

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE ESPAÑA 2022-2025

ÁNGEL GAVILÁN

Director General de Economía y Estadística

Madrid

20 de diciembre de 2022



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
 - Cuentas públicas
 - 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
- Cuentas públicas
- Balance de riesgos y principales fuentes de incertidumbre

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 Eurosistema

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
- Cuentas públicas
- 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 6,7% en noviembre) ...

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

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

La inflación subyacente también ha descendido levemente, mientras que el crecimiento de los precios de los alimentos se ha acelerado

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

El PIB se desaceleró de manera significativa en 3T, en línea con lo previsto en las proyecciones de octubre del BdE (+0,2% vs. +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 [¿Efectos sobre el consumo?]

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 (*)

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
 - Cuentas públicas
 - Balance de riesgos y principales fuentes de incertidumbre

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
- **Demanda externa**: 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

- Aunque no existe una decisión oficial, en el escenario central del nuevo ejercicio de proyecciones, se asume que la mayor parte de las medidas vigentes en la actualidad se prorrogarán durante todo 2023

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]

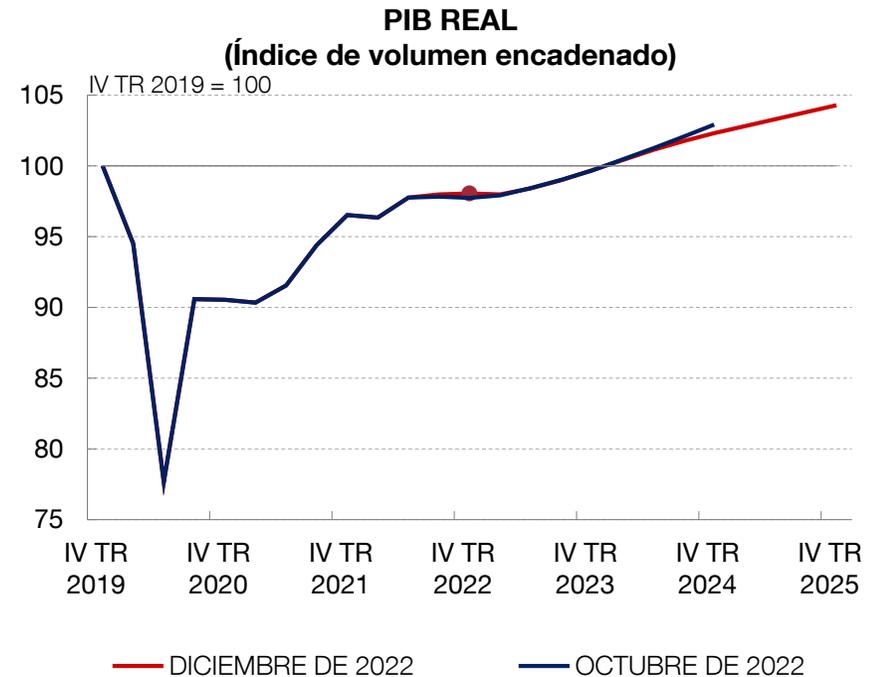
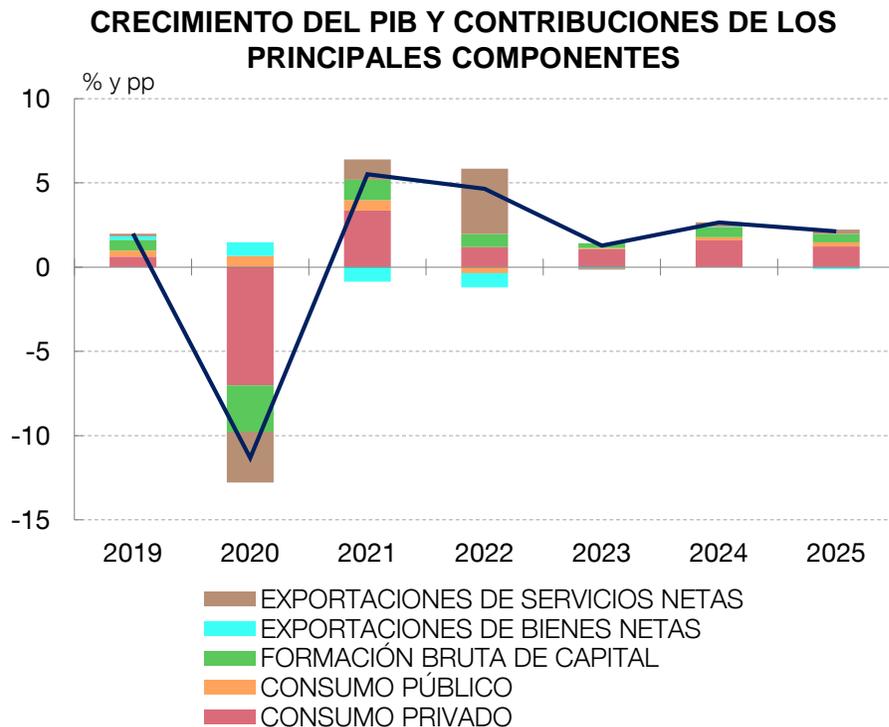
			PROYECCIONES DE DICIEMBRE DE 2022 (a)				DIFERENCIAS CON LAS PROYECCIONES DE OCTUBRE			
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
Tasa de variación anual (%), salvo indicación en contrario										
PIB	-11,3	5,5	4,6	1,3	2,7	2,1	0,1	-0,1	-0,2	-
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	-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.

Más detalles 

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 ...



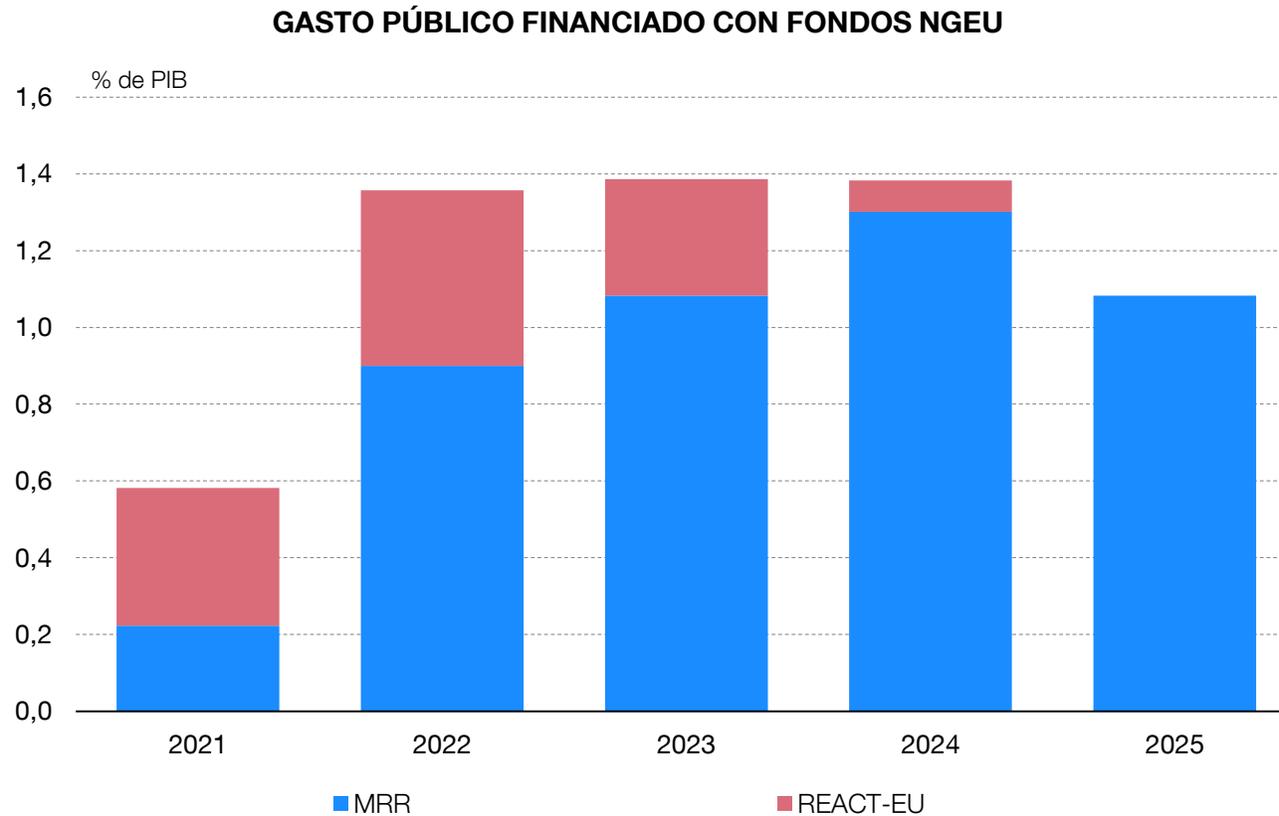
No se prevé que, en los próximos meses, el recurso a la bolsa de ahorro acumulada durante la crisis sanitaria –que se concentra en los hogares de rentas más altas– vaya a ser muy relevante en términos de impulsar el dinamismo del consumo agregado



... 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 CRECIMIENTO PROGRAMA NGEU

En línea con la información más reciente disponible, este ejercicio de proyecciones mantiene, durante el periodo 2022-2025, unas sendas de gasto público financiado con fondos NGEU muy similares a las contempladas en el ejercicio de proyecciones de octubre

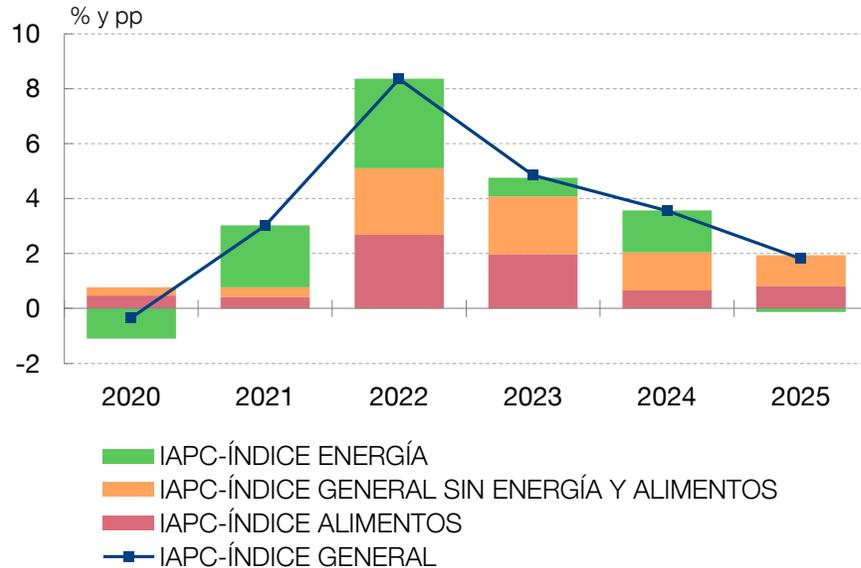


Fuentes: Banco de España e Intervención General del Estado (IGAE).

