LA TRASLACIÓN DEL AUMENTO DE LOS TIPOS DE INTERÉS DE MERCADO A LOS DE LAS NUEVAS OPERACIONES DE CRÉDITO HA CONTINUADO INTENSIFICÁNDOSE EN LOS ÚLTIMOS MESES ...

- ... al tiempo que el volumen de las nuevas operaciones de crédito ha seguido mostrando un escaso dinamismo

COSTE DE LOS NUEVOS PRÉSTAMOS BANCARIOS (a)



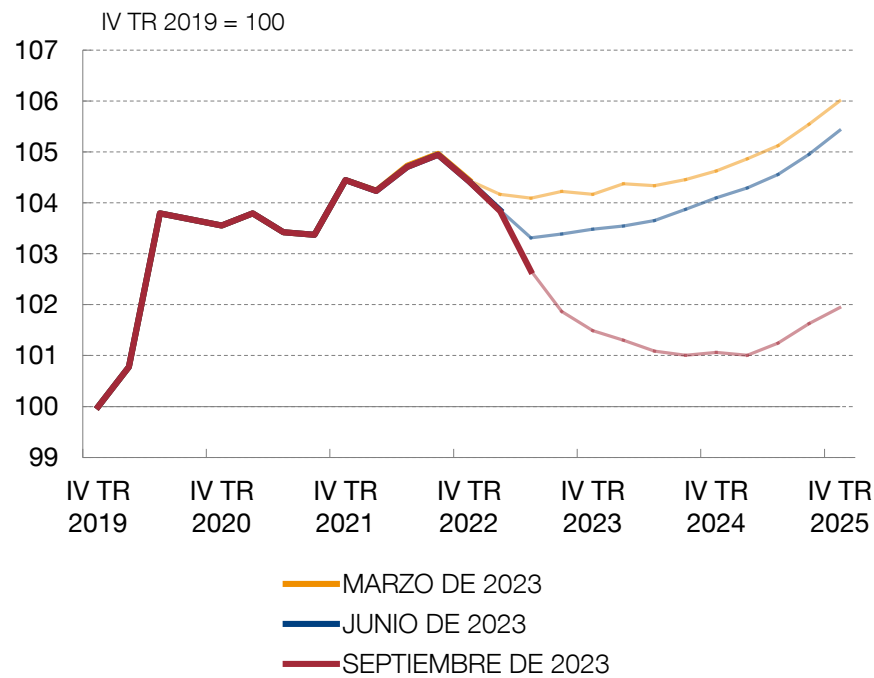
NUEVAS OPERACIONES (b)



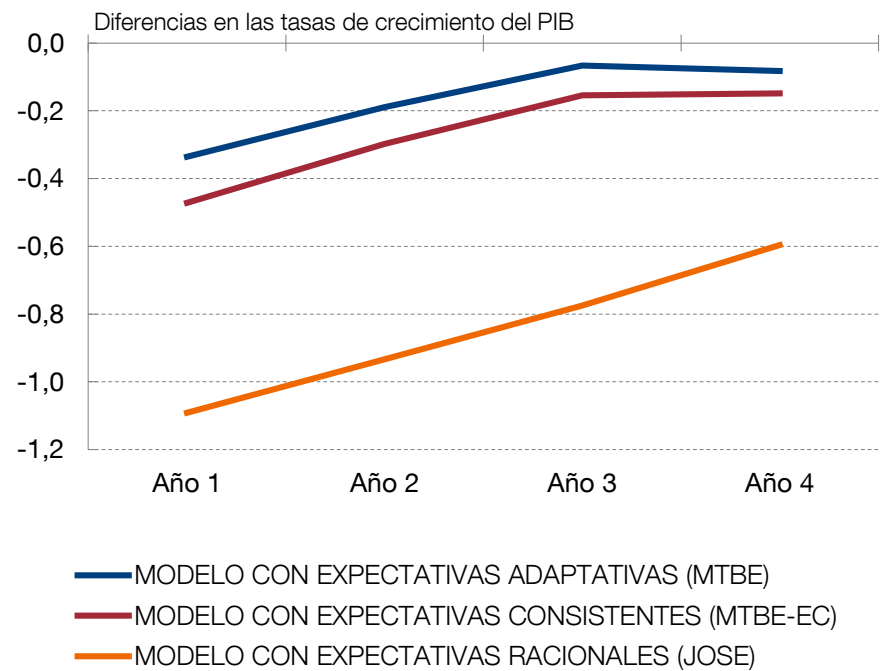
Fuente: Banco Central Europeo. Último dato observado: julio de 2023.
(a) Los tipos de interés bancarios son tipos efectivos definición restringida (TEDR), es decir, excluyen los gastos conexos, como las primas por seguros de amortización y las comisiones. Asimismo, estos tipos son ciclo-tendencia, es decir, están ajustados por estacionalidad y el componente irregular (alteraciones pequeñas de la serie sin una pauta periódica ni tendencial reconocible).
(b) Flujos desestacionalizados acumulados de tres meses en relación con el promedio mensual de 2019.

EXISTE UNA CONSIDERABLE INCERTIDUMBRE EN CUANTO AL IMPACTO SOBRE LA ACTIVIDAD DEL ENDURECIMIENTO DE LA POLÍTICA MONETARIA

CRÉDITO A HOGARES Y A SOCIEDADES



SIMULACIONES ACERCA DEL EFECTO SOBRE EL PIB DE UN AUMENTO DE 1pp EN TODOS LOS TIPOS DE INTERÉS (a)



Fuente: Banco de España.

(a) Se simulan los efectos sobre la economía española de un aumento de 1 pp en todos los tipos de interés relevantes (de corto plazo, de largo plazo, y bancarios), utilizando tres modelos macroeconómicos que difieren en cuanto a sus supuestos sobre la forma en la que este aumento de tipos de interés afecta a las expectativas de los agentes. Bajo expectativas adaptativas, los agentes solo consideran los posibles efectos a futuro del aumento de tipos una vez que comienzan a ver efectos medibles en el presente. Pasar a expectativas consistentes hace que el efecto estimado sea mayor y más rápido, dado que permite incorporar un elemento de anticipación de los efectos que se van a producir en el futuro, aunque sin imponer racionalidad en los agentes del modelo. Por último, pasar a un modelo microfundamentado, con agentes racionales que toman decisiones óptimas conociendo el funcionamiento de la economía, genera unos mayores efectos anticipación, lo cual amplía y adelanta aún más los efectos macroeconómicos de la subida de tipos de interés.

ÍNDICE

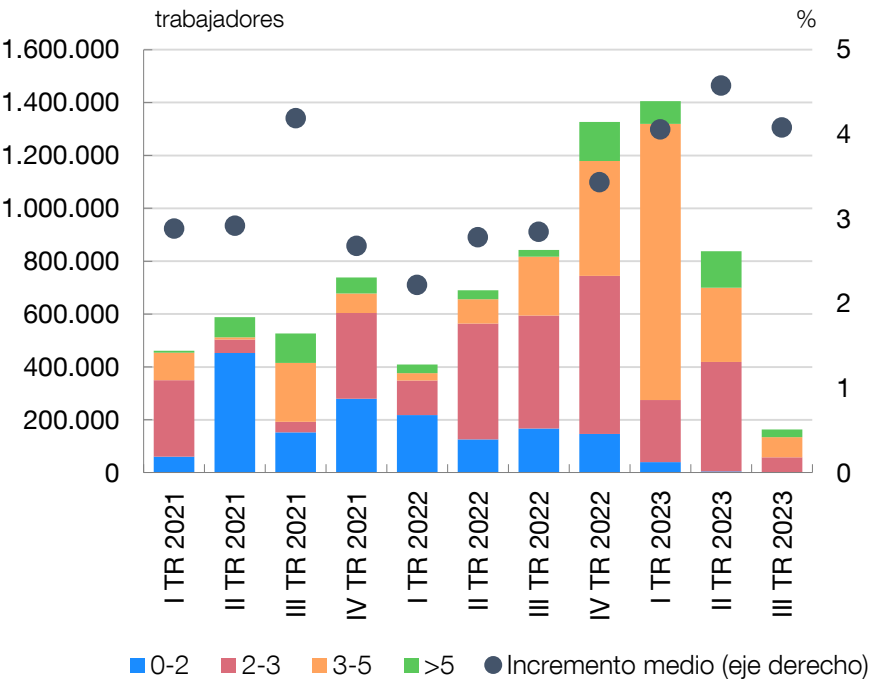
1. Mensajes principales

2. Foco especial

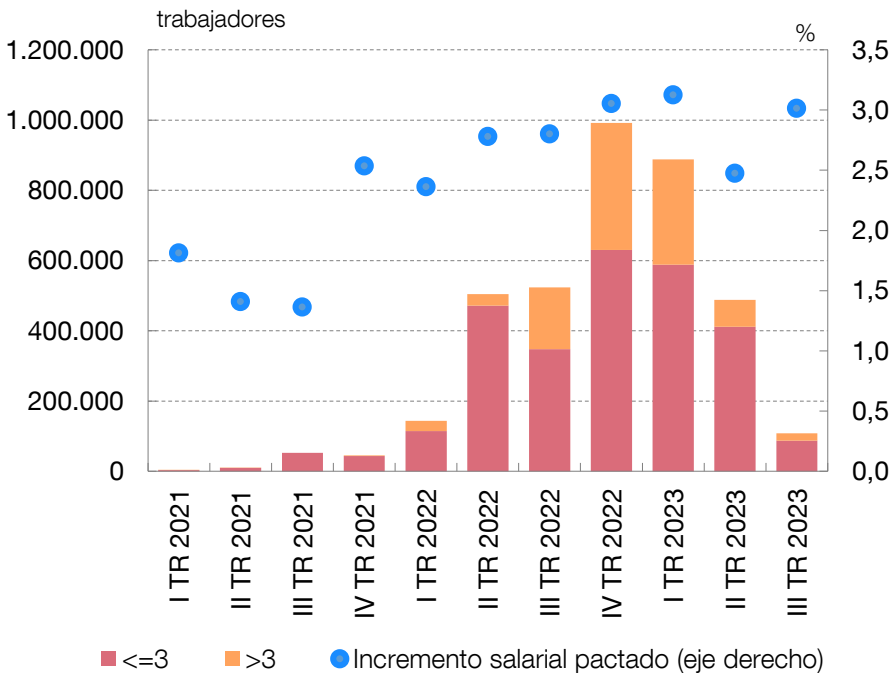
- Asimetrías en la traslación de subidas/bajadas de costes a los precios
- Transmisión de la política monetaria y su impacto sobre la actividad
- **Evolución de salarios y márgenes empresariales**

LA INFORMACIÓN DISPONIBLE MUESTRA QUE LOS AUMENTOS SALARIALES PACTADOS PARA 2023 Y 2024 ESTÁN EN LÍNEA CON LA RECOMENDACIÓN DEL AENC

EVOLUCIÓN DE LA NEGOCIACIÓN SALARIAL PARA 2023, POR TRIMESTRE DE FIRMA (a)



EVOLUCIÓN DE LA NEGOCIACIÓN SALARIAL PARA 2024, POR TRIMESTRE DE FIRMA (b)

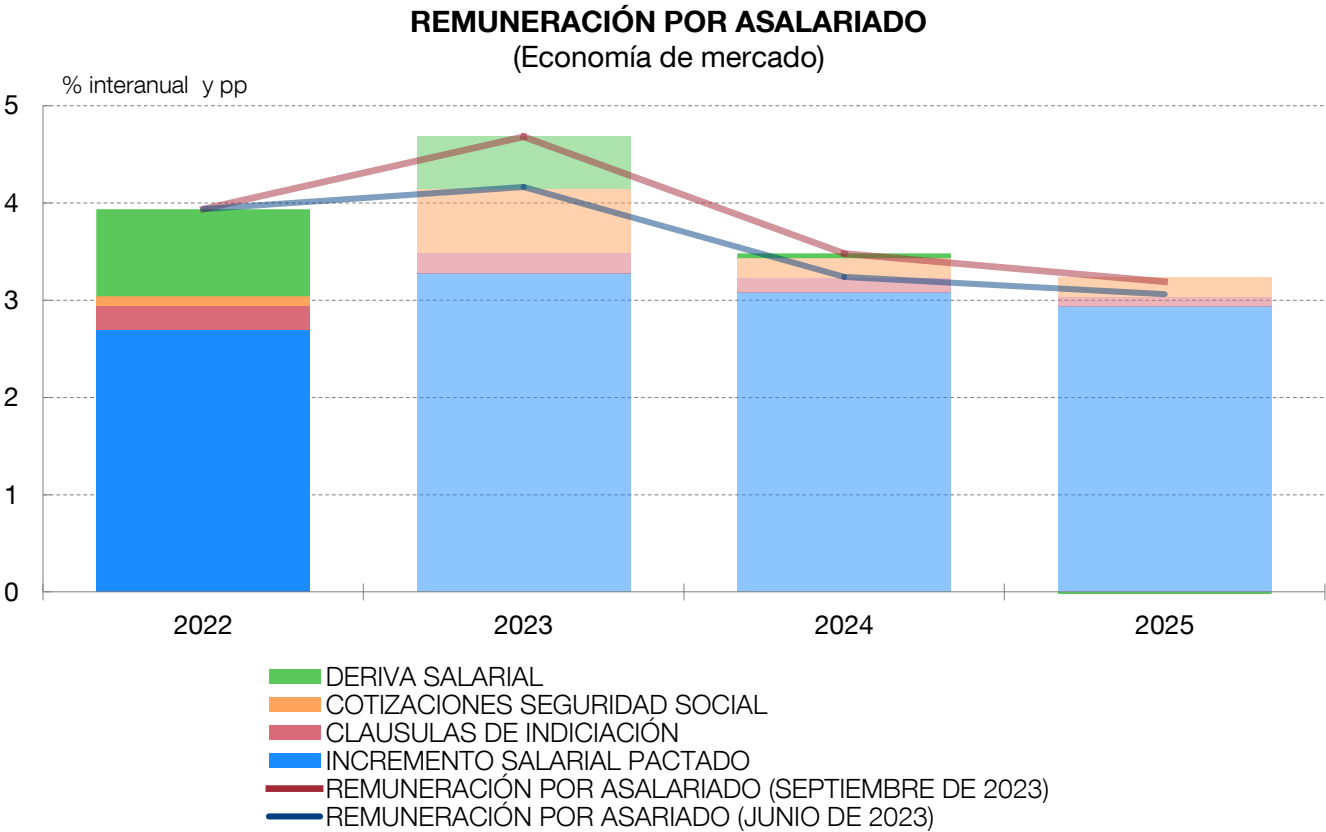


Fuente: Ministerio de Trabajo y Economía Social. Último dato observado: agosto de 2023.