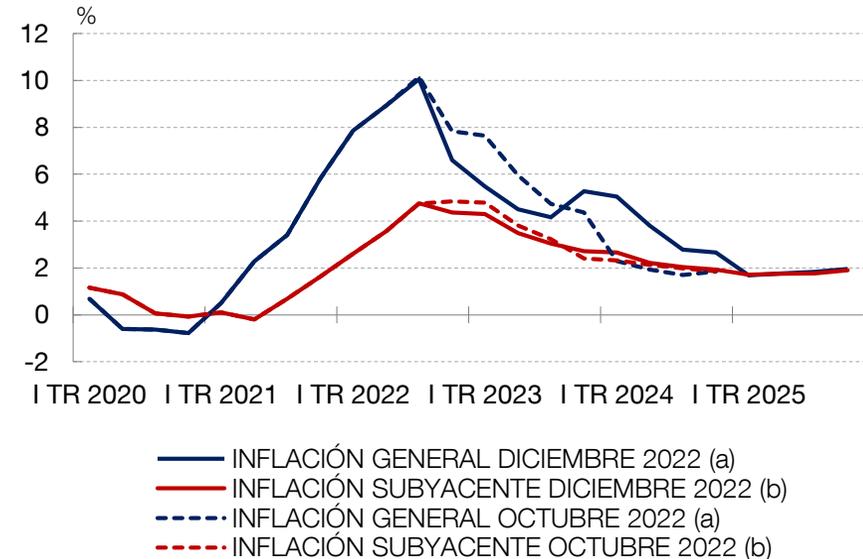
PREVISIONES DE INFLACIÓN SÍNTESIS

- Se prevé una moderación gradual de la inflación general desde sus niveles actuales [Las tasas de 2023/2024 estarán muy afectadas por las medidas de apoyo desplegadas por las autoridades]
- Inicialmente, la reducción de la inflación vendrá determinada por el componente energético [En parte, por efectos base negativos en el corto plazo y por el abaratamiento previsto en los mercados de futuros de las materias primas energéticas]
- La moderación del ritmo de avance de los precios de los alimentos y la caída de la tasa de inflación subyacente tardarán algo más en producirse [A ello contribuirán, entre otros factores, el desvanecimiento progresivo de los cuellos de botella, el impacto gradual del cambio de tono de la política monetaria y el abaratamiento de las materias primas]

CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DEL ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO POR



EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN GENERAL Y SUBYACENTE



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

(a) Medida con el índice armonizado de precios de consumo (IAPC).

(b) Medida con el índice armonizado de precios de consumo sin energía ni alimentos.

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

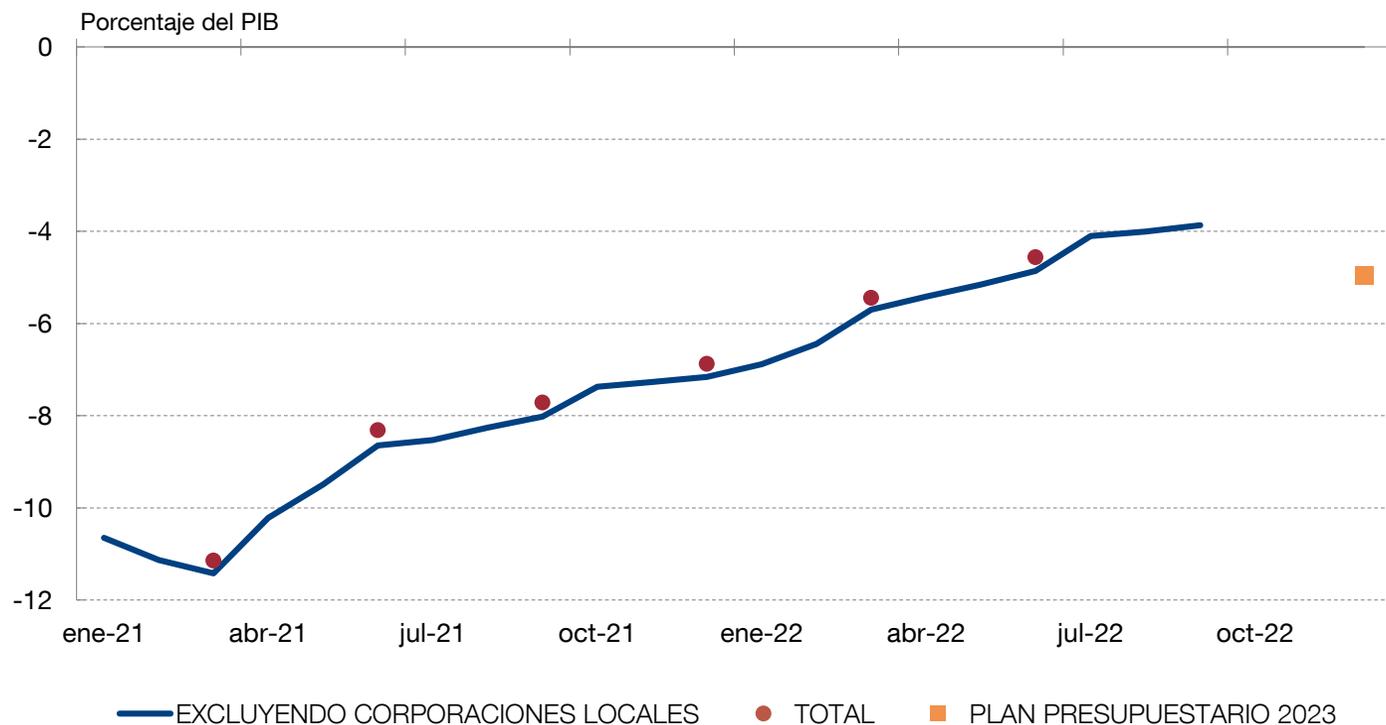
La evolución de los precios de producción sugiere que la inflación de los alimentos elaborados aún podría mantenerse elevada en los próximos meses

CUENTAS PÚBLICAS

SALDO DE LAS AAPP EN 2022

Los ingresos públicos siguen mostrando un fuerte dinamismo y apuntan a que el déficit de las AAPP en el conjunto de 2022 podría ser menor que el contemplado en el Plan Presupuestario

SALDO PRESUPUESTARIO DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (a)

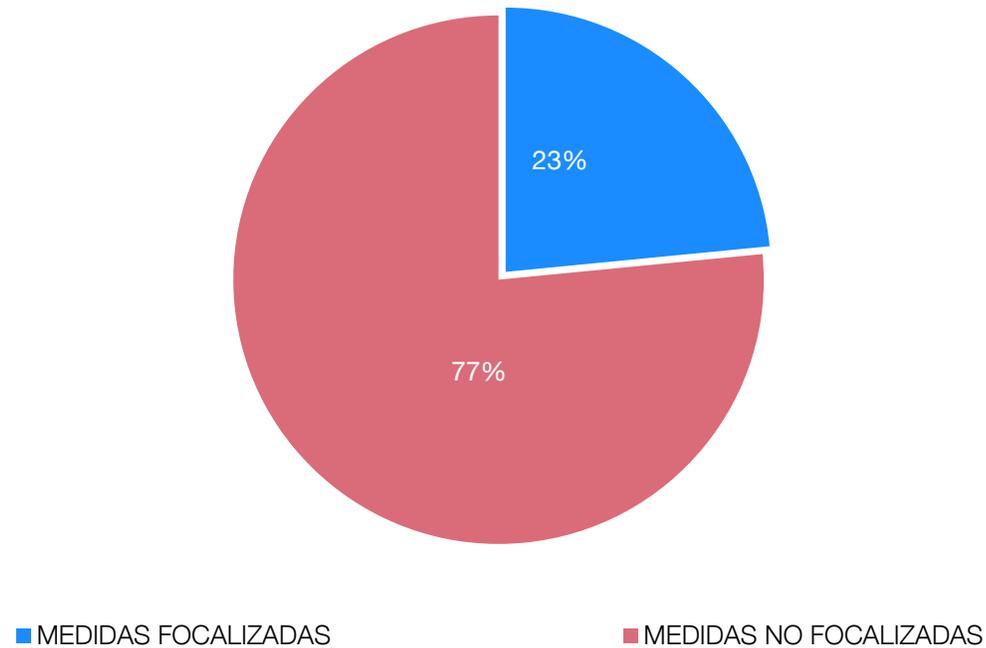


Fuentes: Banco de España e Intervención General de la Administración del Estado (IGAE).
(a) La IGAE solo proporciona información del conjunto de las AAPP con frecuencia trimestral.

CUENTAS PÚBLICAS

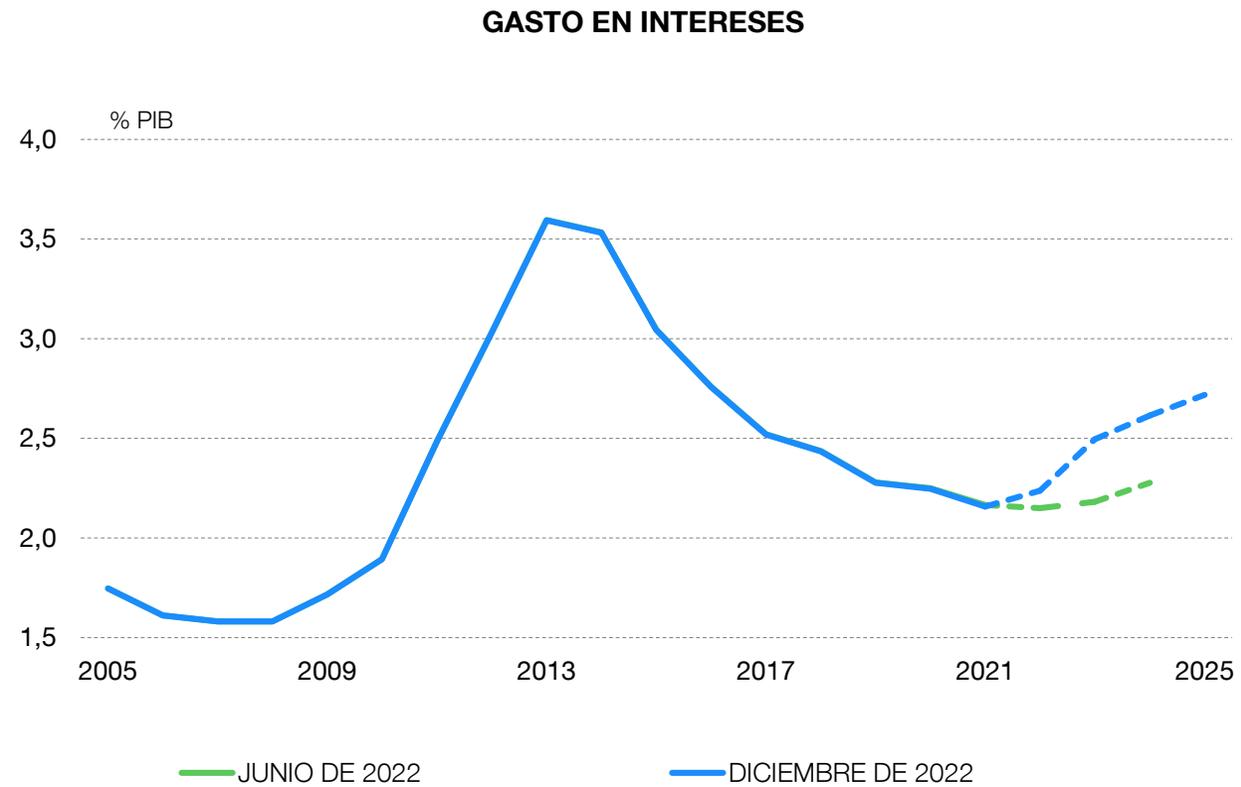
NATURALEZA DE LAS MEDIDAS DESPLEGADAS PARA MITIGAR EL REPUNTE DE LOS PRECIOS

CARACTERIZACIÓN DE LAS MEDIDAS APROBADAS EN 2022 PARA COMBATIR EL EFECTO DE LA INFLACIÓN



CUENTAS PÚBLICAS

EVOLUCIÓN DEL GASTO EN INTERESES DE LA DEUDA



Fuentes: Banco de España e Intervención General de la Administración del Estado (IGAE).

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

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

Mercados financieros
[¿Episodios disruptivos?]