(a) El gráfico descompone los incrementos salariales pactados para 2023 por trimestre de firma del convenio a partir de los microdatos proporcionados por el Ministerio de Trabajo y Economía Social que incorporan información para el 86,1% de los trabajadores cubiertos por convenios registrados hasta agosto de 2023. Las barras entre 2021T1 y 2022T4 corresponden a lo que se denomina convenios revisados para 2023, mientras que las barras entre 2023T1 y 2023T3 corresponden a los convenios de nueva firma este año.

(b) El gráfico descompone los incrementos salariales pactados para 2024 a partir de la información individual disponible en <https://expinterweb.mites.gob.es/regcon/pub/consultaPublicaEstatual> para aquellos convenios registrados hasta agosto de 2023, con vigencia en 2024 y cuyo incremento salarial pactado ya es conocido. En total, se dispone de esta información para convenios que afectan a 3,7 millones de trabajadores.

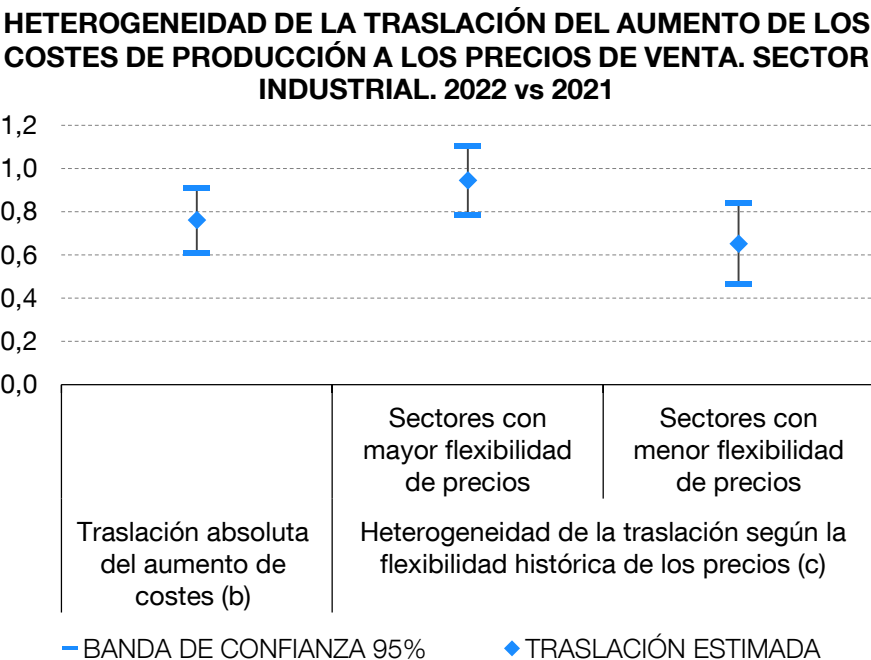
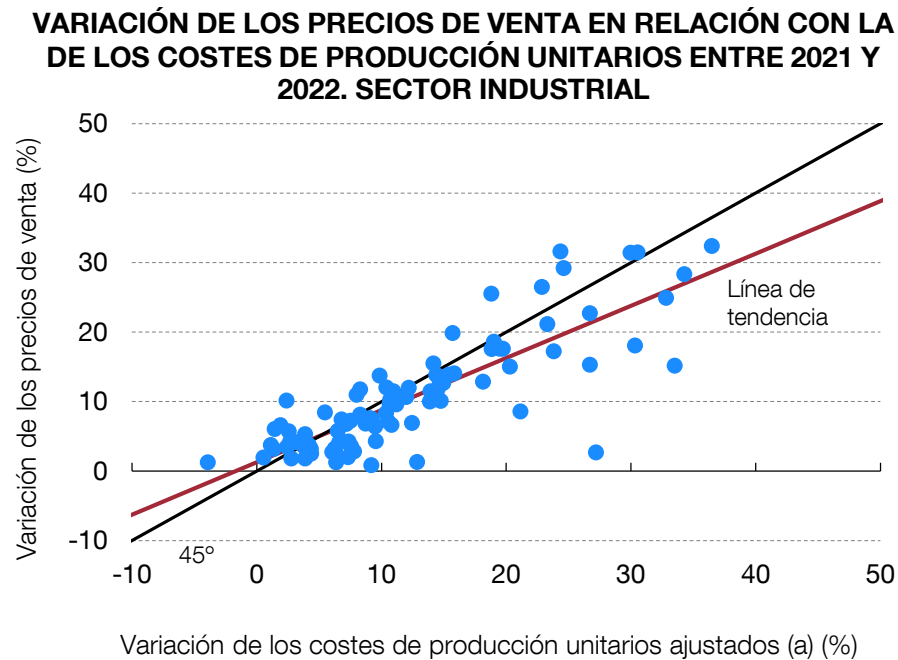
EN TODO CASO, LAS PREVISIONES DE REMUNERACIÓN PARA ESTE AÑO SE REVISAN AL ALZA, REFLEJANDO UNA DERIVA SALARIAL POSITIVA SUPERIOR A LA ESPERADA



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

LA TRASLACIÓN “ABSOLUTA” DEL AUMENTO DE LOS COSTES DE PRODUCCIÓN A LOS PRECIOS AÚN NO SE HABÍA COMPLETADO A FINALES DE 2022 ...

- ... si bien se aprecia una considerable heterogeneidad por sectores



Fuentes: AEAT, INE y Banco de España. Véase [“La traslación del aumento de los costes de producción a los precios de venta de las empresas no financieras”](#), Banco de España.

(a) Los costes de producción incluyen los consumos intermedios y los salarios, y están ajustados por la ratio coste / ventas en t-1. La traslación absoluta completa se define como variación del precio en euros = variación del coste unitario en euros, o, equivalentemente, variación porcentual del precio = variación porcentual del coste unitario ajustado por la ratio coste/ventas. Una traslación absoluta completa implica mantenimiento del margen empresarial unitario, pero una caída del margen empresarial como porcentaje de las ventas.

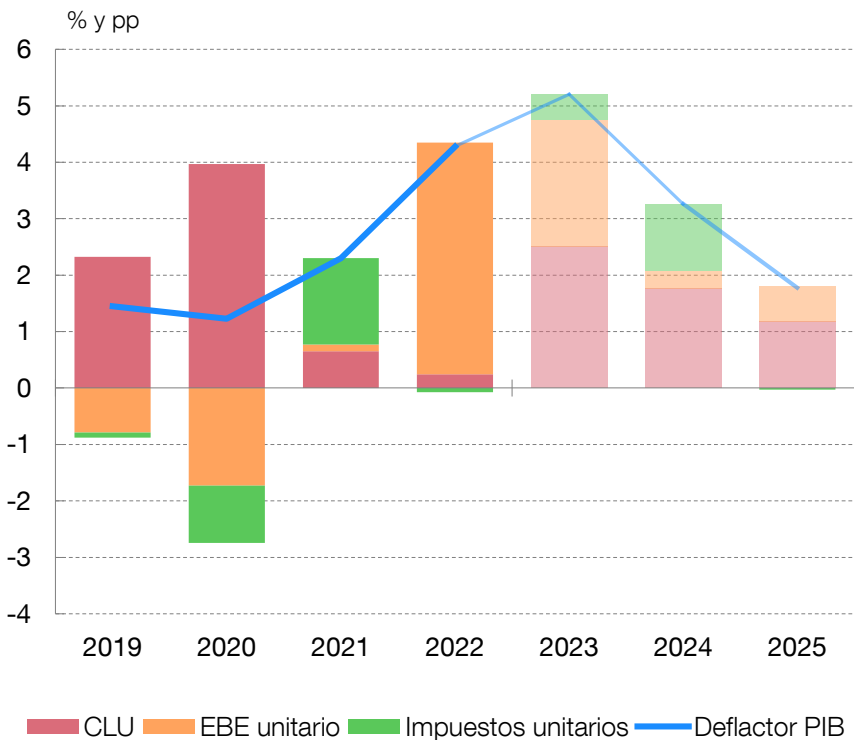
(b) La traslación absoluta está estimada como el coeficiente b_1 de la regresión: $dP_i = b_0 + b_1 dC_i + \text{Controles}_i + e_i$, donde dP_i es la tasa de variación de los precios unitarios en el subsector i ; dC_i es la tasa de variación del coste de producción unitario en el subsector i ajustado por la ratio coste/ventas en $t - 1$. Los intervalos de confianza se han estimado utilizando errores estándar robustos.

(c) El efecto heterogéneo está estimado con una especificación similar, pero añadiendo la interacción de la variación de los costes unitarios con un indicador de la pertenencia del subsector a un grupo de subsectores con mayor flexibilidad histórica de precios. Estos están definidos como aquellos con flexibilidad histórica de precios (aproximada por la desviación estándar de las variaciones de precios) por encima de la media.

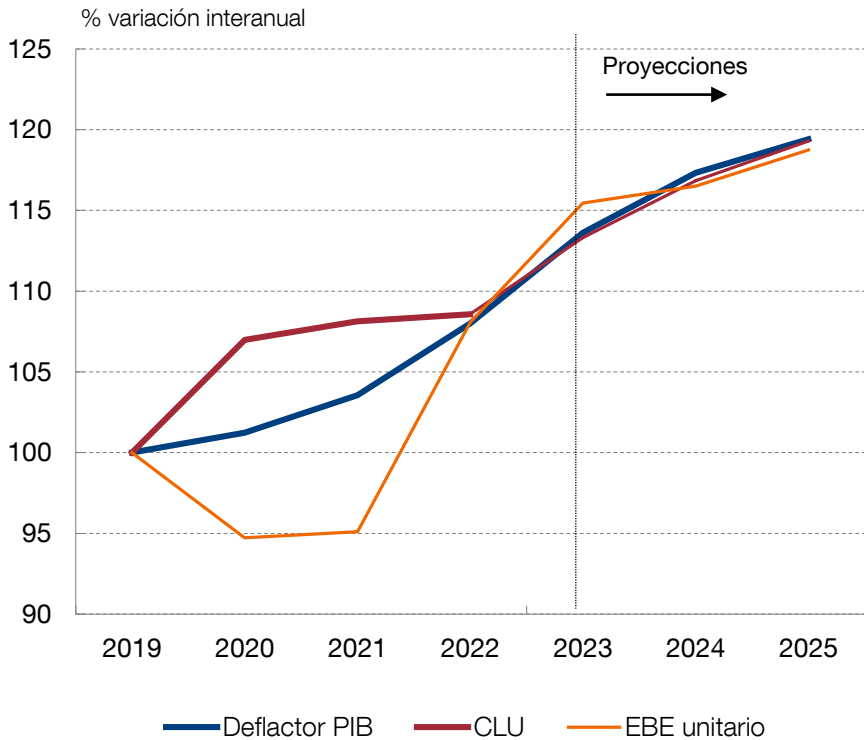
LAS PROYECCIONES ACTUALES CONTEMPLAN UNA NORMALIZACIÓN EN EL RITMO CRECIMIENTO DEL EBE UNITARIO TRAS SU INTENSA RECUPERACIÓN EN 2022 ...

- ... de manera que los excedentes empresariales absorberían una parte del impacto del aumento de los costes laborales unitarios sobre la inflación doméstica
- Esta hipótesis parece estar viéndose respaldada, si bien aún de forma muy incipiente, por la evidencia disponible a comienzos de 2023 tanto en España como en el conjunto de la UEM

DEFLACTOR DEL PIB



DEFLACTOR DEL PIB



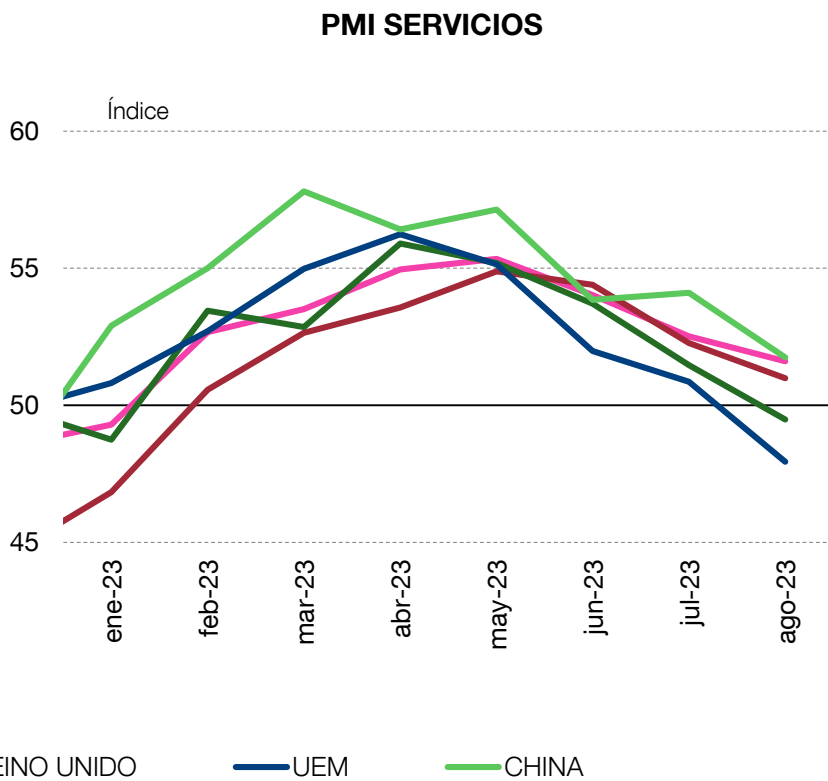
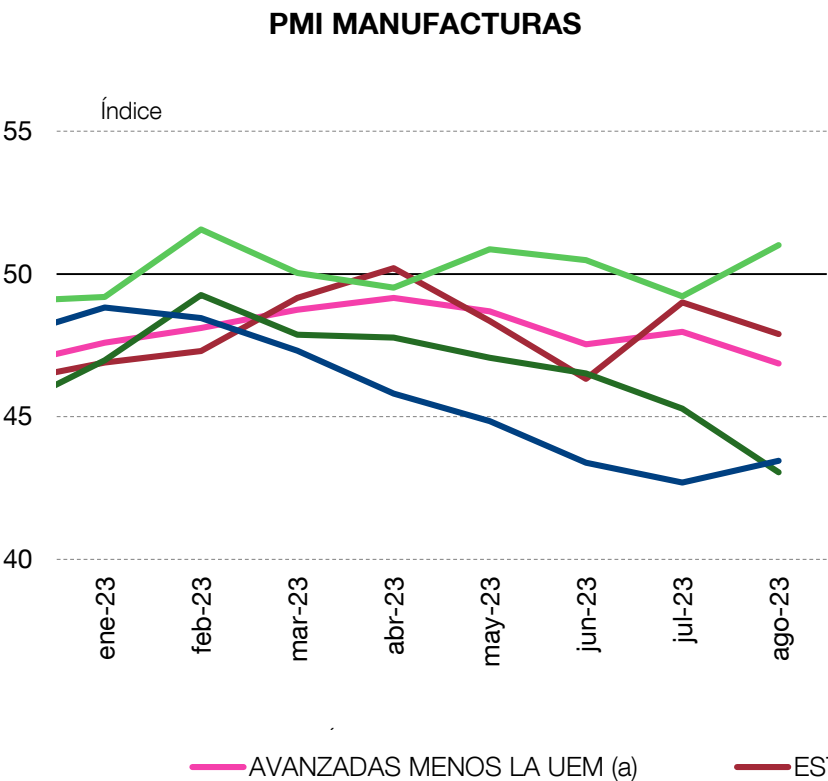
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España

GRACIAS POR SU ATENCIÓN



EN EL SEGUNDO TRIMESTRE DEL AÑO, EL CRECIMIENTO GLOBAL SE MODERÓ CON RESPECTO AL OBSERVADO EN EL TRIMESTRE PRECEDENTE ...