NGEU
[Despliegue e impacto estructural]

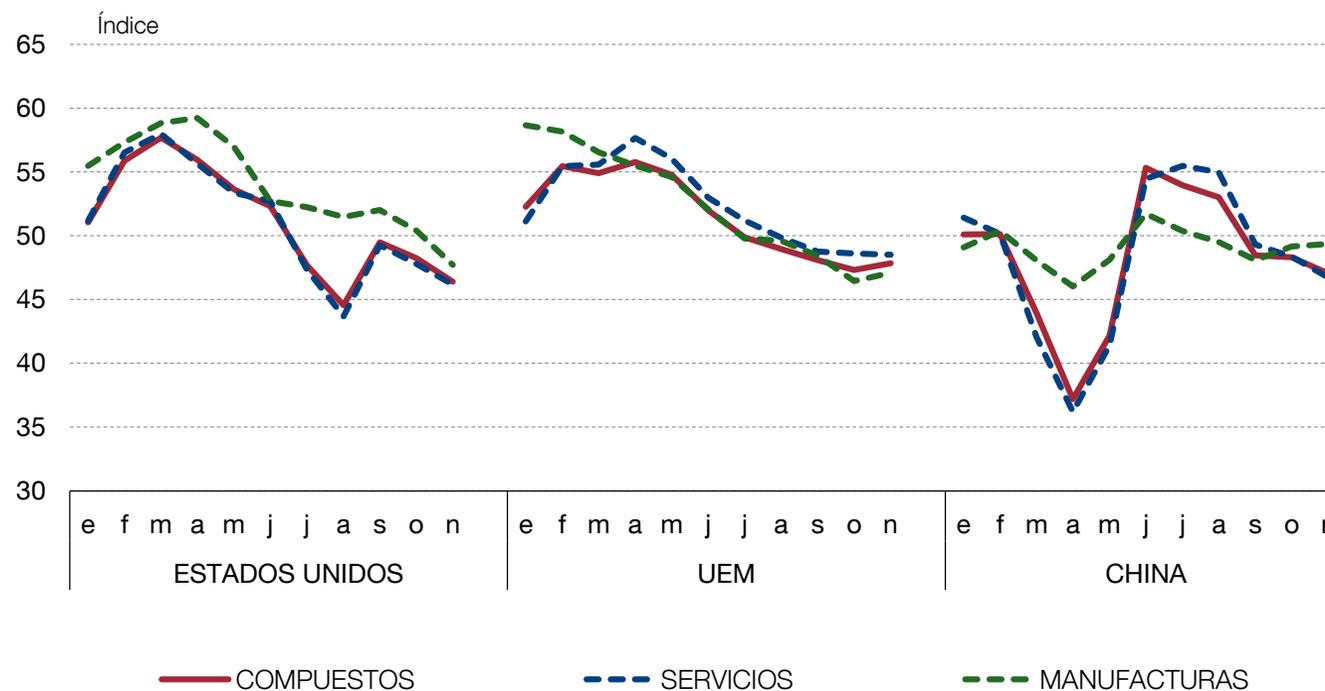
Efectos de segunda vuelta sobre la inflación

GRACIAS POR SU ATENCIÓN



EN LOS ÚLTIMOS MESES, LOS INDICADORES DE CONFIANZA HAN EXPERIMENTADO UN CLARO DETERIORO Y SE ENCUENTRAN, EN MUCHOS CASOS, EN TERRITORIO CONTRACTIVO

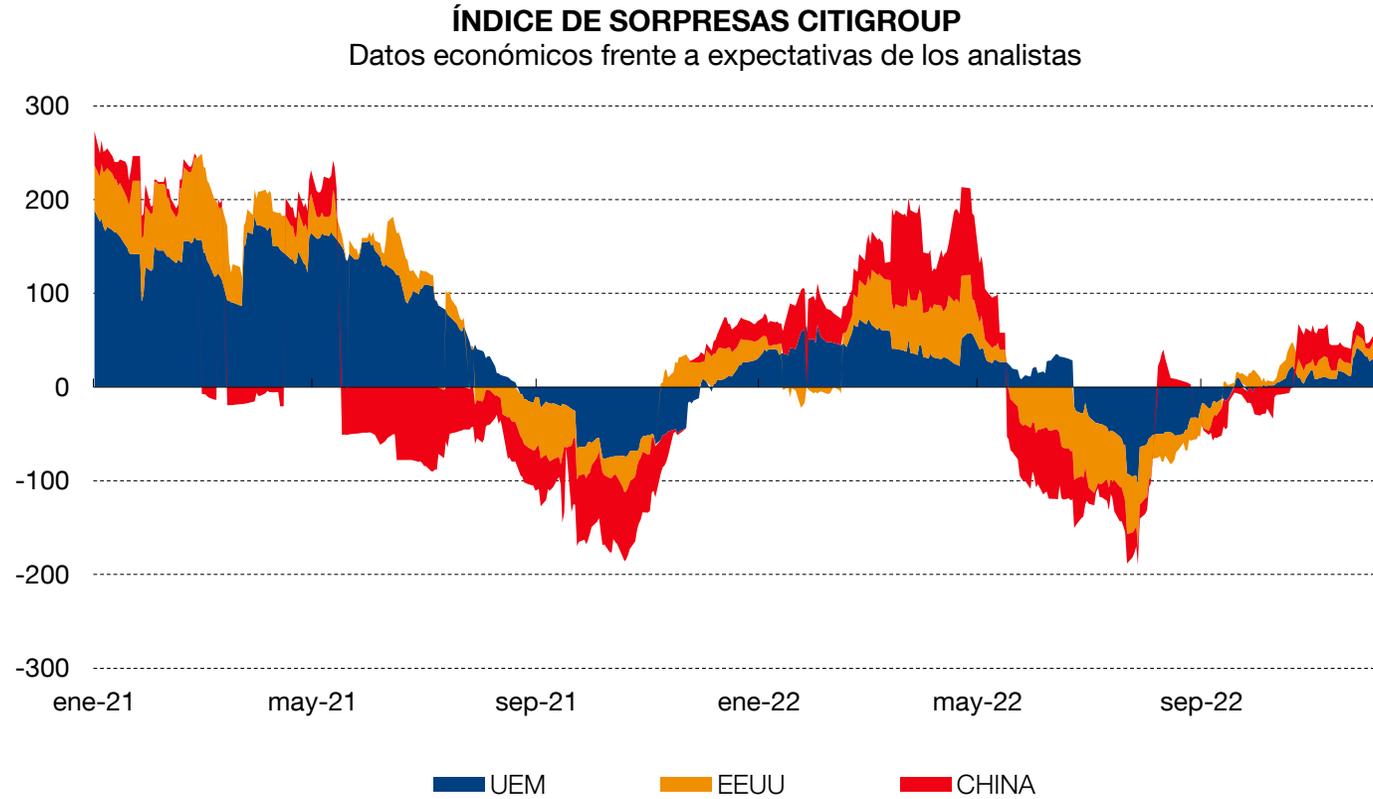
EVOLUCIÓN DE LOS PMI DURANTE 2022



Fuente: S&P Global. Último dato observado: noviembre de 2022.



LOS DATOS MÁS RECIENTES HAN SIDO, EN GENERAL, ALGO MÁS ROBUSTOS DE LO ESPERADO

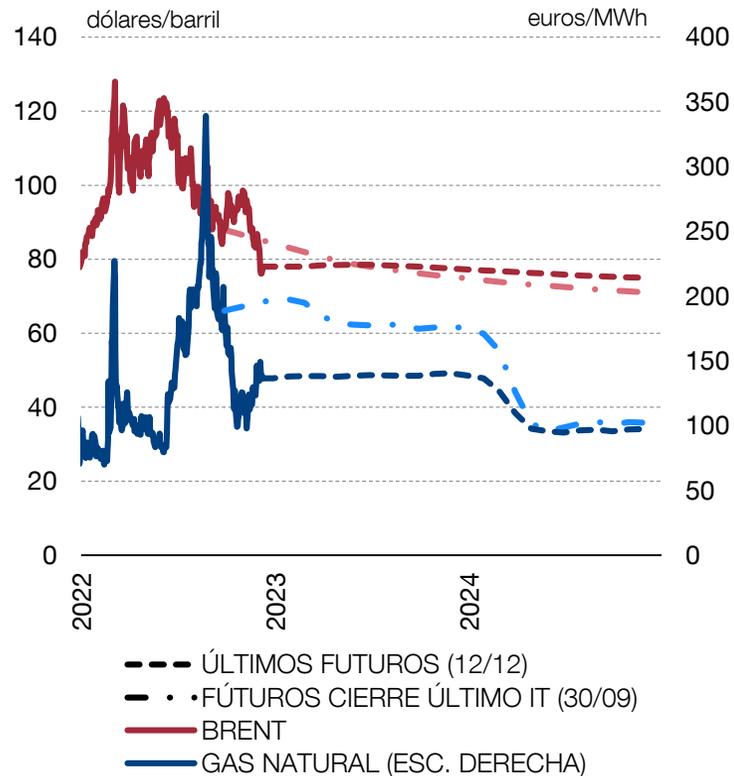


Fuente: Citigroup.

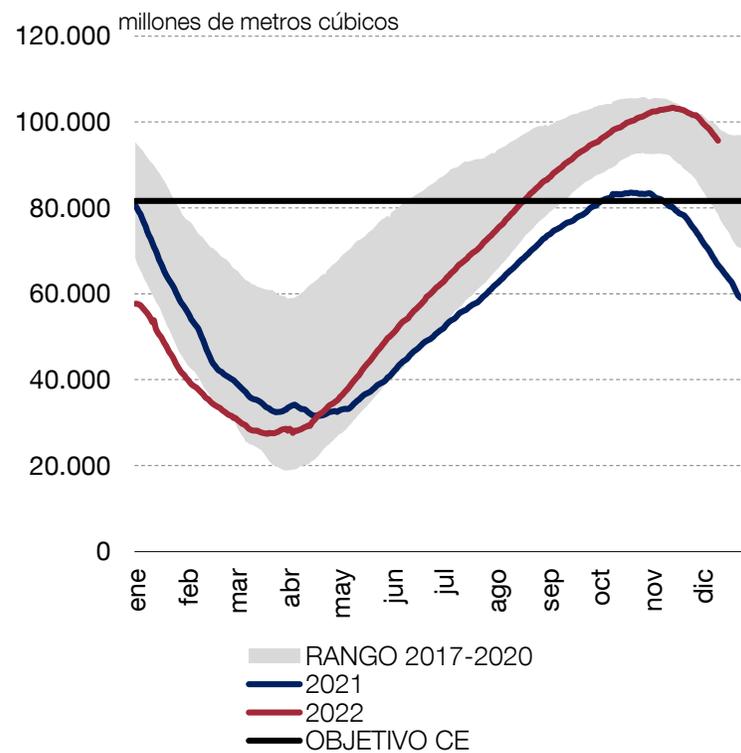


EN LOS ÚLTIMOS MESES, LOS PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS –ESPECIALMENTE DE LAS ENERGÉTICAS– SE HAN REDUCIDO DE MANERA NOTABLE