- ... y, de acuerdo con los indicadores disponibles, la actividad económica mundial habría experimentado una desaceleración adicional a lo largo del tercer trimestre, a medida que la debilidad del sector manufacturero parece haberse extendido a los servicios



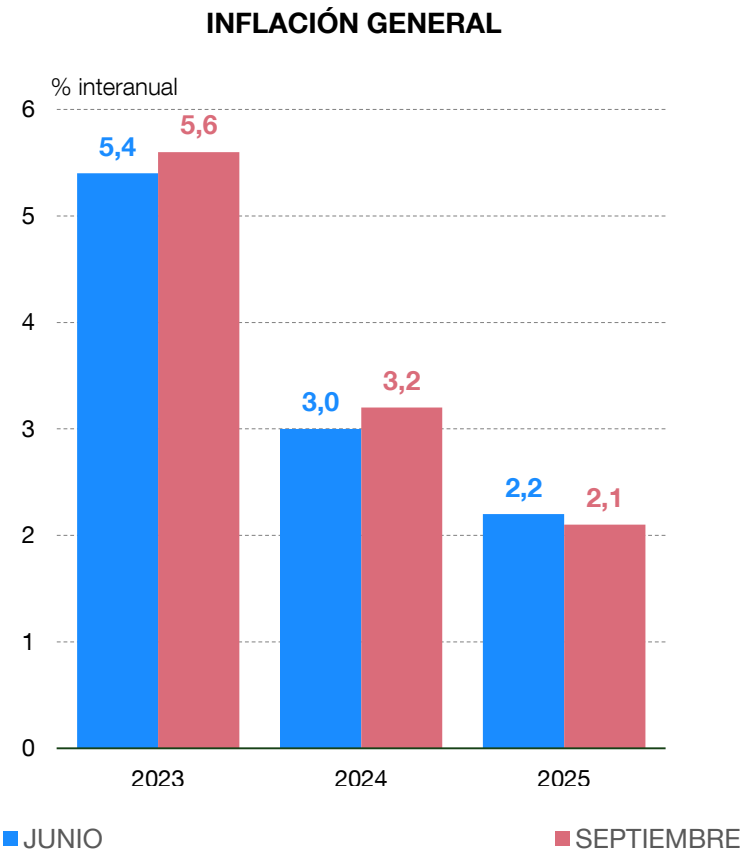
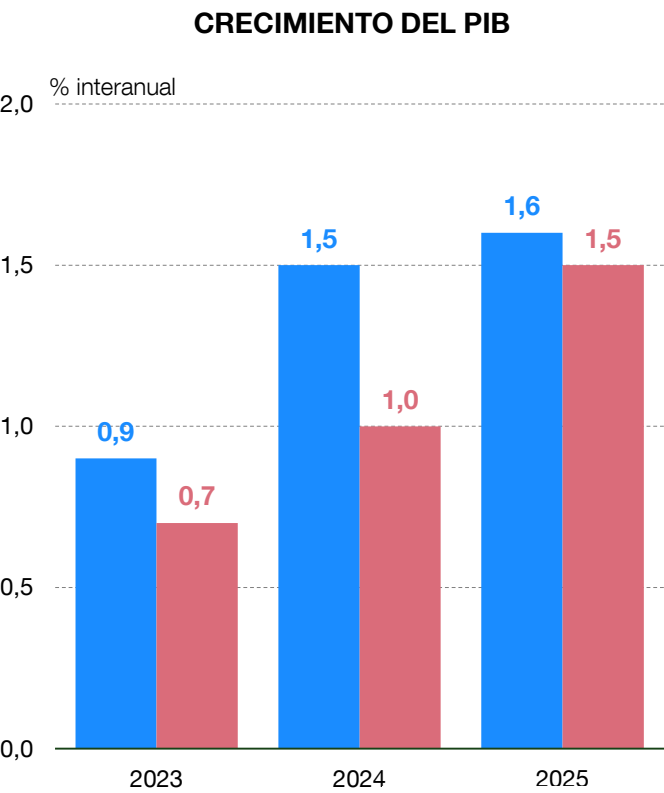
Fuente: S&P Global. Último dato observado: agosto de 2023 (dato *flash* para PMI de servicios en EEUU).
(a) Agregado de Japón, Reino Unido y Estados Unidos.



LAS ÚLTIMAS PROYECCIONES DEL BANCO CENTRAL EUROPEO REVISAN A LA BAJA EL CRECIMIENTO DEL PIB DE LA UEM A LO LARGO DE TODO EL HORIZONTE DE PROYECCIÓN ...

- ... y contemplan una revisión al alza de las tasas de inflación general previstas para 2023 y 2024 (a la baja en la proyección para 2025)

PREVISIONES PARA EL ÁREA DEL EURO

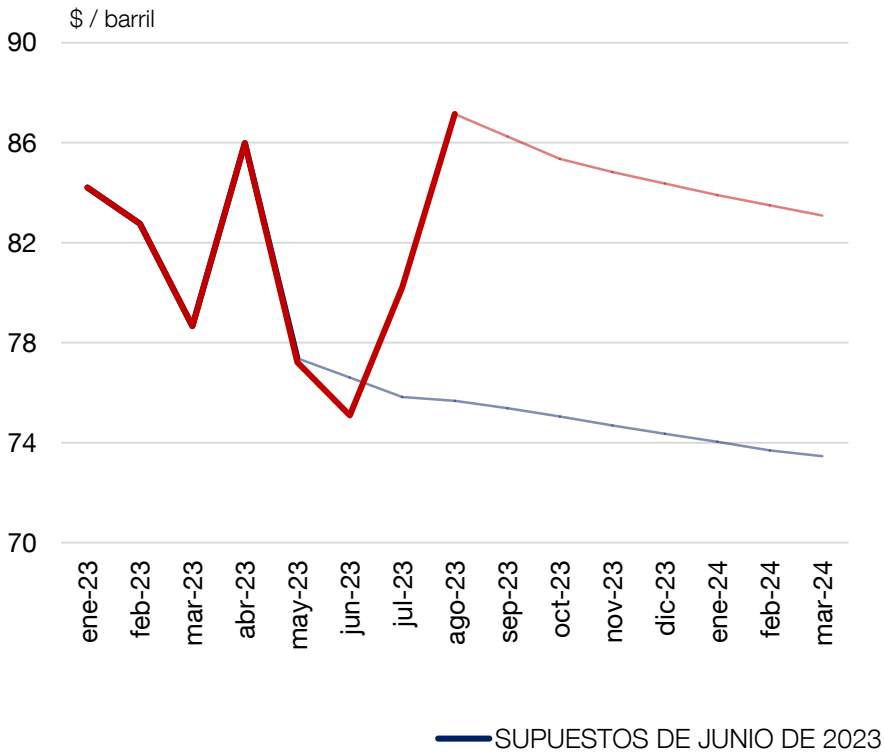


Fuente: Banco Central Europeo.

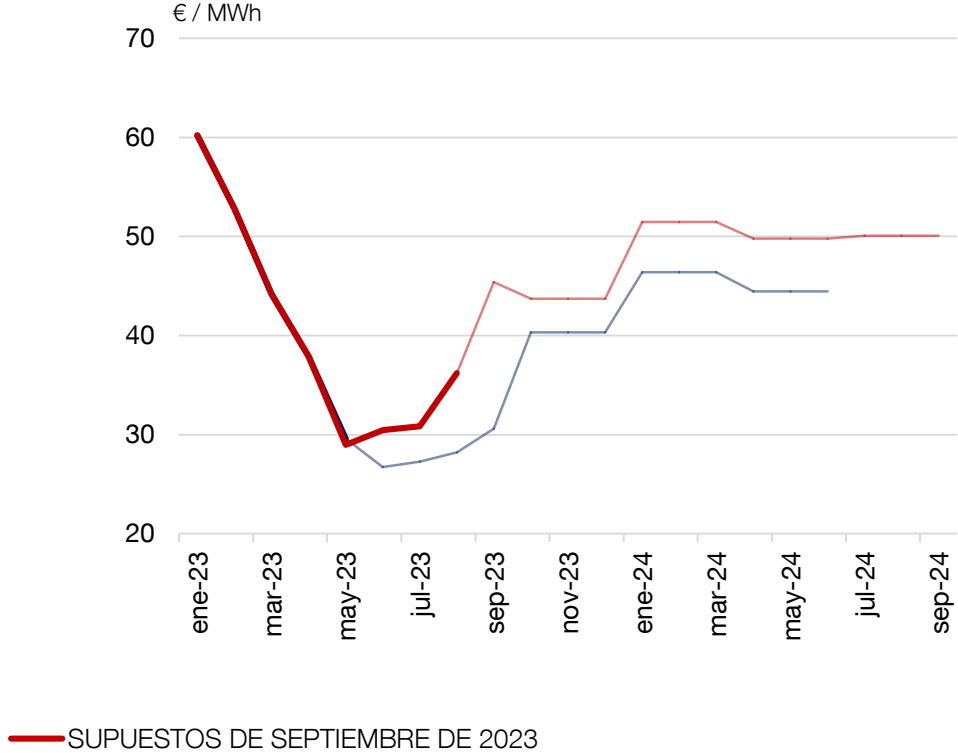
EN ESPAÑA Y A ESCALA GLOBAL, LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO Y DEL GAS NATURAL HAN REPUNTADO RECIENTEMENTE POR ENCIMA DE LO ESPERADO HACE UNOS MESES ...

- ... como consecuencia de la materialización de distintos shocks de oferta negativos a nivel internacional

PRECIO DEL PETRÓLEO



FUTUROS DEL GAS (MIBGAS)



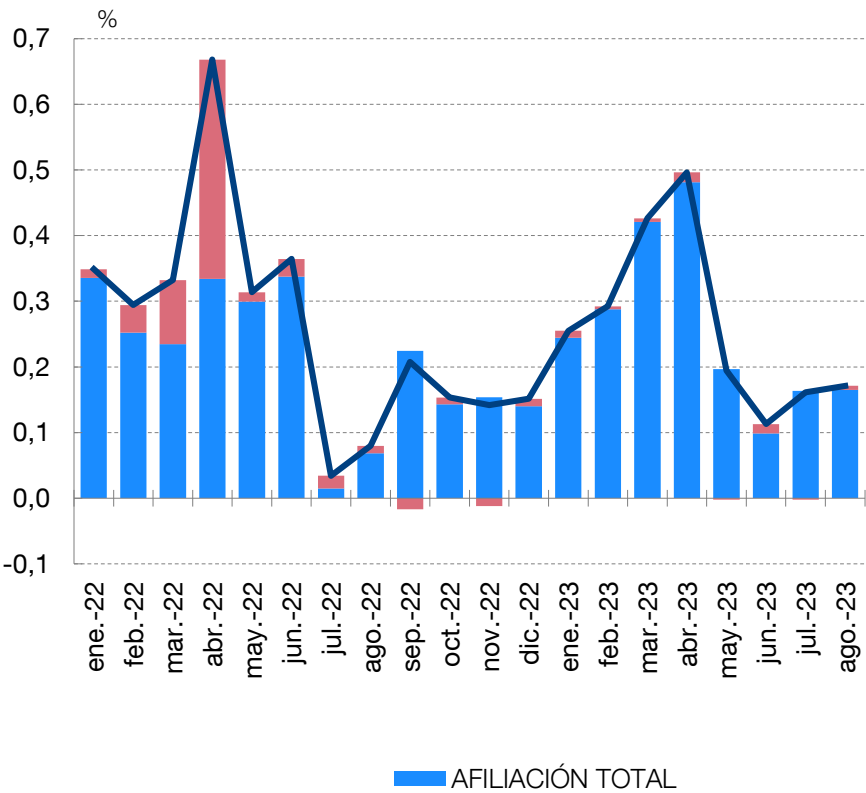
Fuentes: Reuters, Banco de España y MIBGAS.



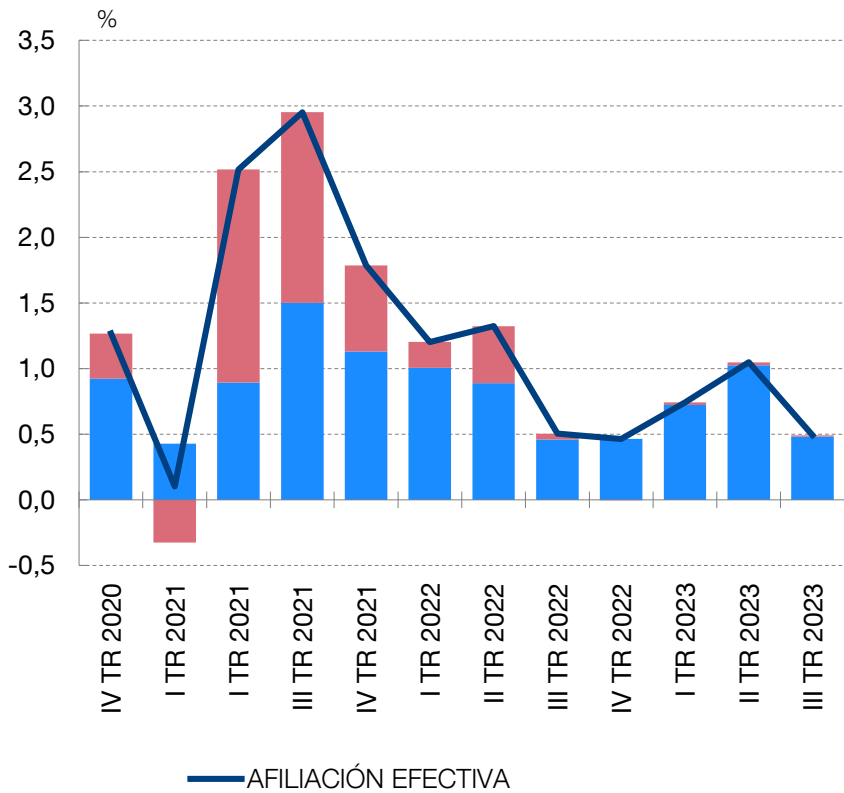
EN JULIO Y AGOSTO, LA AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL MOSTRÓ UN RITMO DE CRECIMIENTO ALGO INFERIOR AL DEL PROMEDIO DEL SEGUNDO TRIMESTRE

- En el conjunto del tercer trimestre, se prevé un avance de la afiliación del 0,5%, lo que implicaría una desaceleración con respecto al segundo trimestre y volver a tasas de crecimiento del empleo similares a las observadas en la segunda mitad de 2022

AFILIADOS TOTALES, ERTE Y AFILIADOS EFECTIVOS (a)



AFILIADOS TOTALES, ERTE Y AFILIADOS EFECTIVOS (b)



Fuentes: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones y Banco de España. Último dato observado: agosto de 2023.

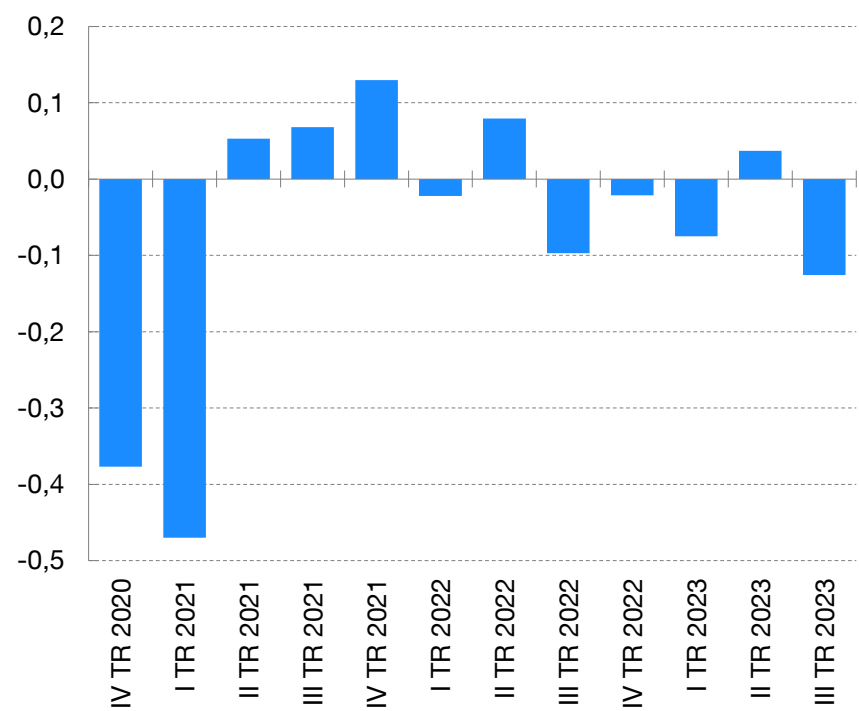
(a) Tasas mensuales desestacionalizadas.

(b) Tasas trimestrales desestacionalizadas, incluye la previsión de los modelos ARIMA para el mes de septiembre.

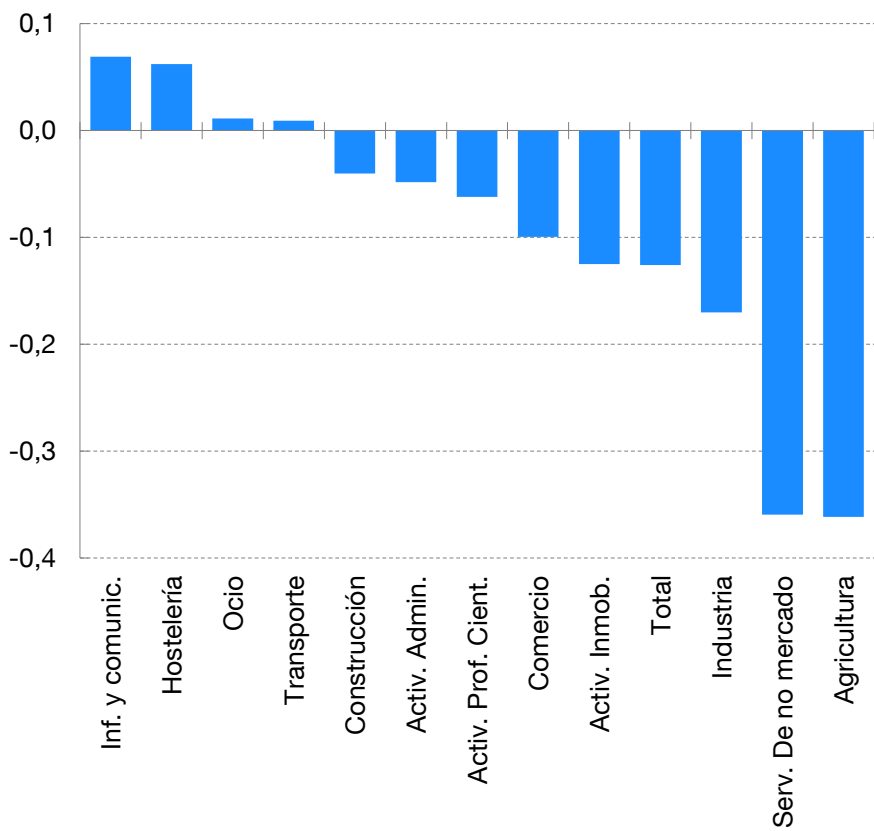
LOS RESULTADOS DE LA EBAE APUNTAN A UN DEBILITAMIENTO DE LA FACTURACIÓN EMPRESARIAL EN EL TERCER TRIMESTRE ...

- ... si bien con una notable heterogeneidad entre ramas de actividad

EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DE LA FACTURACIÓN (a)



EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DE LA FACTURACIÓN EN EL TERCER TRIMESTRE, POR RAMAS (a)

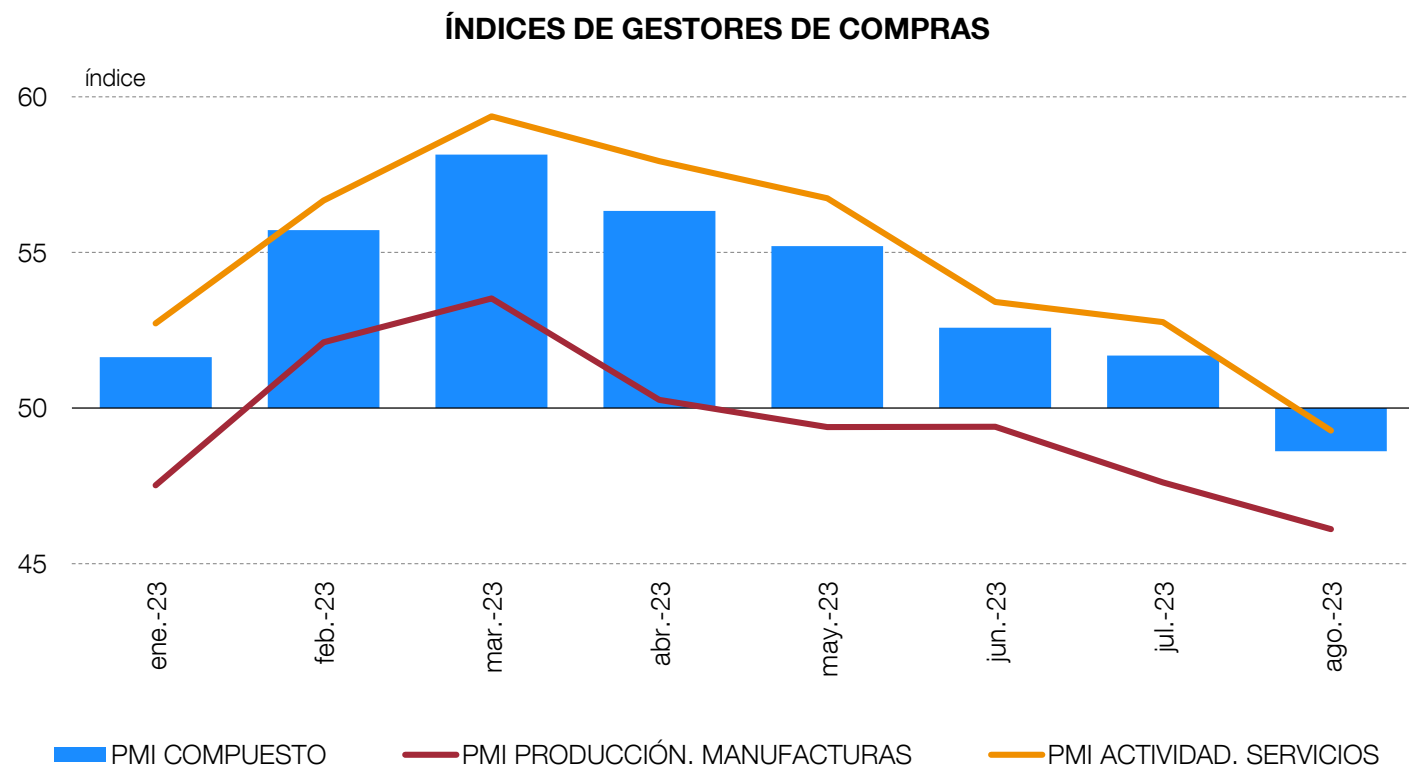


Fuente: Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial (EBAE).
(a) Índice construido definido como Descenso significativo = -2; Descenso leve = -1; Estabilidad = 0; Aumento leve = 1 y Aumento significativo = 2



LOS ÍNDICES DE GESTORES DE COMPRAS PMI SEÑALAN A UNA RALENTIZACIÓN DEL RITMO DE CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN LOS ÚLTIMOS MESES ...

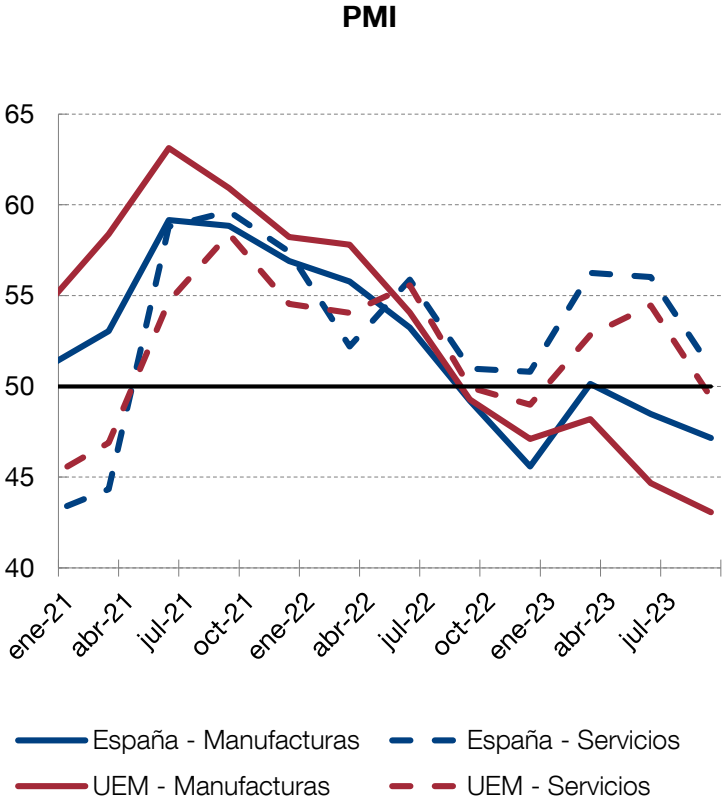
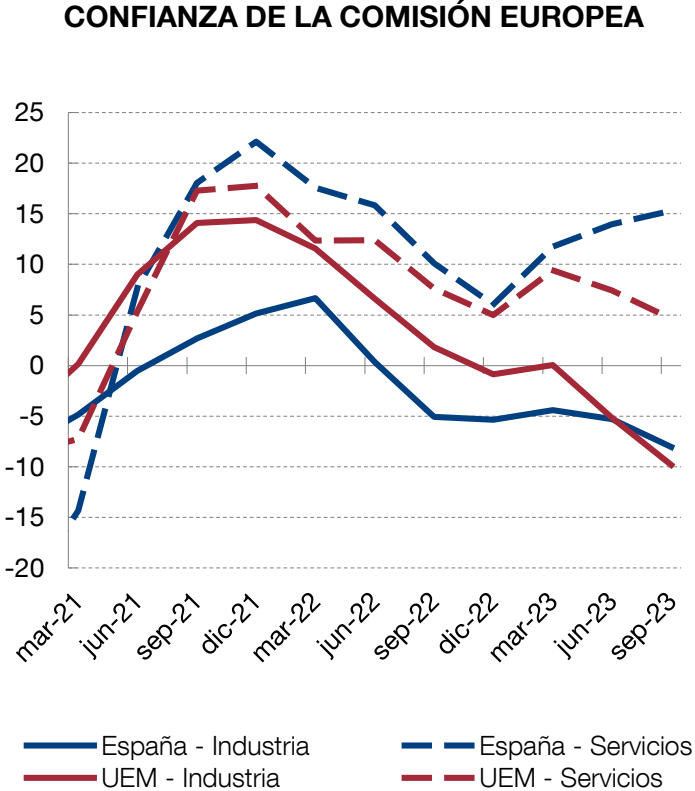
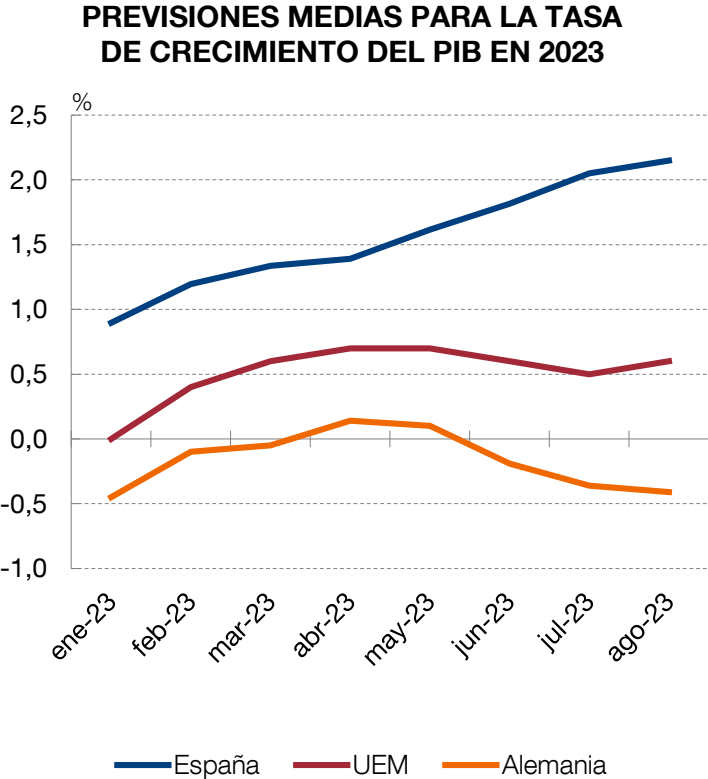
- ... y evidencian que la creciente debilidad de la industria ha venido acompañada, en el tramo final del trimestre, por la aparición de señales de una pérdida de vigor también en las ramas de servicios



Fuente: S&P Global.