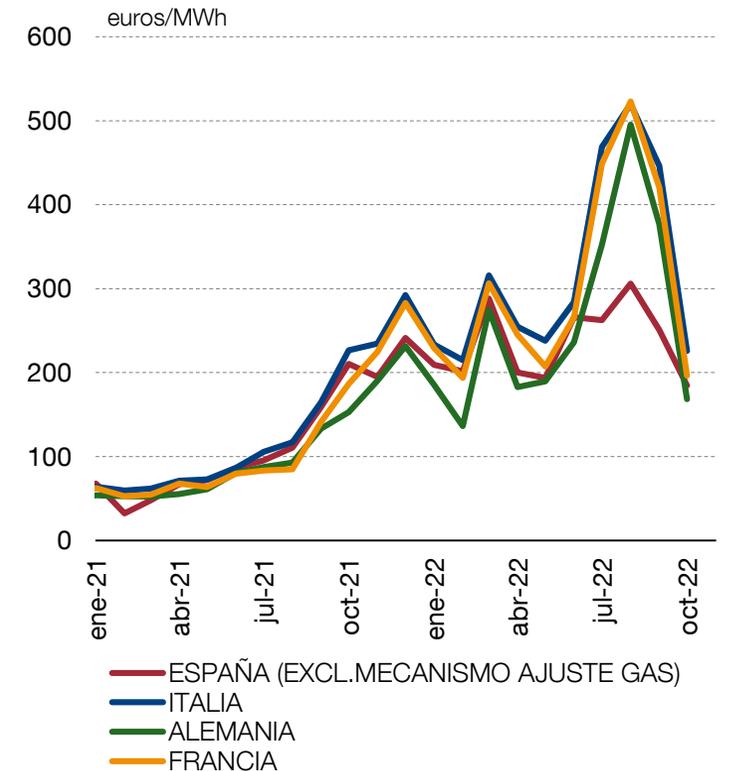
PRECIOS Y FUTUROS DE PETRÓLEO Y GAS



INVENTARIOS DE GAS NATURAL EN EUROPA



PRECIO DE LA ELECTRICIDAD. MERCADO DE GENERACIÓN

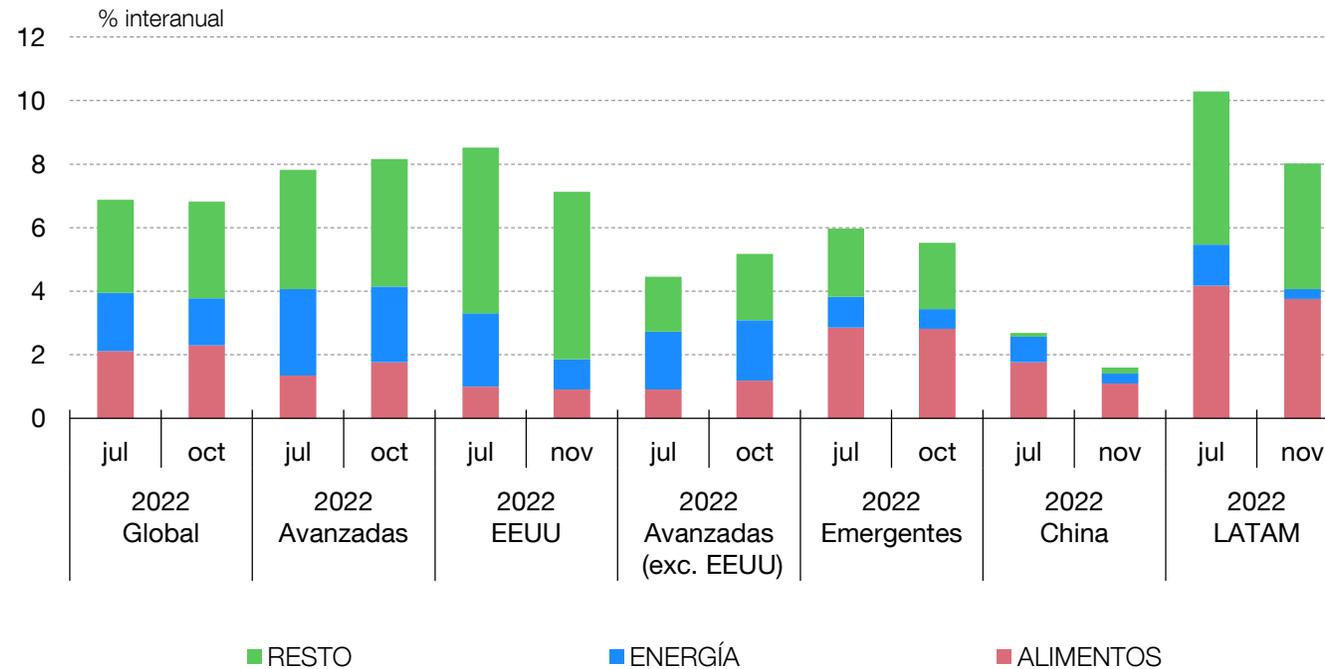


Fuentes: Refinitiv, Agencia Internacional de la Energía, Bloomberg y ENTSOG.



SE APRECIAN SIGNOS INCIPIENTES DE MODERACIÓN EN LAS TASAS DE INFLACIÓN DE ALGUNAS ECONOMÍAS, SI BIEN LA INFLACIÓN SUBYACENTE AÚN PERMANENCE EN TASAS MUY ELEVADAS

EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN Y SUS CONTRIBUCIONES POR ZONAS GEOGRÁFICAS (a)

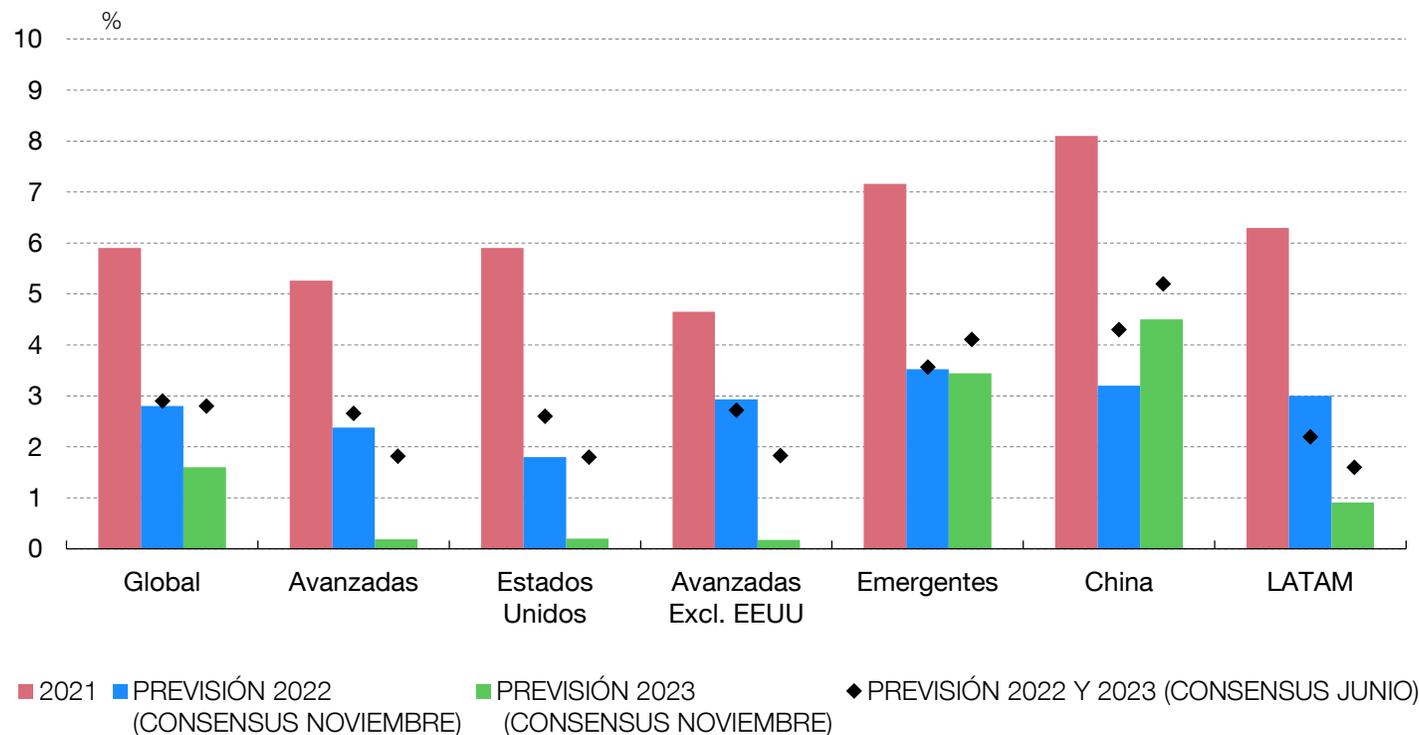


Fuentes: Estadísticas nacionales y Refinitiv.

(a) El agregado avanzadas incluye 13 áreas geográficas (UEM, EEUU, Reino Unido, Canadá, República Checa, Dinamarca, Islandia, Israel, Japón, Corea del Sur, Noruega, Suecia y Suiza) y el agregado emergentes 13 economías de Asia, Europa del Este y LATAM (China, India, Indonesia, Malasia, Tailandia, Hungría, Polonia, Rusia, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú).



PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB PARA 2022 Y 2023 POR ZONAS GEOGRÁFICAS (a)



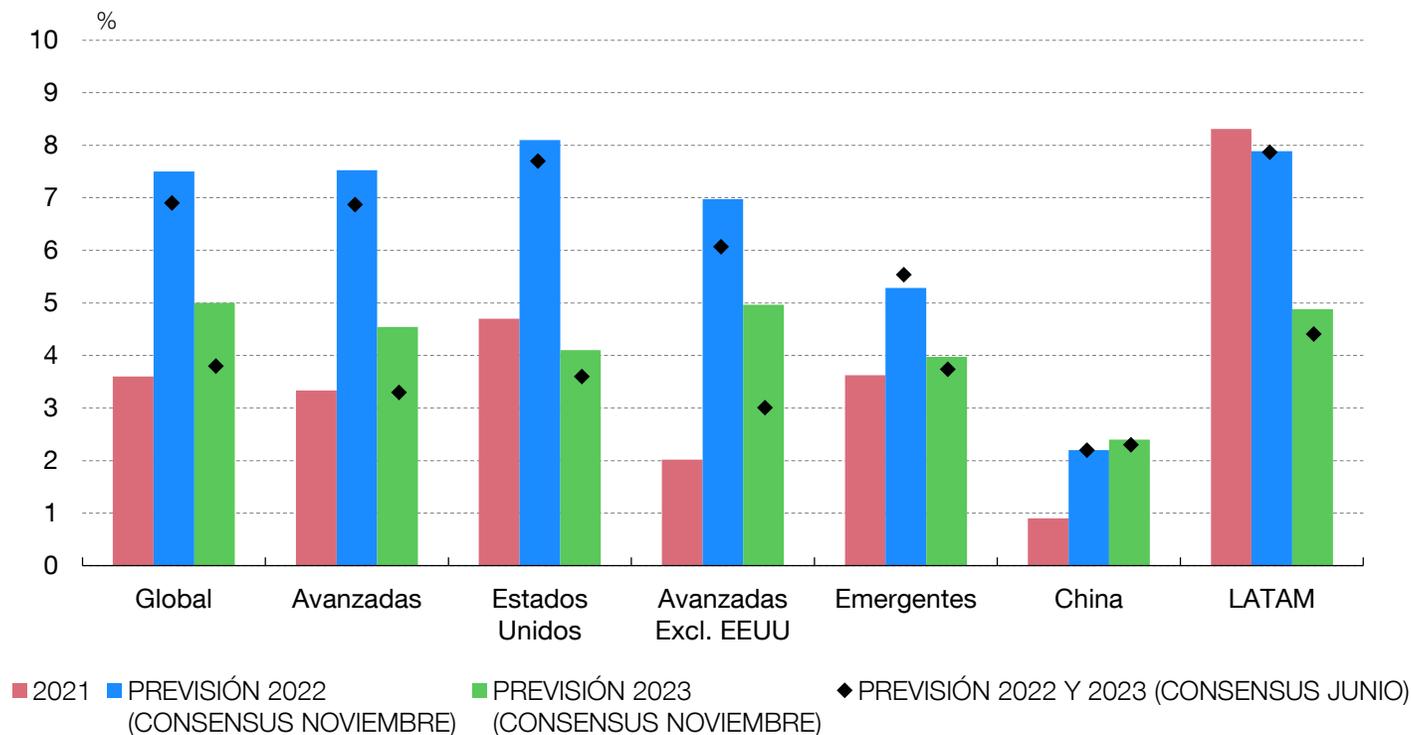
Fuentes: Bloomberg, Consensus Forecasts y S&P Global.

(a) El agregado avanzadas incluye 13 áreas geográficas (UEM, EEUU, Reino Unido, Canadá, República Checa, Dinamarca, Islandia, Israel, Japón, Corea del Sur, Noruega, Suecia y Suiza) y el agregado emergentes 13 economías de Asia, Europa del Este y LATAM (China, India, Indonesia, Malasia, Tailandia, Hungría, Polonia, Rusia, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú).