EN LOS ÚLTIMOS MESES, EN UN CONTEXTO DE ATONÍA/DEBILIDAD DE LA ACTIVIDAD EN LA UEM, LA ECONOMÍA ESPAÑOLA HA VENIDO MOSTRANDO, EN TÉRMINOS RELATIVOS, UN NOTABLE DINAMISMO



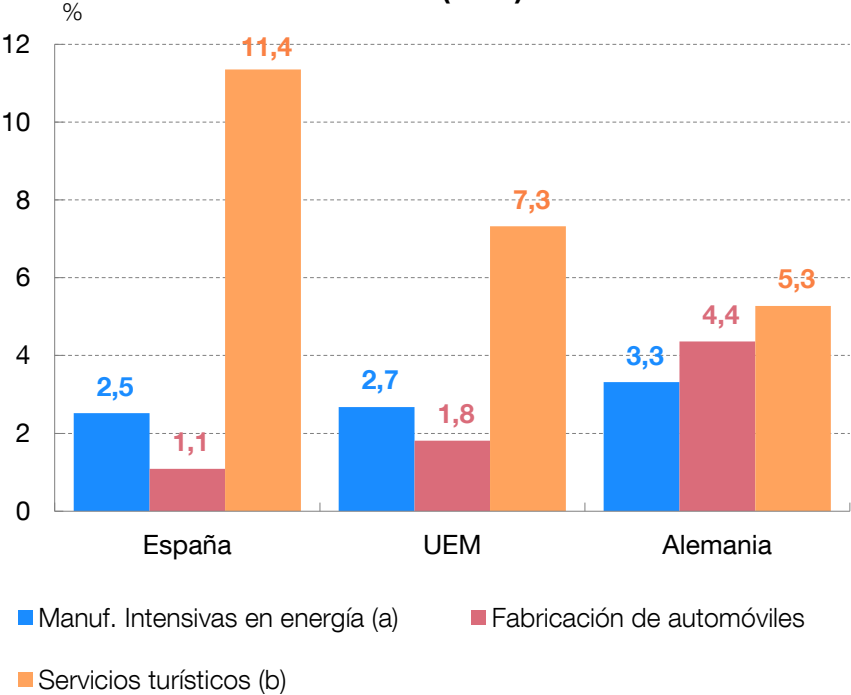
Fuentes: Consensus Forecast, Comisión Europea y S&P Global. Última observación: agosto de 2023.



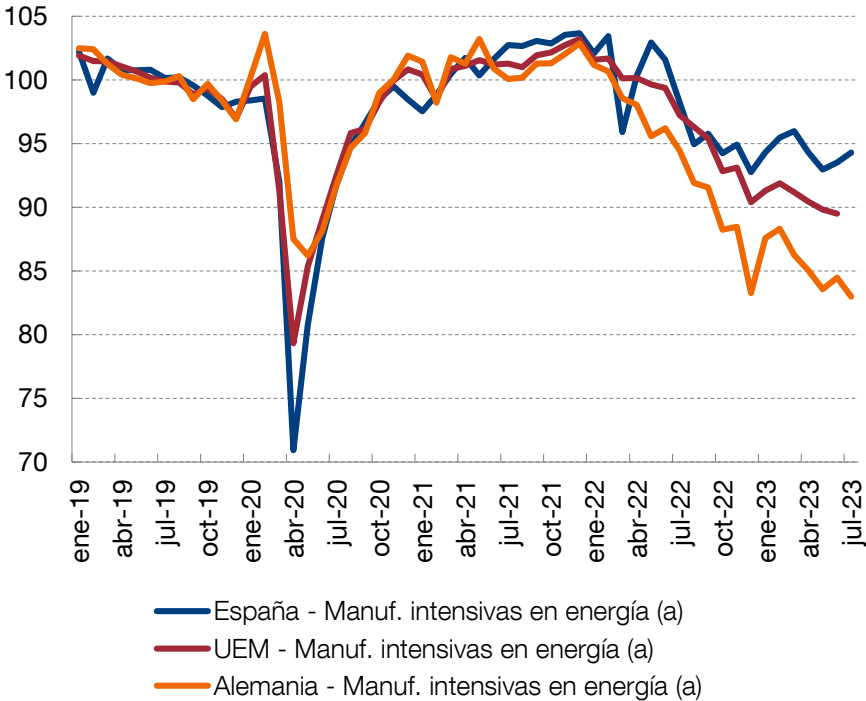
LAS DIFERENCIAS ENTRE LA COMPOSICIÓN SECTORIAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA Y LA DE LA UEM EXPLICARÍAN UNA PARTE DEL MAYOR DINAMISMO RECIENTE DE LA ACTIVIDAD EN NUESTRO PAÍS

- Además, en cuanto a las ramas industriales más intensivas en energía –que son las que están evidenciando una mayor debilidad en los últimos trimestres–, estas han venido presentando un mejor comportamiento relativo en España que en la UEM o en Alemania

PESO DEL VAB DE ALGUNAS RAMAS INDUSTRIALES Y TURÍSTICAS SOBRE EL VAB TOTAL (2019)



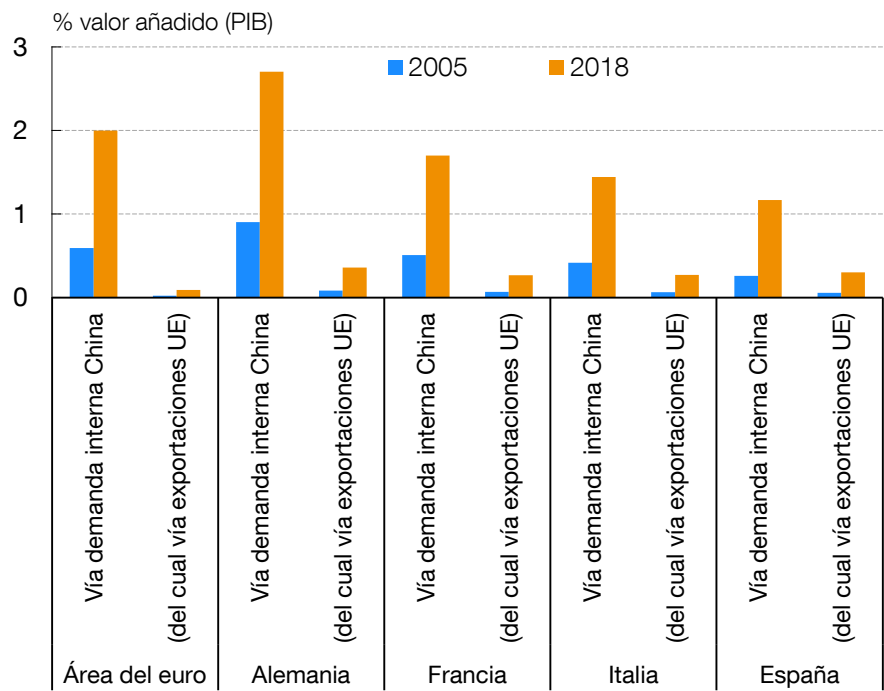
IPI DE MANUFACTURAS ELECTROINTENSIVAS (2019=100)



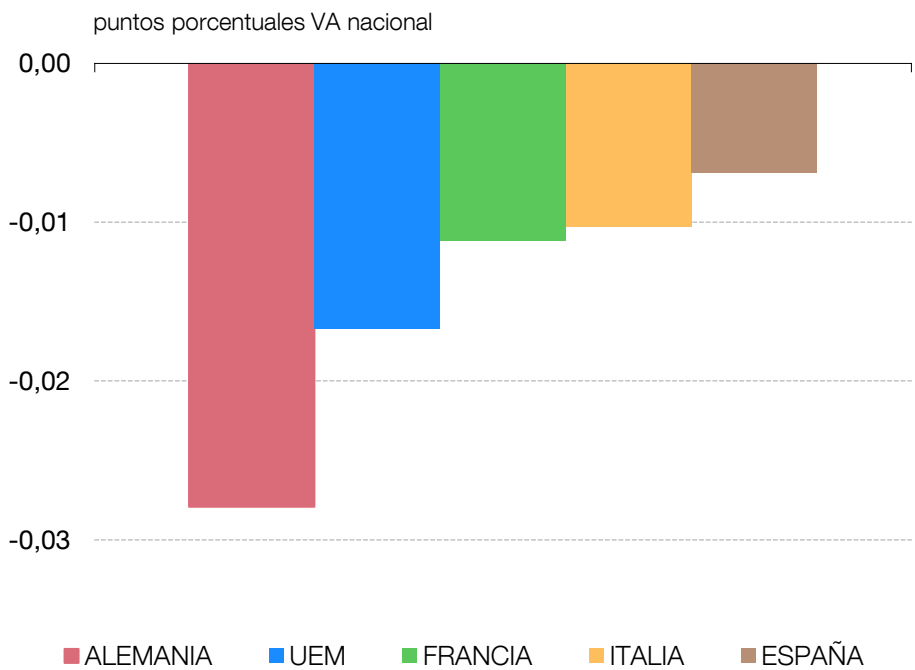
Fuentes: OCDE, Eurostat y Baker, Bloom and Davis (2016). Última observación del IPI: julio de 2023 (junio de 2023 para UEM).
(a) Manufacturas intensivas, [definición de Destatis](#): 17 Industria del papel, 19 Coquerías y refino de petróleo, 20 química, 23 otros productos minerales no metálicos y 24 Metalurgia.
(b) Servicios turísticos: 49 Transporte terrestre, 50 Transporte marítimo, 51 Transporte aéreo, 55-56 Servicios de alojamiento y de comida y bebida, 79 Actividades de agencias de viajes, 90-92 Actividades de creación, artísticas y de espectáculos; actividades de bibliotecas, archivos, museos y otras actividades culturales; juegos de azar y apuestas, 93 Actividades deportivas.

LA EXPOSICIÓN COMERCIAL DE ESPAÑA A CHINA ES MENOR QUE LA DE OTRAS ECONOMÍAS DE LA UEM, AUNQUE UNA PARTE IMPORTANTE DISCURRE A TRAVÉS DE LAS CADENAS EUROPEAS DE VALOR

UEM: EXPOSICIÓN EN VALOR AÑADIDO A CHINA



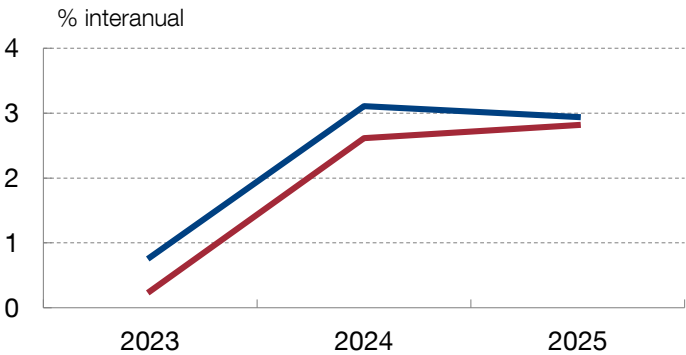
IMPACTO EN EL VALOR AÑADIDO DE UNA DESACELERACIÓN DE LA ECONOMÍA CHINA (a)



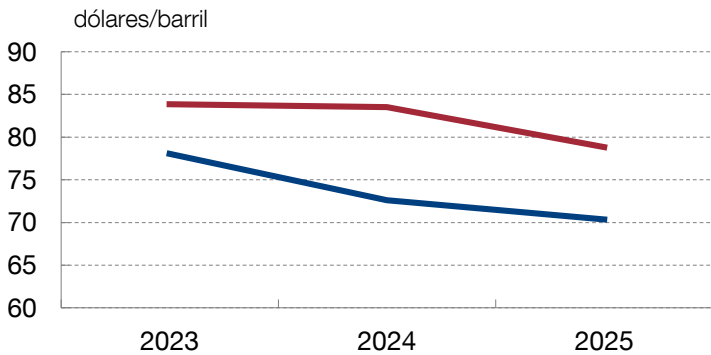
Fuentes: Banco de España y OCDE TiVA.
(a) Simulaciones del impacto en el valor añadido de la UEM, Alemania, Francia, Italia y España de una hipotética desaceleración de 1 pp de la economía china usando la información contenida en las tablas input-output mundiales. Se supone una reducción de la demanda final, pero se mantiene su composición. Véase [“La incidencia de la economía china en la UEM y en España a través de las cadenas europeas de valor”](#).

CAMBIOS EN LOS SUPUESTOS TÉCNICOS ENTRE LOS EJERCICIOS DE PROYECCIONES DEL BANCO DE ESPAÑA DE JUNIO Y SEPTIEMBRE

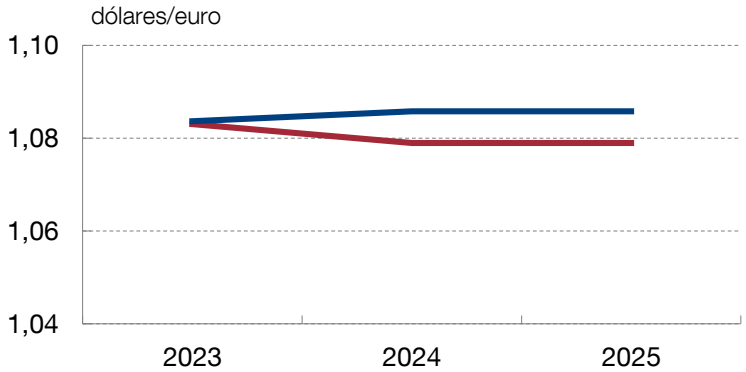
MERCADOS DE EXPORTACIÓN



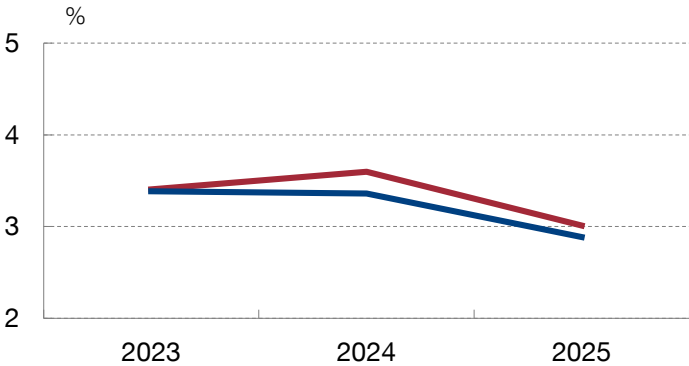
PRECIO DEL PETRÓLEO



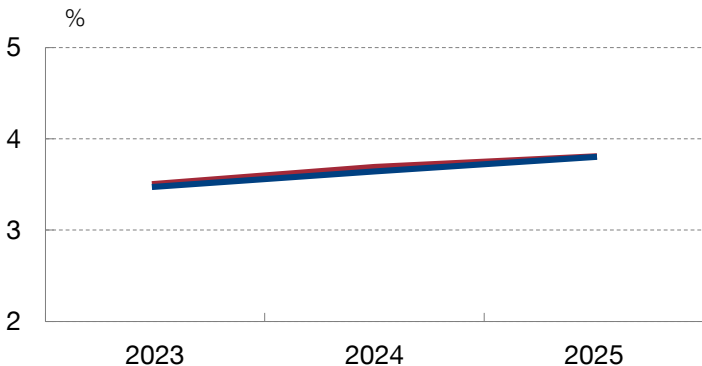
TIPO DE CAMBIO



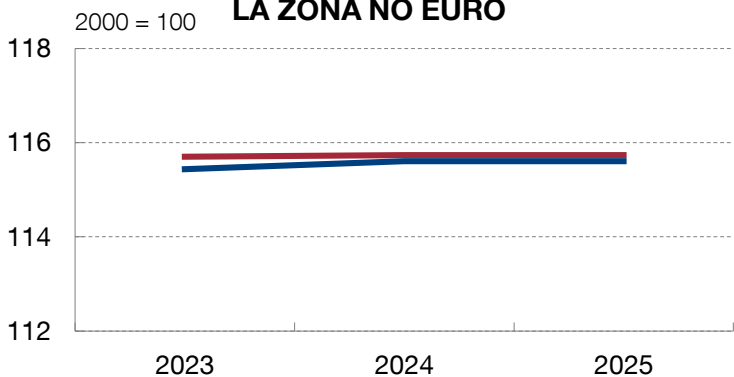
TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO



TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO



TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL FRENTA A LA ZONA NO EURO



— JUNIO 2023

— SEPTIEMBRE 2023

Fuentes: Instituto Nacional de Estadística, Banco Central Europeo y Banco de España.



TABLA RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

				PROYECCIONES DE SEPTIEMBRE DE 2023 (a)			DIFERENCIAS CON LAS PROYECCIONES DE JUNIO		
Tasa de variación anual (%), salvo indicación en contrario	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2023	2024	2025
PIB	-11,3	5,5	5,5	2,3	1,8	2,0	0,0	-0,4	-0,1
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	-0,3	3,0	8,3	3,6	4,3	1,8	0,4	0,7	0,0
IAPC sin energía ni alimentos	0,5	0,6	3,8	4,1	2,3	1,7	0,0	0,2	0,0
Tasa de paro (% de la población activa). Media anual	15,5	14,8	12,9	12,0	11,5	11,3	-0,2	0,0	0,0
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-10,1	-6,9	-4,8	-3,7	-3,4	-4,1	0,1	0,0	-0,1
Deuda de las AAPP (% del PIB)	120,4	118,3	113,2	108,8	106,9	107,9	-0,9	-0,5	-0,1

Más detalles

Cambios supuestos

Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.
(a) Fecha de cierre de las proyecciones: 8 de septiembre de 2023.

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA 2023-2025

		Proyecciones de septiembre de 2023			Proyecciones de junio de 2023		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
Tasas de variación anual sobre el volumen y porcentaje del PIB	2022						
PIB	5,5	2,3	1,8	2,0	2,3	2,2	2,1
Consumo privado	4,4	0,7	2,2	2,0	0,2	3,3	2,0
Consumo público	-0,7	1,4	0,8	1,4	0,6	0,8	1,3
Formación bruta de capital fijo	4,6	3,1	3,4	2,4	1,7	4,1	2,8
Exportación de bienes y servicios	14,4	4,0	2,2	3,0	7,1	2,2	3,0
Importación de bienes y servicios	7,9	1,5	3,2	3,0	3,2	4,0	3,1
Demanda nacional (contribución al crecimiento)	3,1	1,2	2,1	1,9	0,6	2,8	2,0
Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)	2,4	1,1	-0,3	0,1	1,7	-0,6	0,1
PIB nominal	10,0	7,6	5,1	3,8	6,8	5,4	4,1
Deflactor del PIB	4,3	5,2	3,3	1,7	4,4	3,2	2,0
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	8,3	3,6	4,3	1,8	3,2	3,6	1,8
Índice armonizado de precios de consumo sin energía ni alimentos	3,8	4,1	2,3	1,7	4,1	2,1	1,7
Empleo (horas)	4,1	1,3	1,5	1,3	1,7	1,8	1,1
Tasa de paro (% de la población activa). Media anual	12,9	12,0	11,5	11,3	12,2	11,5	11,3
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de la nación (% del PIB)	1,5	5,0	4,1	3,3	4,8	3,9	3,5
Capacidad(+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-4,8	-3,7	-3,4	-4,1	-3,8	-3,4	-4,0
Deuda de las AAPP (% del PIB)	113,2	108,8	106,9	107,9	109,7	107,4	108,0

Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.



		Proyecciones de septiembre de 2023 (a)			Diferencia entre las previsiones actuales y las de junio (b)		
Tasas de variación anual, salvo indicación en contrario	2022	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Mercados de exportación de España (c)	8,0	0,3	2,6	2,8	-0,5	-0,5	-0,1
Precio del petróleo en dólares/barril (nivel)	103,7	83,8	83,5	78,8	5,8	10,9	8,4
Condiciones monetarias y financieras							
Tipo de cambio dólar/euro (nivel)	1,05	1,08	1,08	1,08	0,00	-0,01	-0,01
Tipo de cambio efectivo nominal frente a la zona no euro (d) (nivel 2000 = 100)	112,1	115,7	115,7	115,7	0,3	0,1	0,1
Tipos de interés a corto plazo (euríbor a tres meses) (e)	0,3	3,4	3,6	3,0	0,0	0,2	0,1
Tipo de interés a largo plazo (rendimiento de los bonos del Tesoro a diez años) (e)	2,2	3,5	3,7	3,8	0,0	0,1	0,0

Fuentes: Banco de España y Banco Central Europeo.

(a) Fecha de cierre de la elaboración de supuestos: 22 de agosto para los mercados de exportación de España y 8 de septiembre para el resto de variables. Las cifras en niveles son promedios anuales, y las cifras en tasas están calculadas a partir de los correspondientes promedios anuales.

(b) Las diferencias son en tasas para los mercados de exportación, en nivel para el precio del petróleo y el tipo de cambio dólar/euro, porcentuales para el tipo de cambio efectivo nominal y en puntos porcentuales para los tipos de interés.

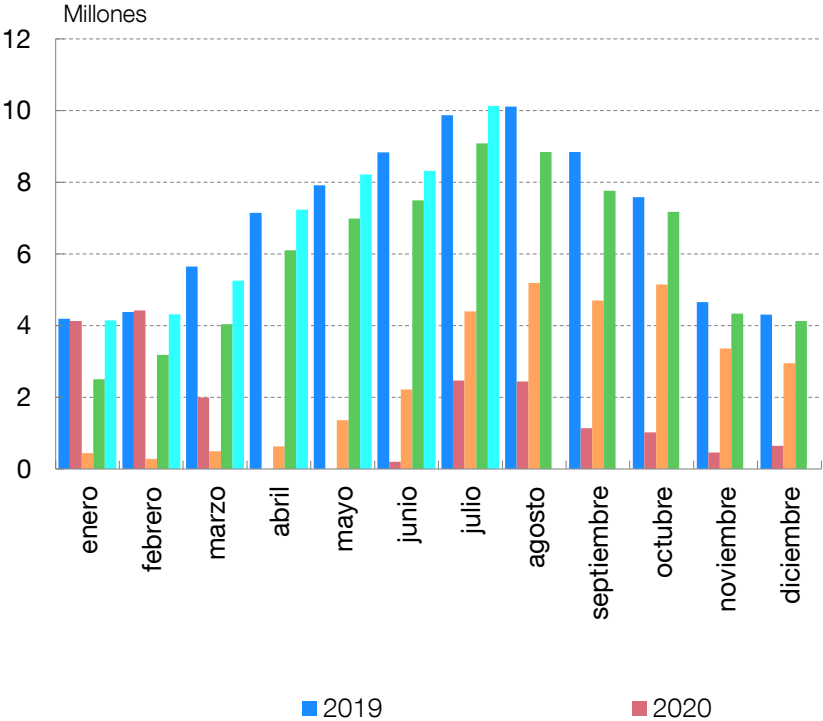
(c) Los supuestos acerca del comportamiento de los mercados de exportación de España presentados en el cuadro se obtienen a partir de las Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro, septiembre de 2023.

(d) Una variación porcentual positiva del tipo de cambio efectivo nominal refleja una apreciación del euro.

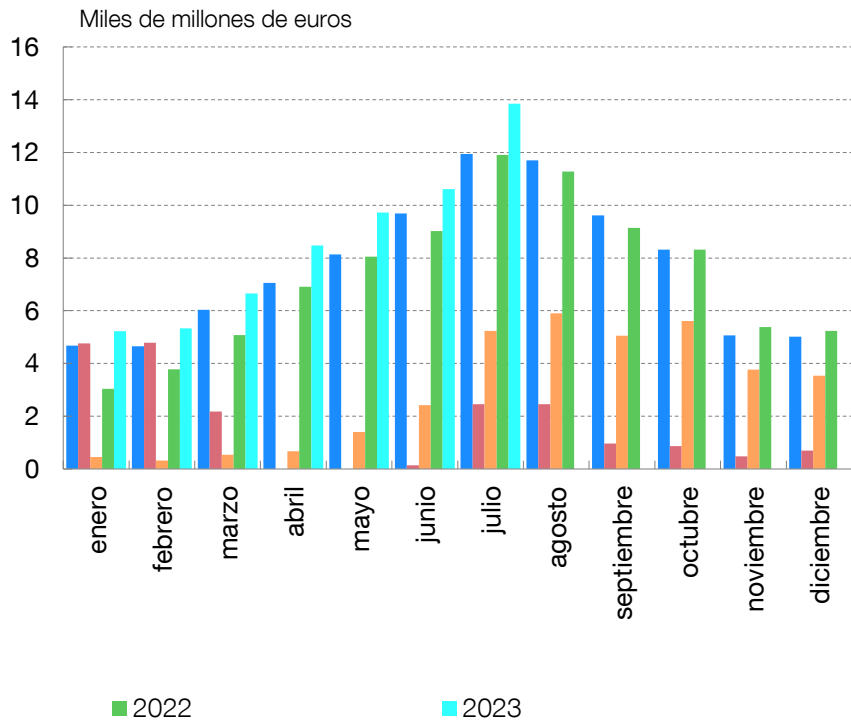
(e) Para el período de proyección, los valores del cuadro constituyen supuestos técnicos, elaborados siguiendo la metodología del Eurosistema. Estos supuestos se basan en los precios negociados en los mercados de futuros o en aproximaciones a estos, y no deben ser interpretados como una predicción del Eurosistema sobre la evolución de estas variables.

EN JULIO DE ESTE AÑO, LAS LLEGADAS DE TURISTAS EXTRANJEROS A ESPAÑA SE SITUARON POR ENCIMA DEL NIVEL QUE REGISTRARON EN JULIO DE 2019

LLEGADAS DE TURISTAS EXTRANJEROS.
Comparativa 2019-2023



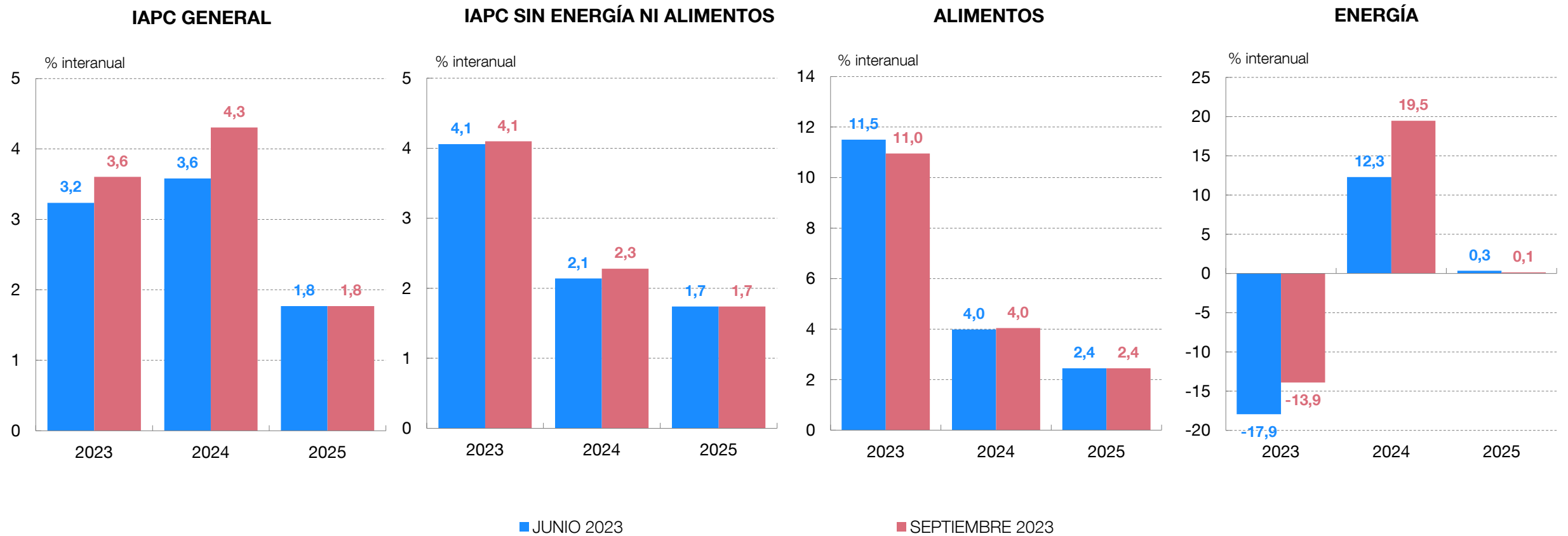
GASTO DE LOS TURISTAS EXTRANJEROS.
Comparativa 2019-2023



Fuente: Instituto Nacional de Estadística. Último dato observado: julio de 2023.