LAS PREVISIONES DE INFLACIÓN SE REVISAN MAYORITARIAMENTE AL ALZA

PREVISIONES DE INFLACIÓN POR ZONAS GEOGRÁFICAS (a)



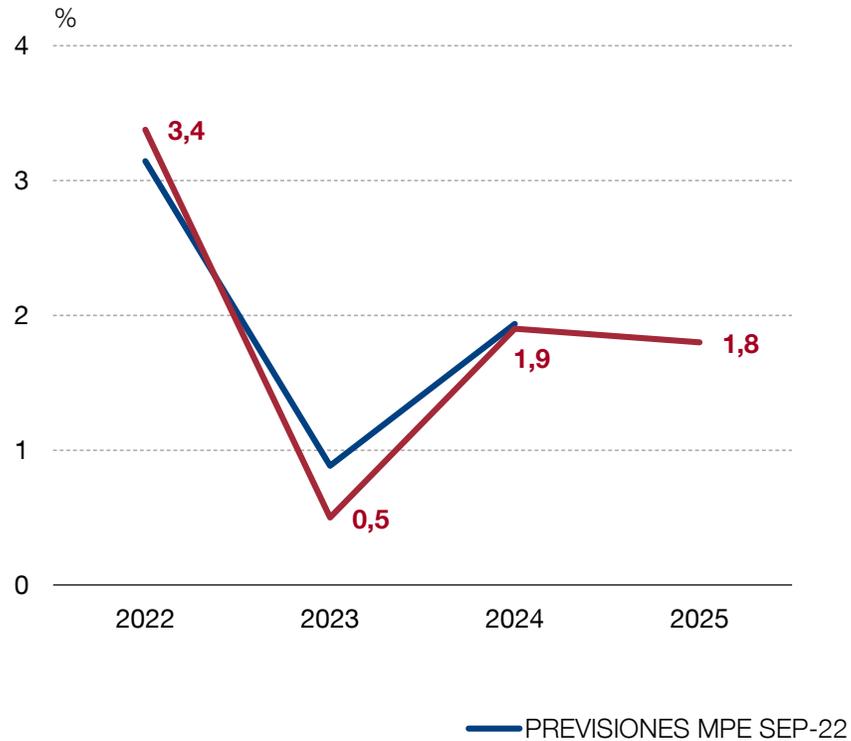
Fuentes: Estadísticas nacionales, Consensus Forecasts y Refinitiv.

(a) El agregado avanzadas incluye 13 áreas geográficas (UEM, EEUU, Reino Unido, Canadá, República Checa, Dinamarca, Islandia, Israel, Japón, Corea del Sur, Noruega, Suecia y Suiza) y el agregado emergentes 13 economías de Asia, Europa del Este y LATAM (China, India, Indonesia, Malasia, Tailandia, Hungría, Polonia, Rusia, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú).

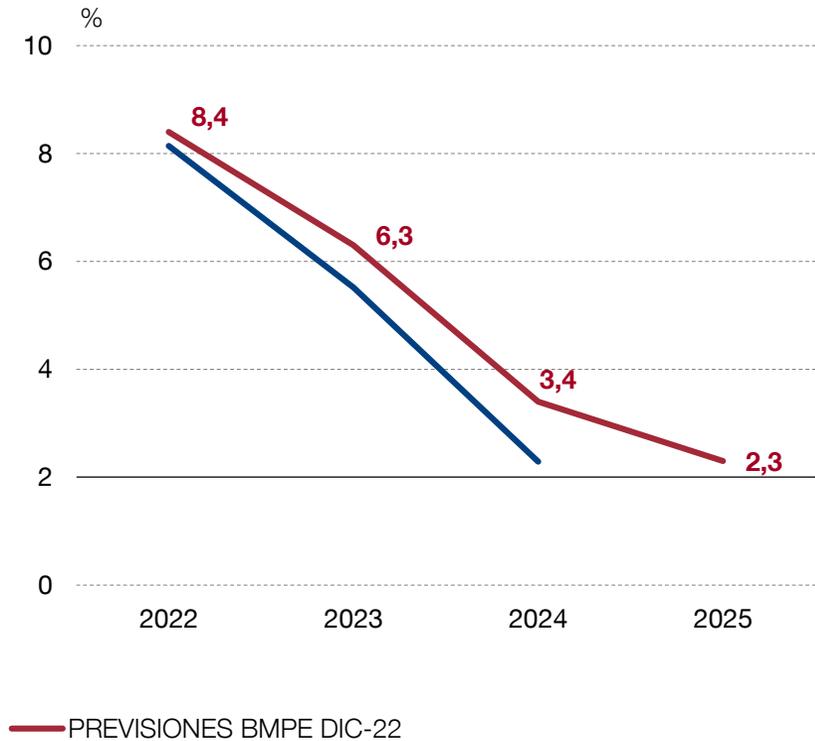
EL ÚLTIMO EJERCICIO DE PROYECCIONES DEL EUROSISTEMA REVISÓ EL CRECIMIENTO DE LA UEM AL ALZA EN 2022 Y A LA BAJA EN 2023. LA INFLACIÓN SE REVISÓ AL ALZA EN TODO EL HORIZONTE

EJERCICIO DE PREVISIÓN DEL EUROSISTEMA. DICIEMBRE DE 2022

CRECIMIENTO DEL PIB DEL ÁREA DEL EURO



INFLACIÓN GENERAL DEL ÁREA DEL EURO

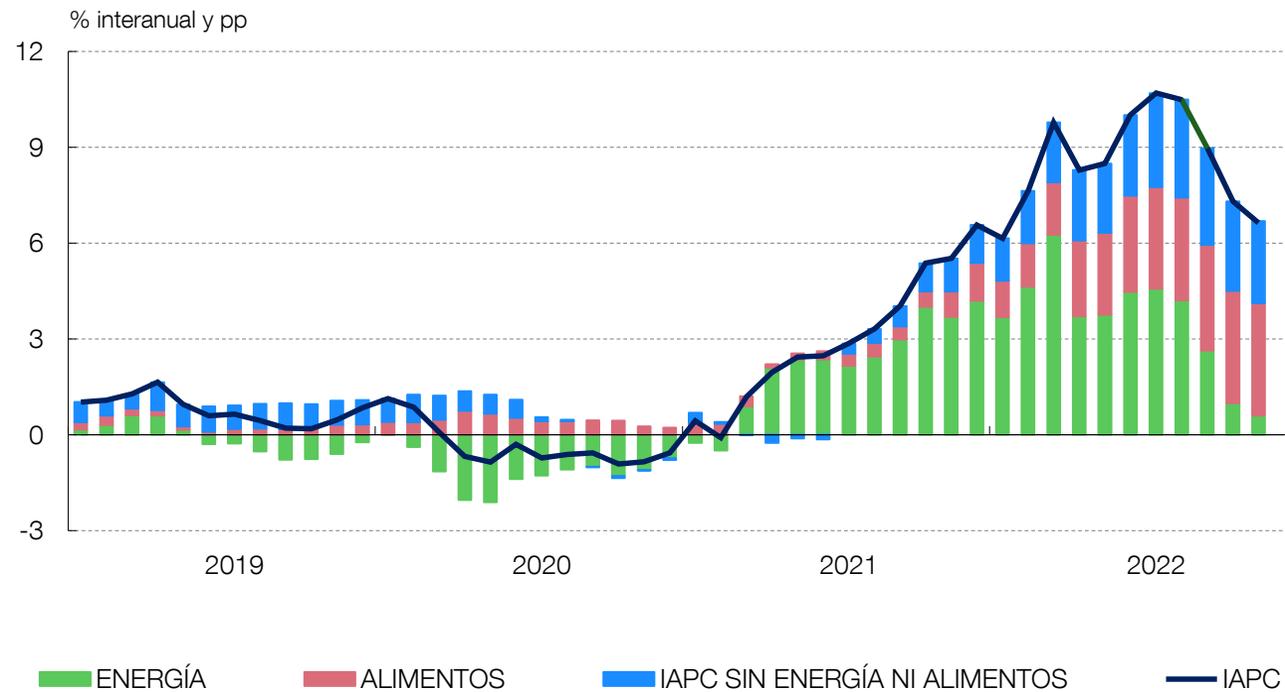


Fuente: BCE.



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

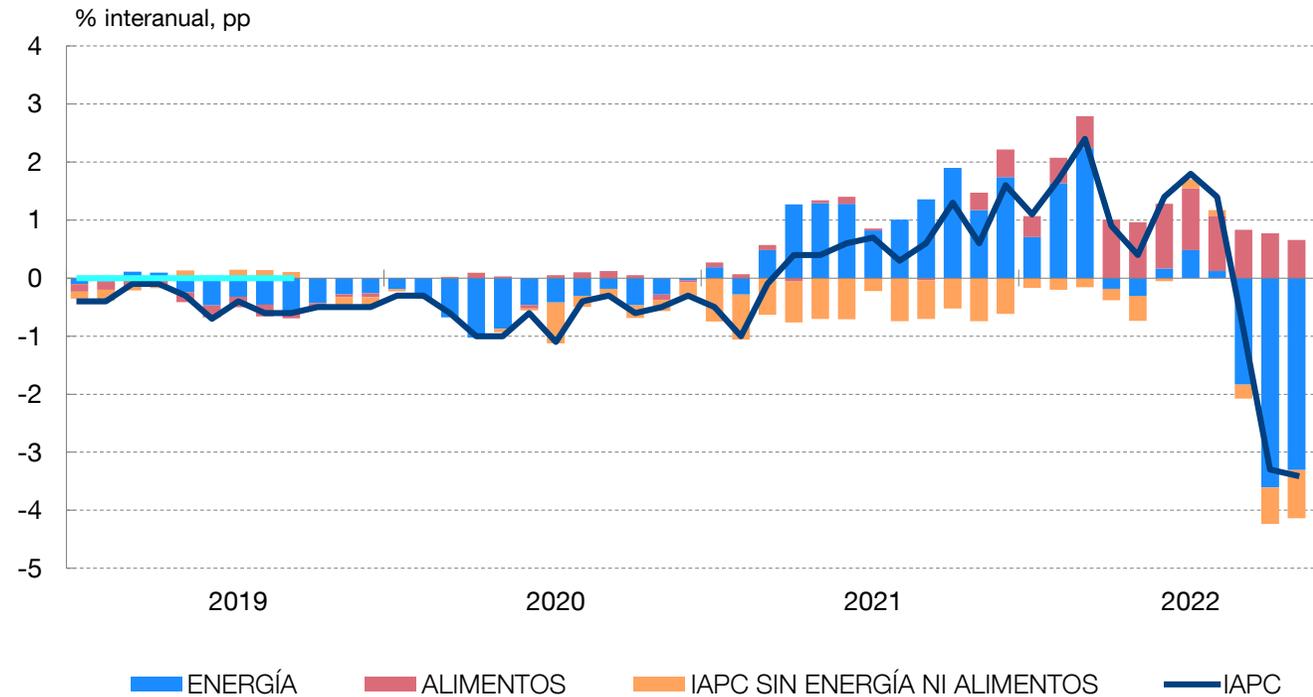
IAPC GENERAL: CONTRIBUCIONES



EL DIFERENCIAL DE INFLACIÓN FRENTE A LA UEM ALCANZÓ EN NOVIEMBRE 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

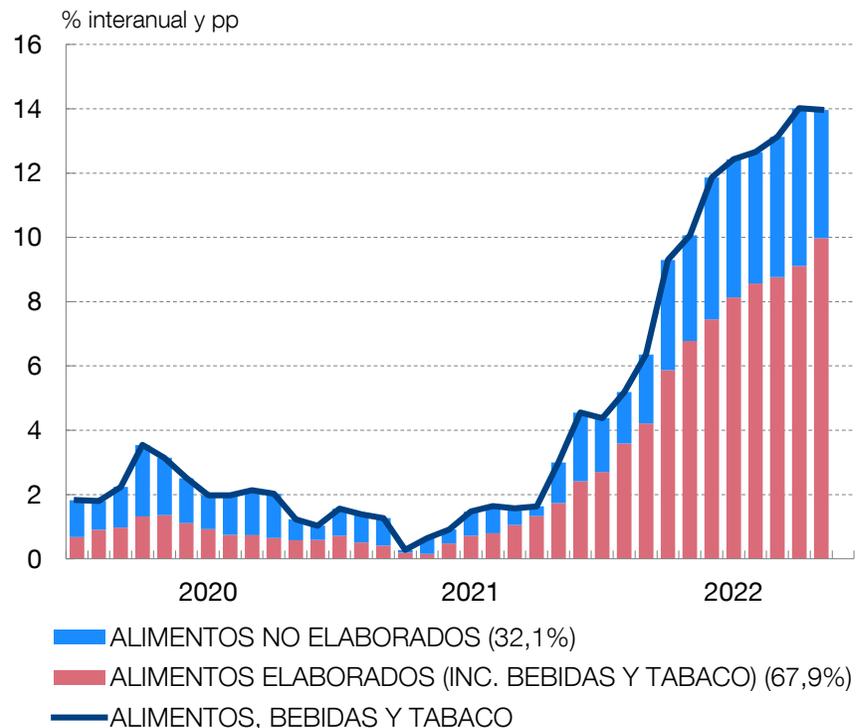


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Eurostat.