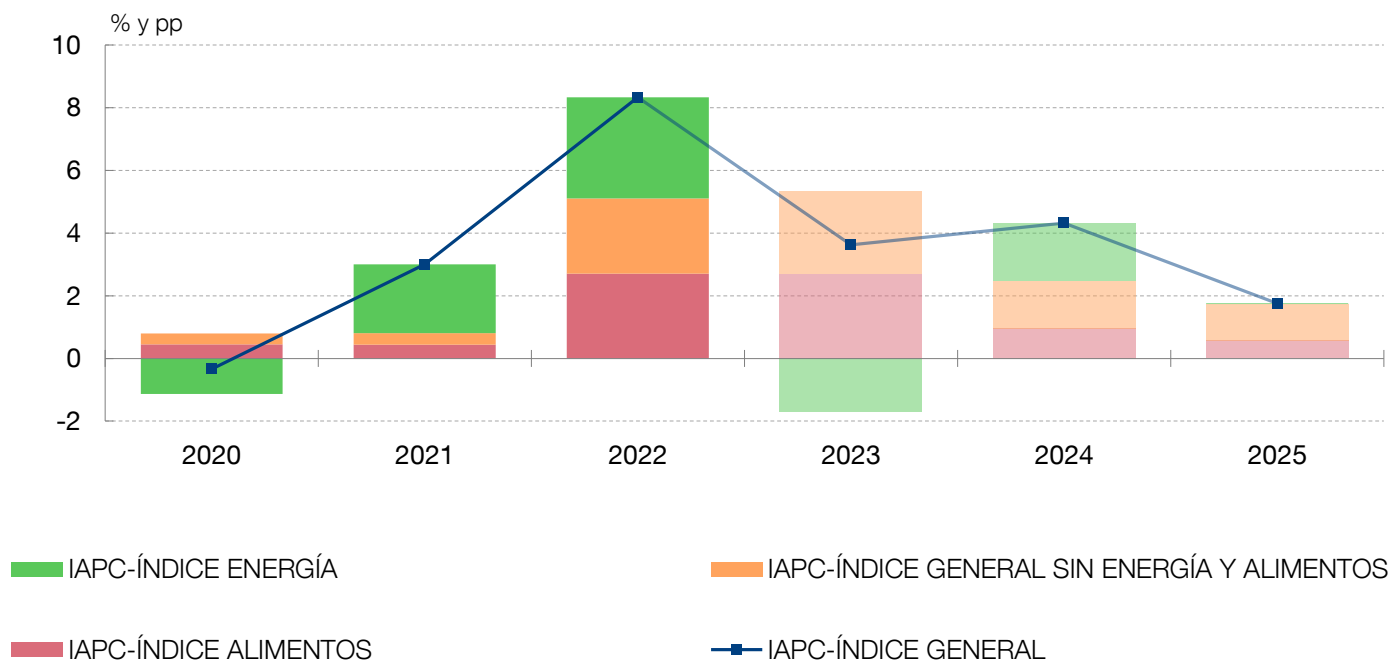
REVISIÓN, CON RESPECTO AL EJERCICIO DE PROYECCIONES DE JUNIO, DE LAS PREVISIONES DE INFLACIÓN POR COMPONENTES EN TASAS MEDIAS ANUALES



Fuente: Banco de España.



CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DEL ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO POR COMPONENTES

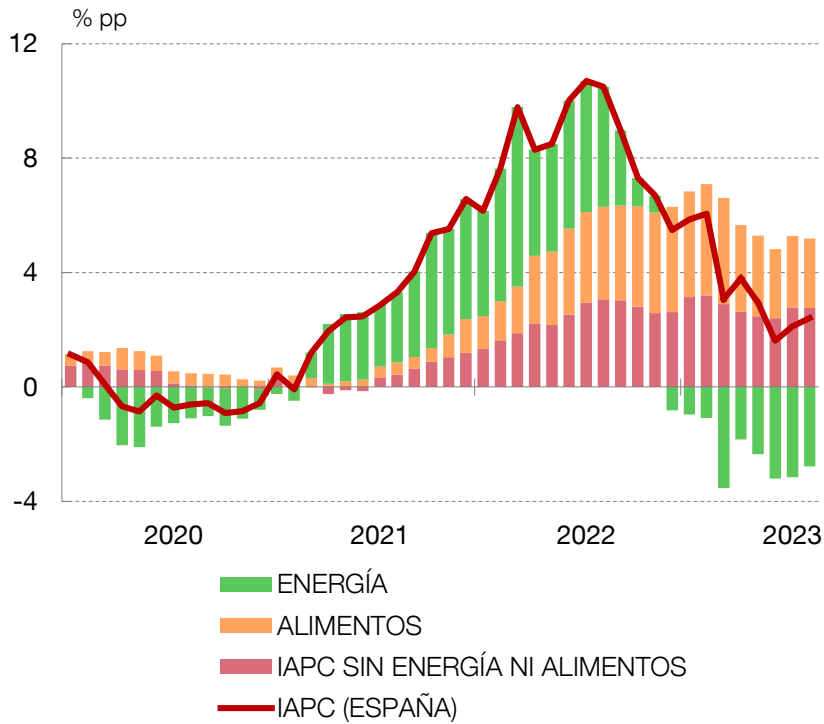


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

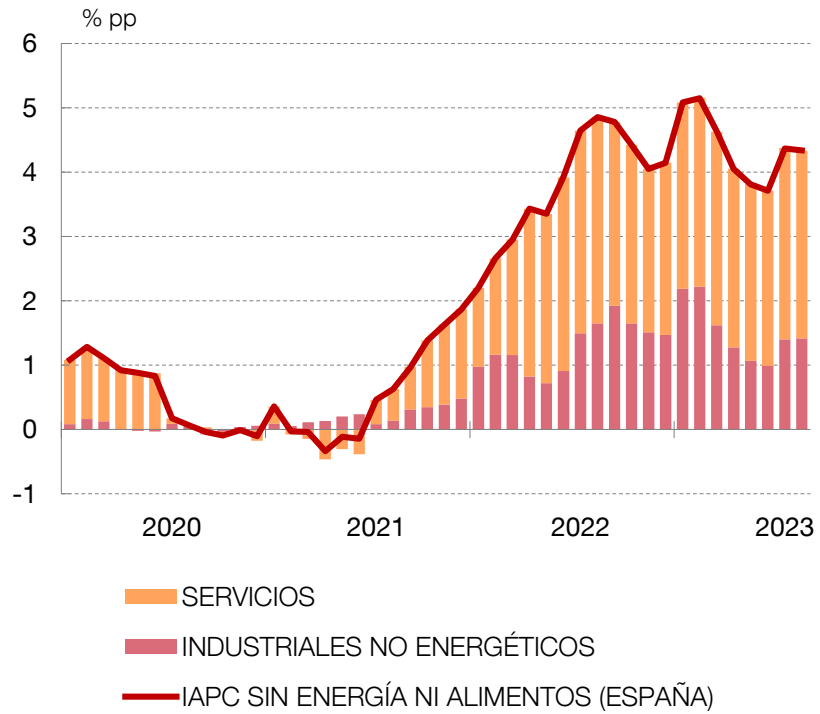


LA INFLACIÓN GENERAL FRENÓ SU SENDA DE MODERACIÓN EN LOS MESES DE VERANO, MOSTRANDO UN LEVE REPUNTE EN LA MAYORÍA DE SUS PRINCIPALES COMPONENTES

CONTRIBUCIONES (pp) A LA TASA INTERANUAL DEL IAPC (%)



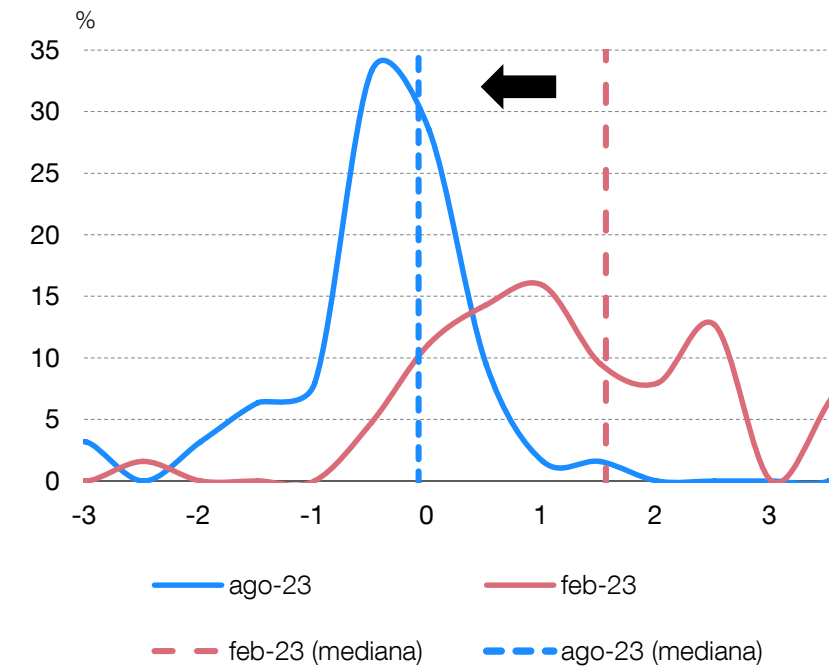
CONTRIBUCIONES (pp) A LA TASA INTERANUAL DEL IAPC SIN ENERGÍA NI ALIMENTOS (%)



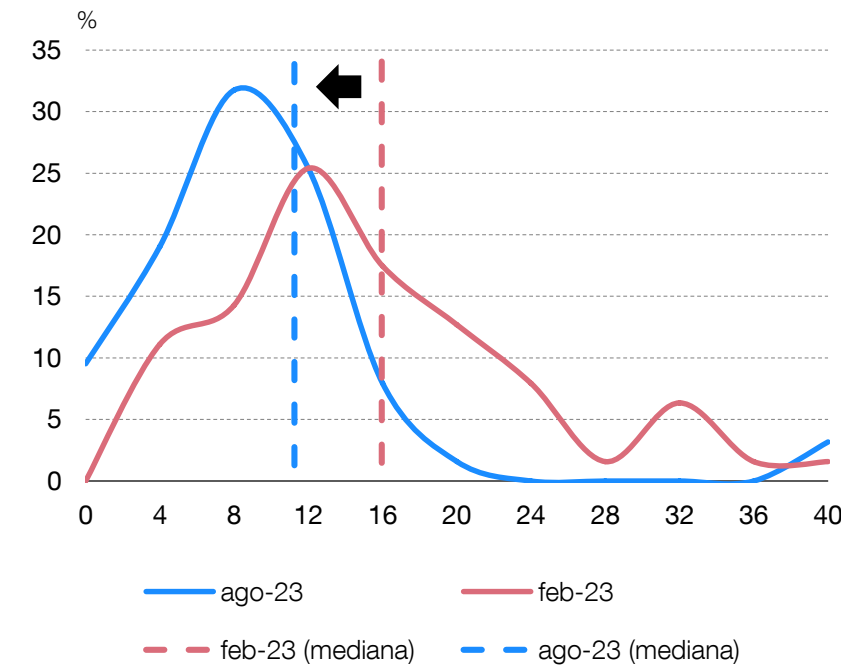
Fuente: Instituto Nacional de Estadística. Último dato observado: agosto de 2023.

LA INFLACIÓN DE LOS ALIMENTOS CONTINÚA EN TASAS ELEVADAS, SI BIEN SE OBSERVA UNA MODERACIÓN BASTANTE GENERALIZADA POR PRODUCTOS DESDE EL PICO ALCANZADO EN FEBRERO

PORCENTAJE DE SUBCLASES DEL IAPC DE ALIMENTOS POR TASAS INTERMENSUALES AJUSTADAS (a)



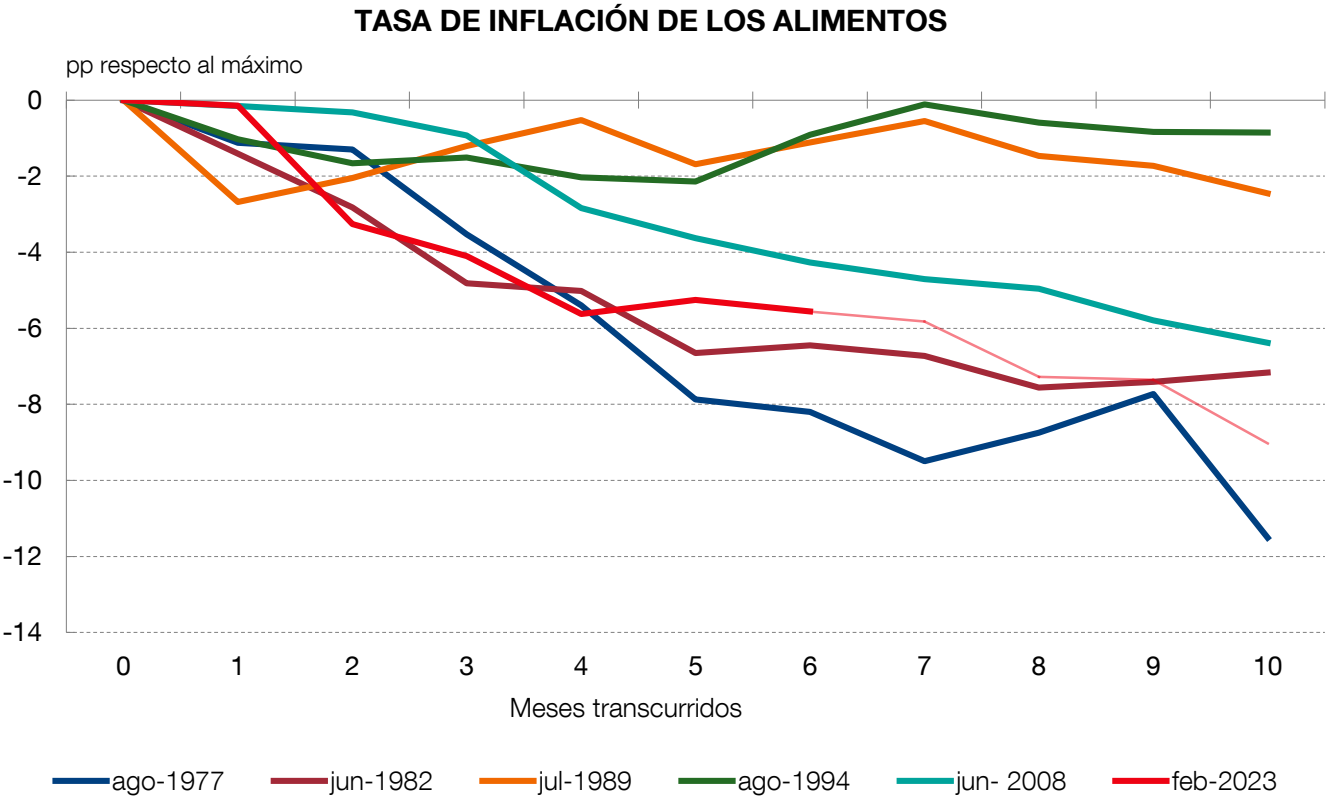
PORCENTAJE DE SUBCLASES DEL IAPC DE ALIMENTOS POR TASAS INTERANUALES



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España. Último dato observado: agosto de 2023.
(a) Tasas intermensuales corregidas por las tasas medias del periodo 2016-2019 para cada mes.



LA DESACELERACIÓN RECIENTE EN LA INFLACIÓN DE LOS ALIMENTOS ESTARÍA EN LÍNEA, EN TÉRMINOS GENERALES, CON LA OBSERVADA TRAS OTROS EPISODIOS PREVIOS DE ENCARECIMIENTO

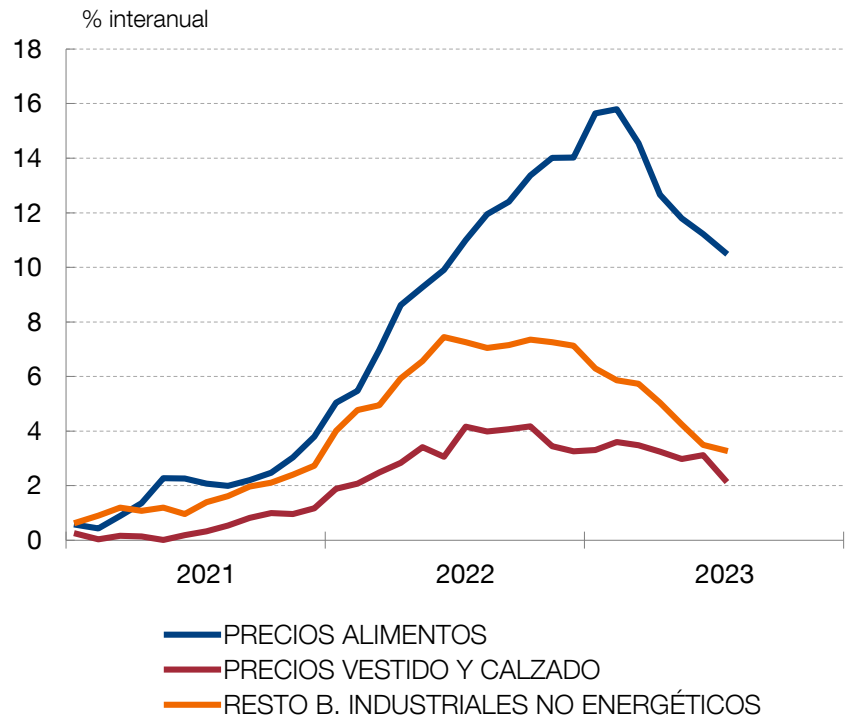


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

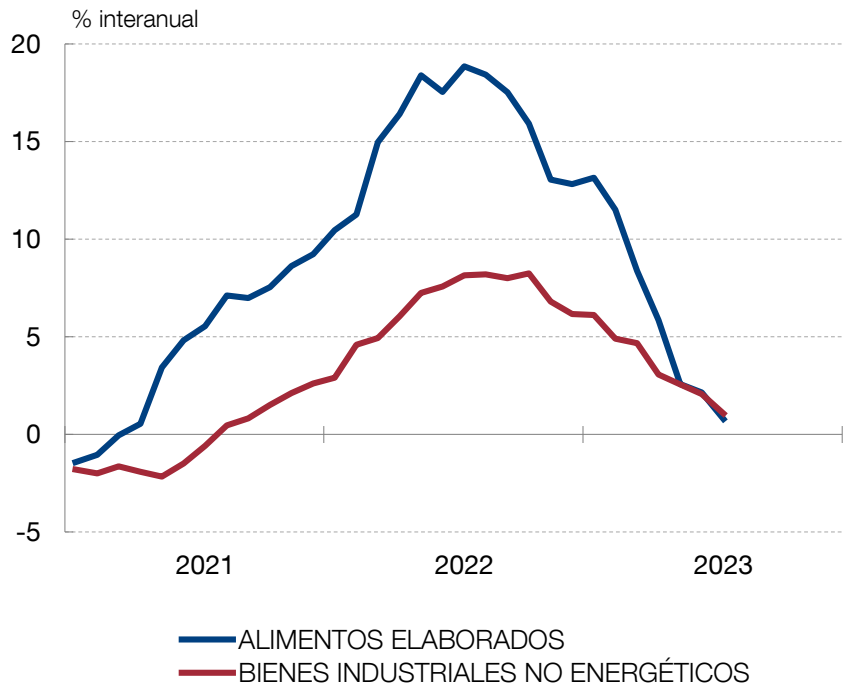


LA INFLACIÓN DE LOS PRECIOS INDUSTRIALES MUESTRA UNA CLARA TENDENCIA A LA BAJA, SOBRE TODO EN EL CASO DE LOS BIENES IMPORTADOS

INDICADORES DE PRECIOS INDUSTRIALES (a)



INDICADORES DE PRECIOS DE IMPORTACIÓN DE PRODUCTOS INDUSTRIALES (a)

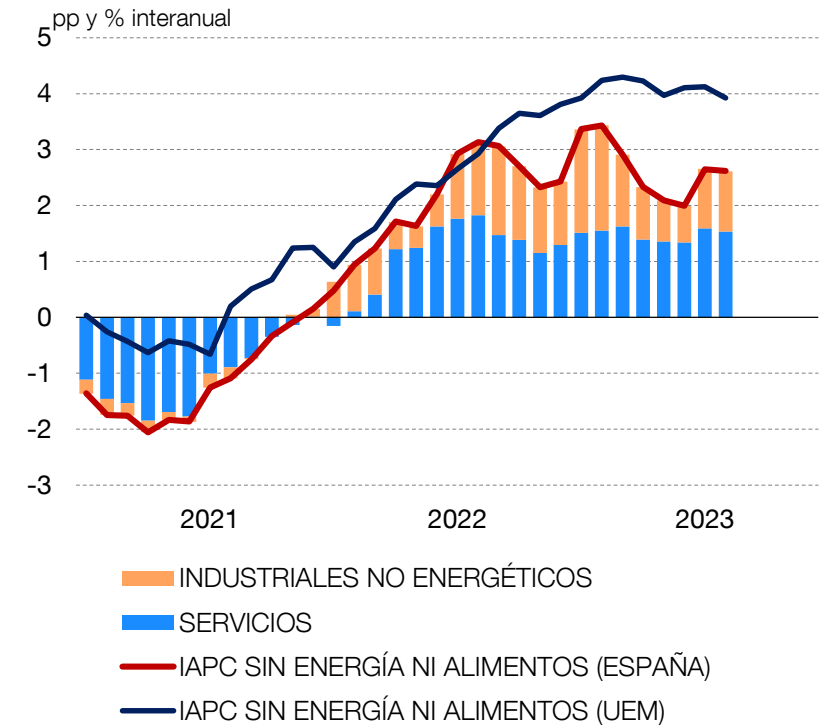


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España. Último dato observado: julio de 2023.
(a) Indicadores computados en base a las divisiones correspondientes del IPRI (o el IPRIM) y ponderados con los pesos respectivos en la cesta de consumo del IPC.

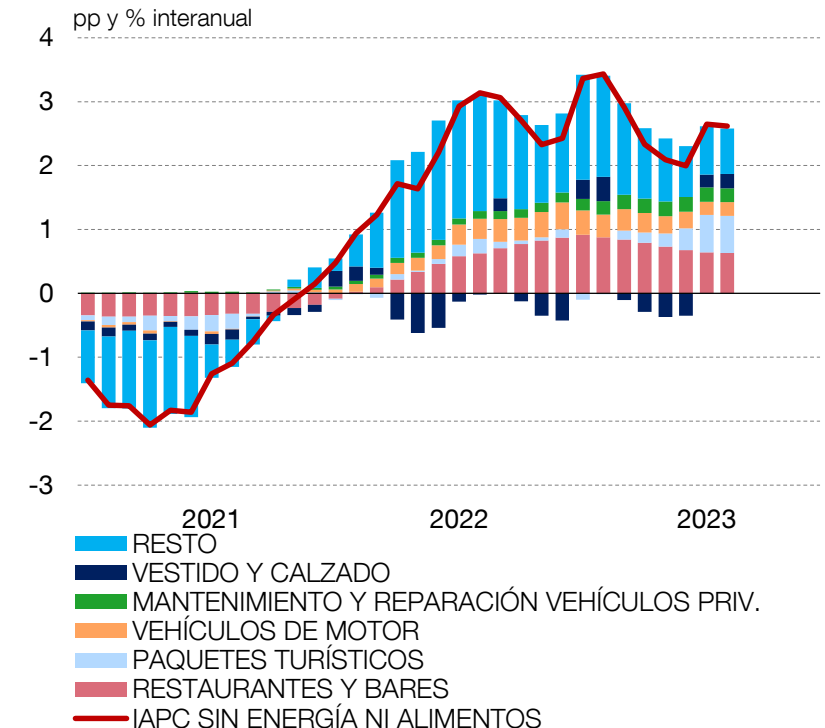


EL APOORTE DE LAS RÚBRICAS RELACIONADAS CON EL OCIO, LA RESTAURACIÓN Y EL TURISMO AL EXCESO DE INFLACIÓN EN LA SUBYACENTE HA SIDO ELEVADO EN EL ÚLTIMO AÑO Y MEDIO

CONTRIBUCIONES AL EXCESO DE INFLACIÓN DEL IAPC SIN ENERGÍA NI ALIMENTOS (a)



CONTRIBUCIONES AL EXCESO DE INFLACIÓN DEL IAPC SIN ENERGÍA NI ALIMENTOS (a)



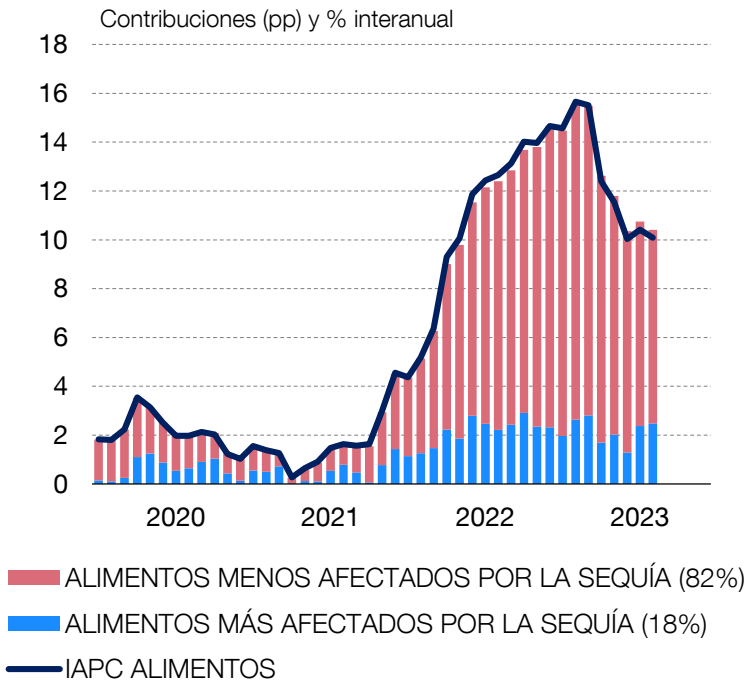
Fuente: Instituto Nacional de Estadística. Último dato observado: agosto de 2023.
(a) Diferencia respecto al promedio 2000-2019.



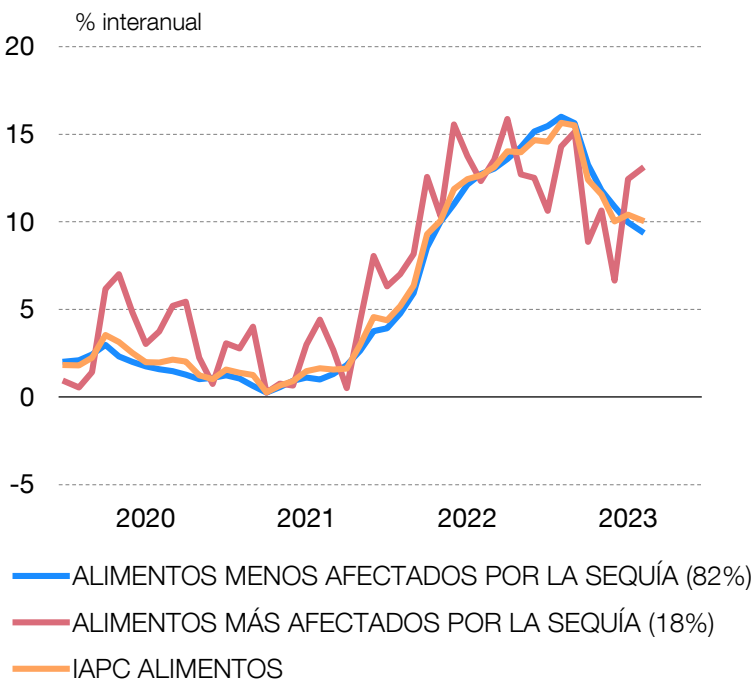
LA DESACELERACIÓN DE LA INFLACIÓN DE LOS ALIMENTOS PODRÍA FRENARSE POR EL IMPACTO DE LA SEQUÍA Y DE LAS TEMPERATURAS ANÓMALAS SOBRE LA PRODUCCIÓN AGRÍCOLA ...

- ... si bien, probablemente, el impacto de estos factores adversos sobre el agregado del componente alimenticio de los precios de consumo sería relativamente moderado

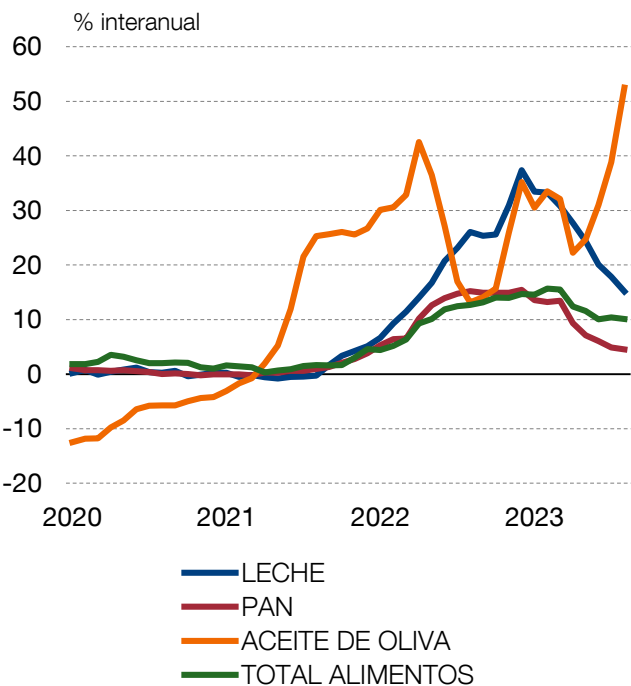
IAPC ALIMENTOS: PARTIDAS CON MAYOR Y MENOR INTENSIDAD DE EFECTOS DE LA SEQUÍA (a)



IAPC ALIMENTOS: PARTIDAS CON MAYOR Y MENOR INTENSIDAD DE EFECTOS DE LA SEQUÍA (a)



PRECIOS DE LOS ALIMENTOS



Fuente: Instituto Nacional de Estadística. Último dato observado: agosto de 2023.
(a) Se considera a los alimentos más afectados por la sequía a los cereales, el arroz, los frutos secos, las hortalizas frescas, las frutas frescas, el aceite de oliva y el vino de uva. El IAPC de alimentos incluye bebidas y tabaco. Entre paréntesis se indica el peso de las partidas más afectadas por la sequía en el componente de alimentos del IAPC.