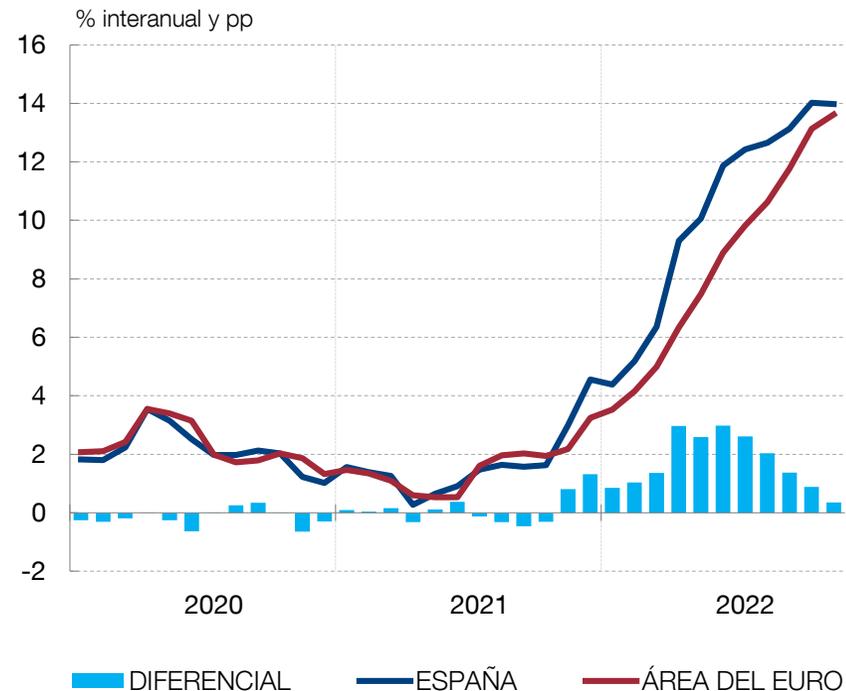


LA INFLACIÓN DE LOS ALIMENTOS SE HA ACELERADO EN ESPAÑA CON MAYOR INTENSIDAD QUE EN LA UEM, SI BIEN EL DIFERENCIAL ENTRE AMBAS ZONAS SE HA REDUCIDO RECIENTEMENTE

IAPC ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO: TASAS Y CONTRIBUCIONES (a)



IAPC ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO: EVOLUCIÓN Y DIFERENCIAL

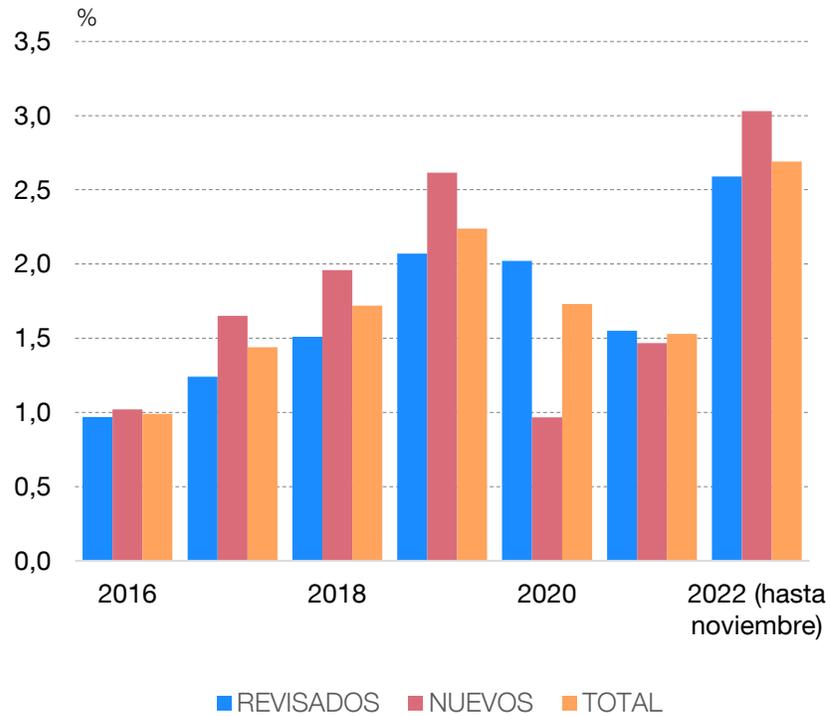


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

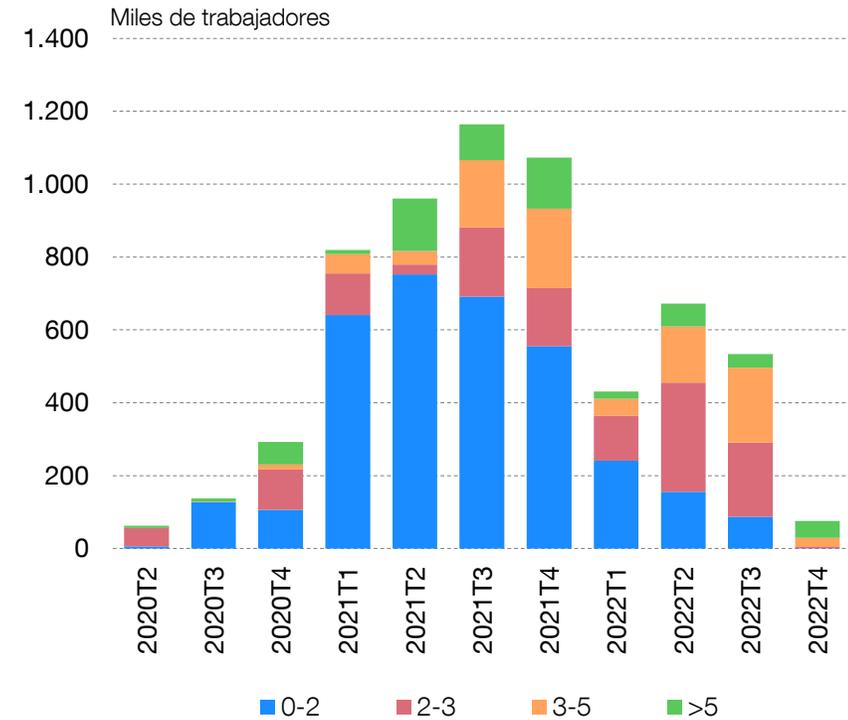
(a) Entre paréntesis figura el peso en 2022 de cada componente en el IAPC de alimentos, bebidas y tabaco.



INCREMENTO SALARIAL PACTADO



TRABAJADORES AFECTADOS POR TRIMESTRE DE FIRMA E INCREMENTO SALARIAL PACTADO (a)



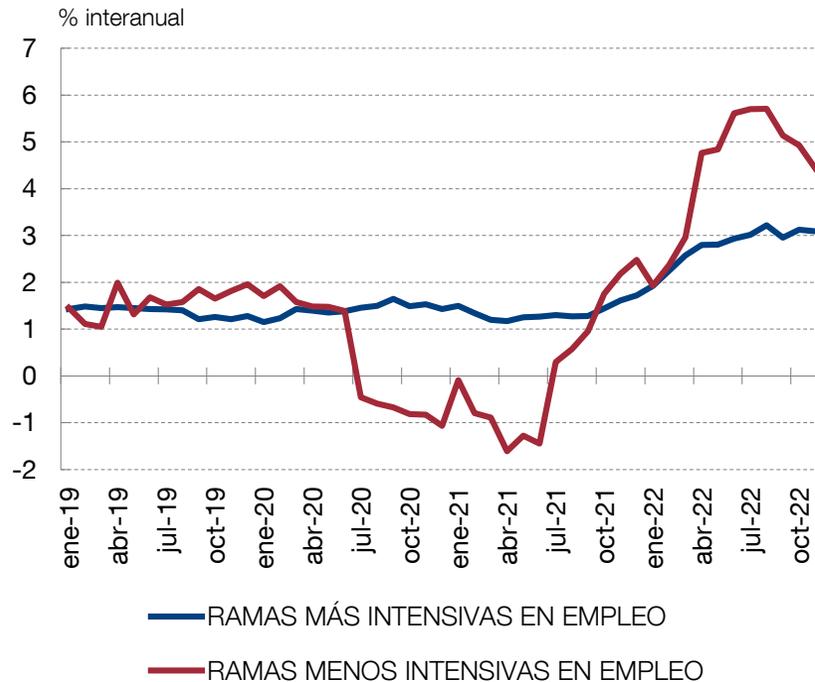
Fuentes: Ministerio de Trabajo y Economía Social.

(a) Con información individual de los convenios registrados hasta el mes de noviembre de 2022.

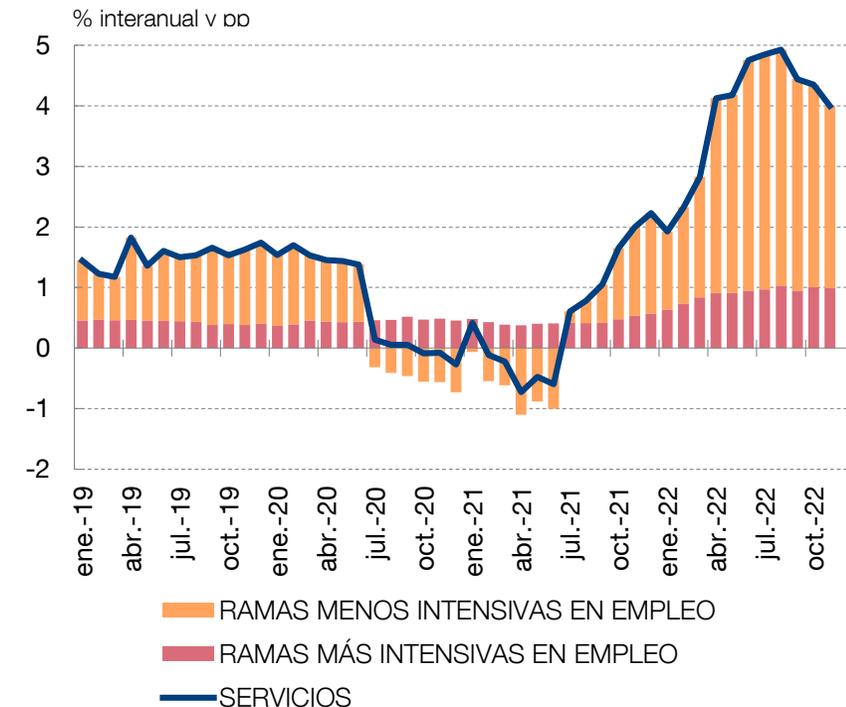


LA INFLACIÓN EN LOS SERVICIOS SE CONCENTRA EN AQUELLAS RAMAS QUE SON MENOS INTENSIVAS EN EMPLEO

IAPC SERVICIOS POR RAMAS (TASAS)



IAPC SERVICIOS POR RAMAS (CONTRIBUCIONES)



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

Con la información de las tablas I-O, y para las ramas de servicios que tienen su correspondencia con las clases de servicios del IAPC, se ha calculado el peso de los salarios sobre el total de costes. Se han considerado intensivas en mano de obra aquellas cuyo peso supera el peso medio de todos los servicios (41,7%). Adicionalmente se han incluido los servicios veterinarios y la reparación de vehículos, que tienen un peso de salarios sobre costes del 41,1% y del 35,6%, respectivamente (la reparación de vehículos incluye también la venta).

EFFECTO DE LAS MEDIDAS DESPLEGADAS POR LAS AUTORIDADES

Bonificación extraordinaria y temporal en el precio de venta al público de los carburantes

Límite máximo de la revisión de los contratos de alquiler en el 2%

Mecanismo para limitar el precio del gas en la producción de electricidad

Reducción de impuestos en la factura eléctrica: IVA al 5% e IEE al 0,5%

Suspensión del IVPEE

Congelación del precio del butano

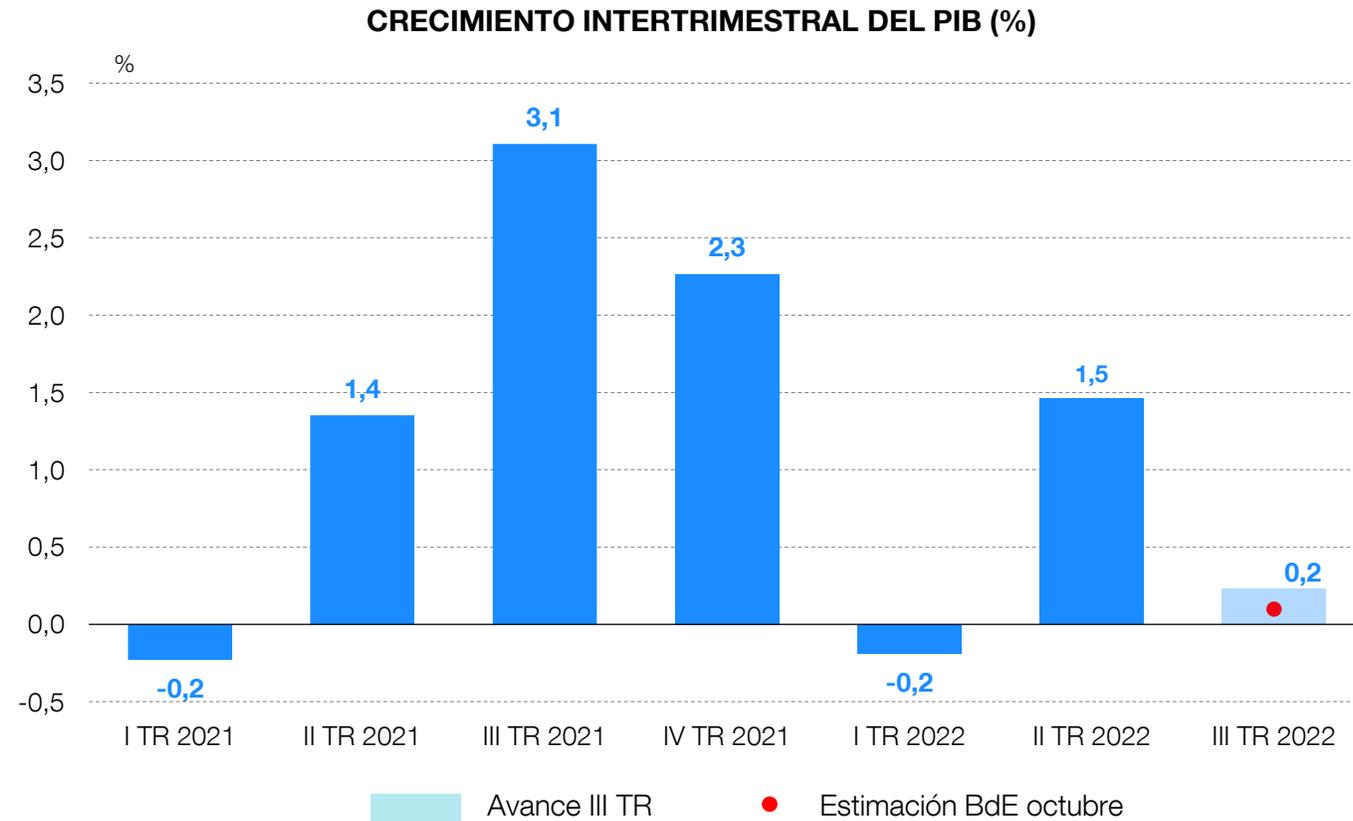
Reducción del precio del abono transporte y abonos gratuitos para transporte ferroviario

Tope al incremento del coste de la materia prima de la tarifa TUR del gas (máximo de 15%)

Reducción del tipo impositivo del IVA en el gas natural

Reducción de algo más de 2 pp en la tasa de inflación de noviembre (frente a un escenario sin medidas)

EL DATO DE AVANCE DEL CRECIMIENTO DEL PIB EN 3T (+0,2%) –EN LÍNEA CON LAS PREVISIONES DEL BDE DE OCTUBRE (+0,1%)– APUNTA A UNA DESACELERACIÓN SIGNIFICATIVA VS. 2T (+1,5%)

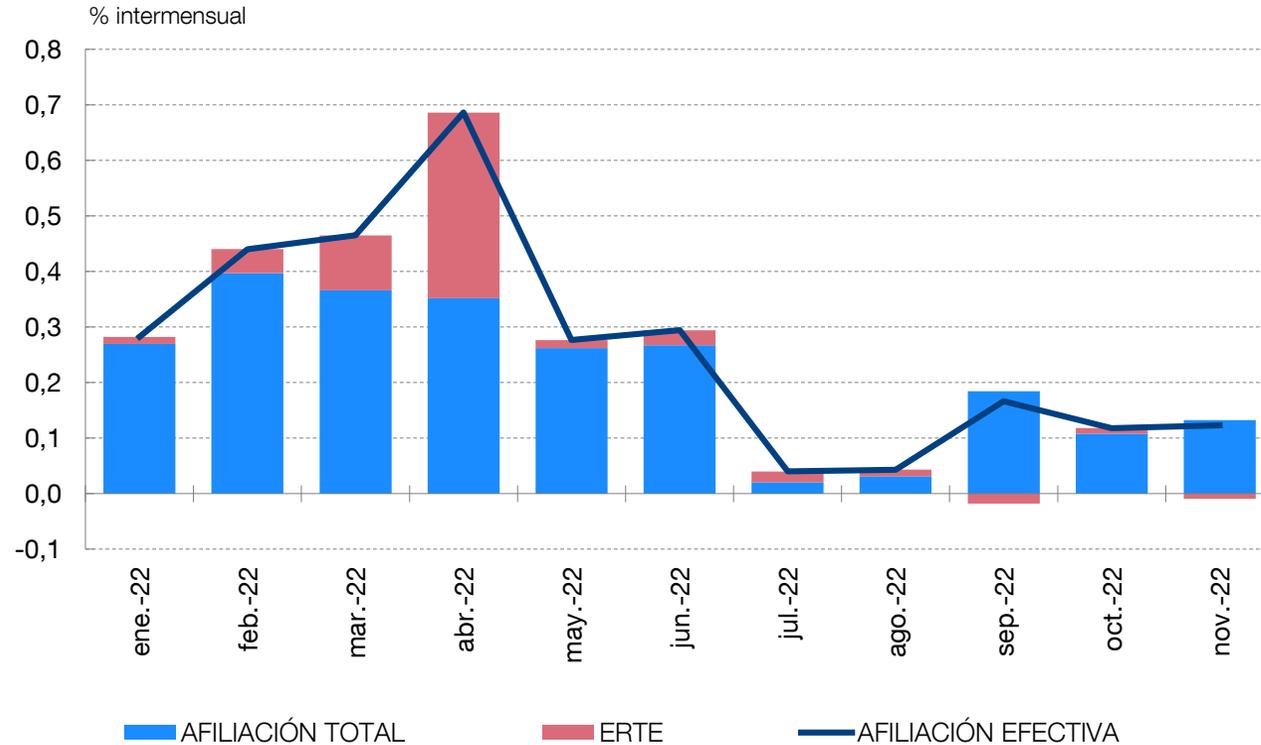


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.



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)



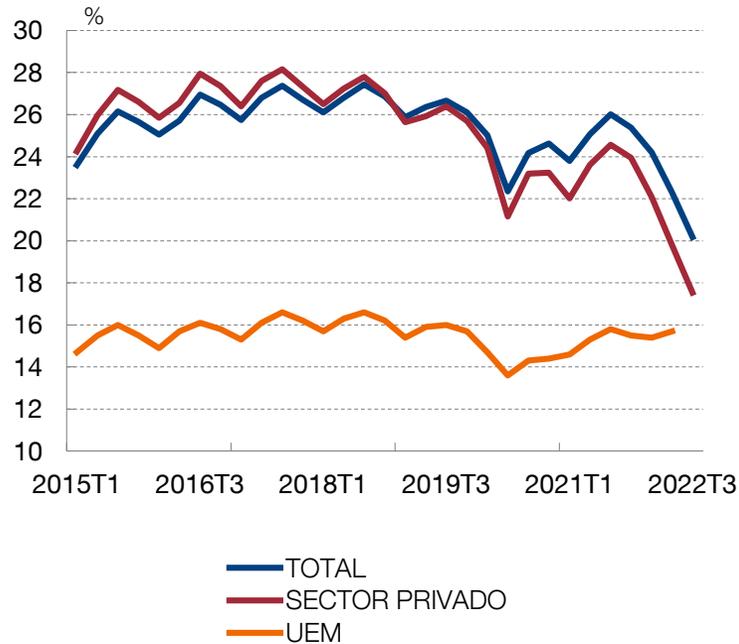
Fuentes: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, y Banco de España.
(a) Series desestacionalizadas.



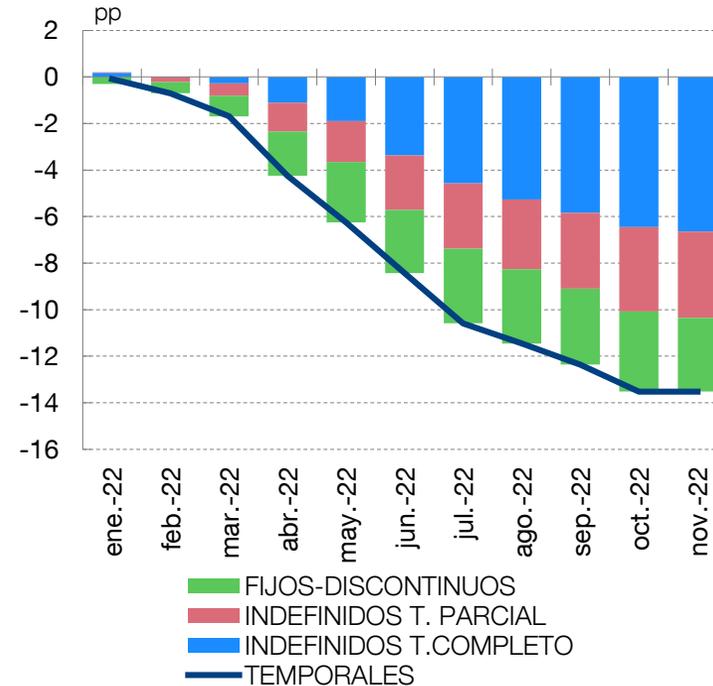
DESDE COMIENZOS DE 2022, LA TASA DE TEMPORALIDAD SE HA REDUCIDO DE FORMA MUY INTENSA EN EL MERCADO LABORAL ESPAÑOL, APROXIMÁNDOSE A LA DEL PROMEDIO DE LA UEM

La **ratio de temporalidad** se ha reducido en 13,5 pp con respecto a la observada en noviembre de 2021. Aproximadamente un 25% de esta caída (3,2 pp) se ha debido al incremento de los **fijos discontinuos**. Para este tipo de contrato, la **tasa de baja** –esto es, las bajas medias mensuales sobre el stock de afiliados– ha aumentado en los últimos meses y se ha aproximado a la tasa de baja de los contratos temporales

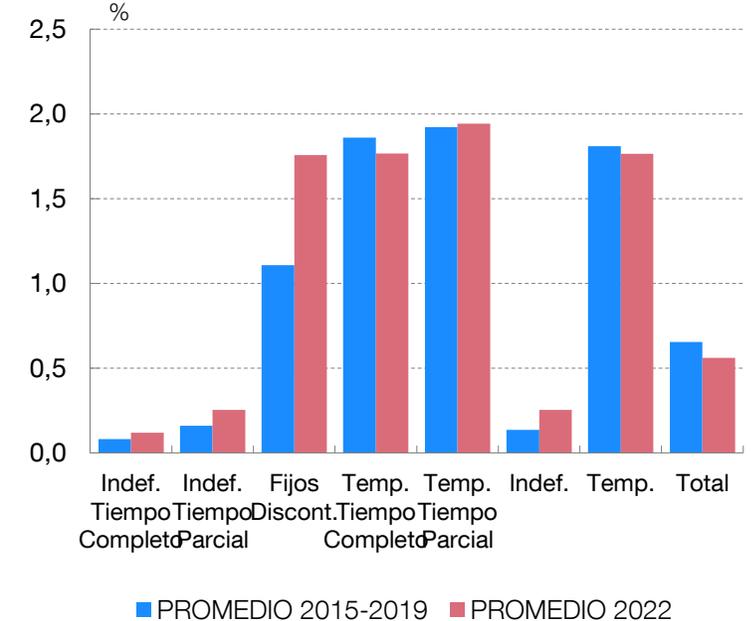
RATIO DE TEMPORALIDAD (EPA)



VARIACIÓN INTERANUAL DE LA RATIO DE TEMPORALIDAD Y CONTRIBUCIONES POR TIPO DE CONTRATO INDEFINIDO



TASA DE BAJA POR TIPO DE CONTRATO



Fuentes: EPA (INE), EU-LFS (EUROSTAT), Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, y Banco de España.



LA CONVERSIÓN DE CONTRATOS TEMPORALES EN INDEFINIDOS PODRÍA HABER CONTRIBUIDO A SOSTENER EL GASTO AGREGADO EN LOS ÚLTIMOS MESES (1/2)

Evidencia empírica previa a la reforma:

- Los empleados con contrato indefinido dedican (en media) un 81% de la renta de su hogar al gasto, mientras que quienes tienen un contrato temporal dedican un 72% [Fuente: Anghel, Barceló y Villanueva (2023)]
- La conversión de un contrato temporal en indefinido ha conllevado, históricamente, un aumento del gasto del 20% (aproximadamente) en los dos trimestres siguientes [Fuente: Anghel, Barceló y Villanueva (2019)]

Primeras aproximaciones tentativas al impacto sobre el consumo de la reducción observada en la tasa de temporalidad:

Contrafactual 1: Se mantienen constantes las ratios de gasto sobre renta en 2019, pero se alteran las proporciones de empleados por tipo de contrato según lo observado en la EPA entre 3T21 y 3T22

↳ En este periodo, el aumento observado en el peso de los empleados con contrato indefinido (sobre el total de la población) habría supuesto un incremento de la ratio agregada de gasto sobre renta de 0,3 pp, aproximadamente

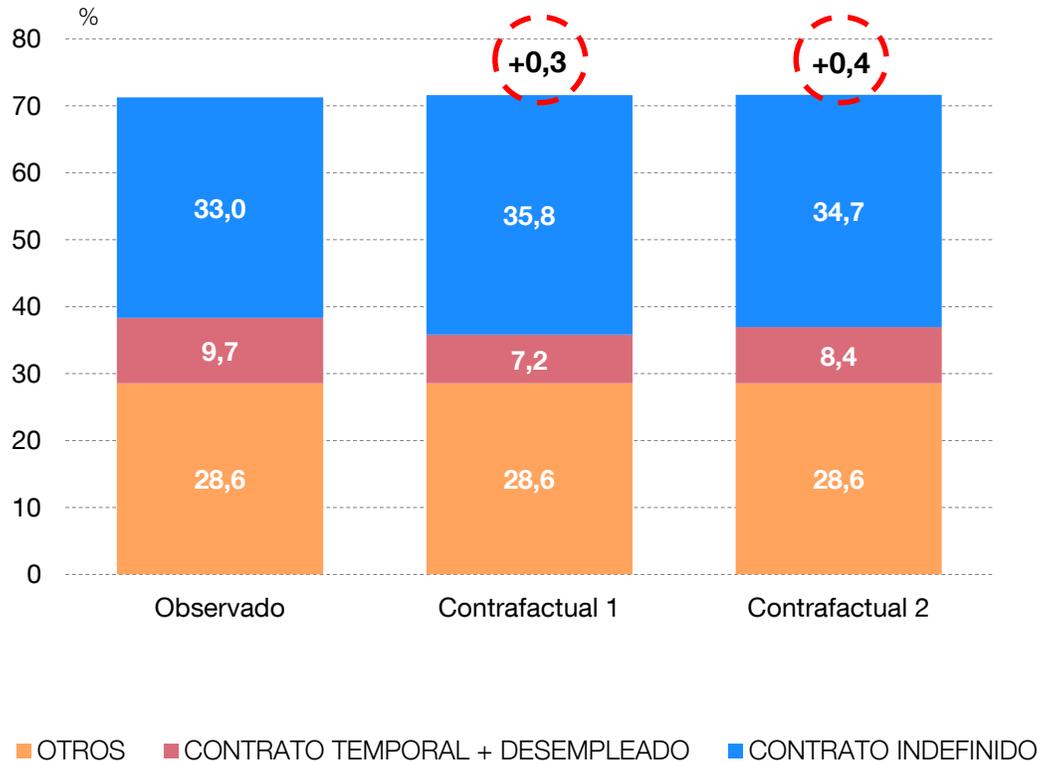
Contrafactual 2: Se mantienen constantes los pesos en la distribución de la renta en 2019 de los distintos tipos de trabajadores, pero se altera la ratio de gasto sobre renta según (1) las conversiones observadas de temporales en indefinidos y (2) las elasticidades del gasto sobre renta a la conversión de temporales en indefinidos de Anghel, Barceló y Villanueva (2019)

↳ Las conversiones observadas durante el periodo de análisis conllevarían un incremento de la ratio agregada de gasto sobre renta de 0,4 pp, aproximadamente

Más detalles 

LA CONVERSIÓN DE CONTRATOS TEMPORALES EN INDEFINIDOS PODRÍA HABER CONTRIBUIDO A SOSTENER EL GASTO AGREGADO EN LOS ÚLTIMOS MESES (2/2)

RATIO GASTO/RENDA PONDERADA POR CONTRIBUCIONES



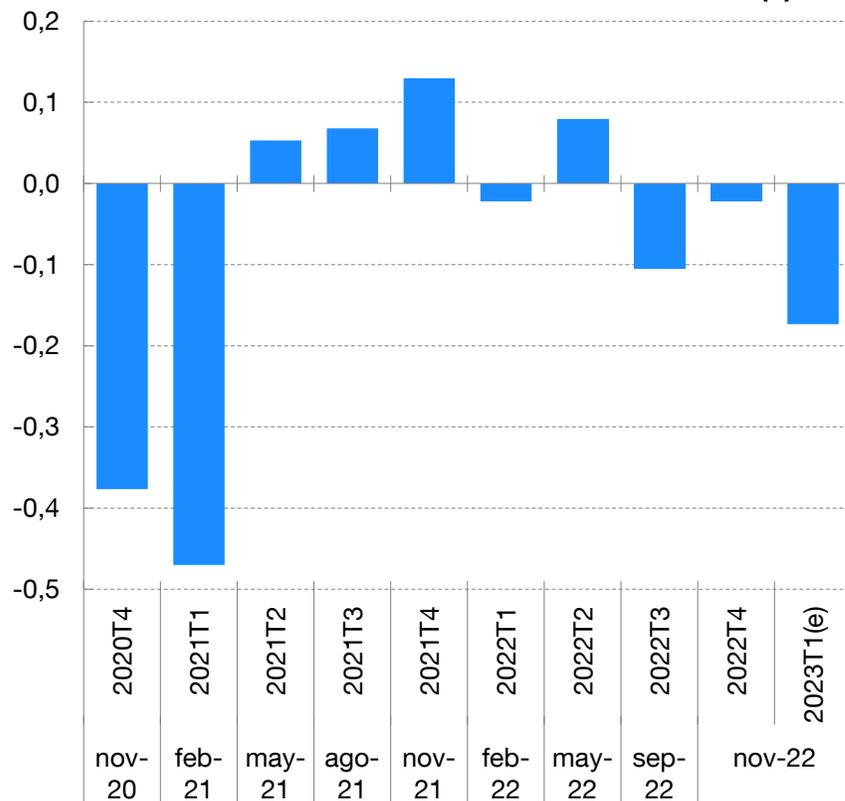
Cautelas

- Estos ejercicios NO suponen una valoración de la reciente reforma laboral, ...
- ... que deberá realizarse en múltiples dimensiones [Por ejemplo, impacto sobre el empleo, sobre las carreras laborales de trabajadores con distintos contratos y su acumulación de capital humano, sobre la rotación laboral, sobre el tipo de puestos de trabajo ofertados, sobre la productividad empresarial, ...] ...
- ... y exigirá disponer de más información para identificar adecuadamente relaciones causales
- Estos ejercicios están basados en la evidencia histórica –en la que los contratos fijos discontinuos han tenido un peso muy reducido sobre el total de contratos indefinidos–, por lo que los resultados podrían no ser completamente extrapolables a la coyuntura actual

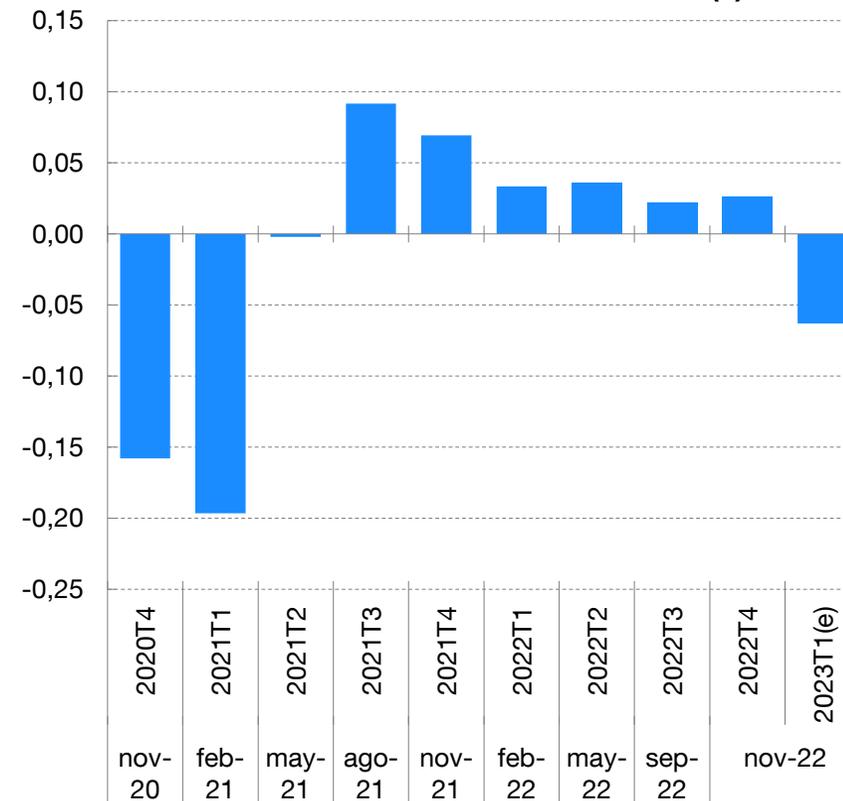
Fuente: Anghel, Barceló y Villanueva (2023), “El aumento de los contratos indefinidos y su posible impacto en el gasto”, Banco de España, de próxima publicación.

DE ACUERDO CON LA EBAE, LA FACTURACIÓN EMPRESARIAL SE HABRÍA MANTENIDO PRÁCTICAMENTE ESTABLE EN 4T, MIENTRAS QUE EL EMPLEO HABRÍA AUMENTADO LEVEMENTE

EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DE LA FACTURACIÓN (a)



EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DEL EMPLEO (a)



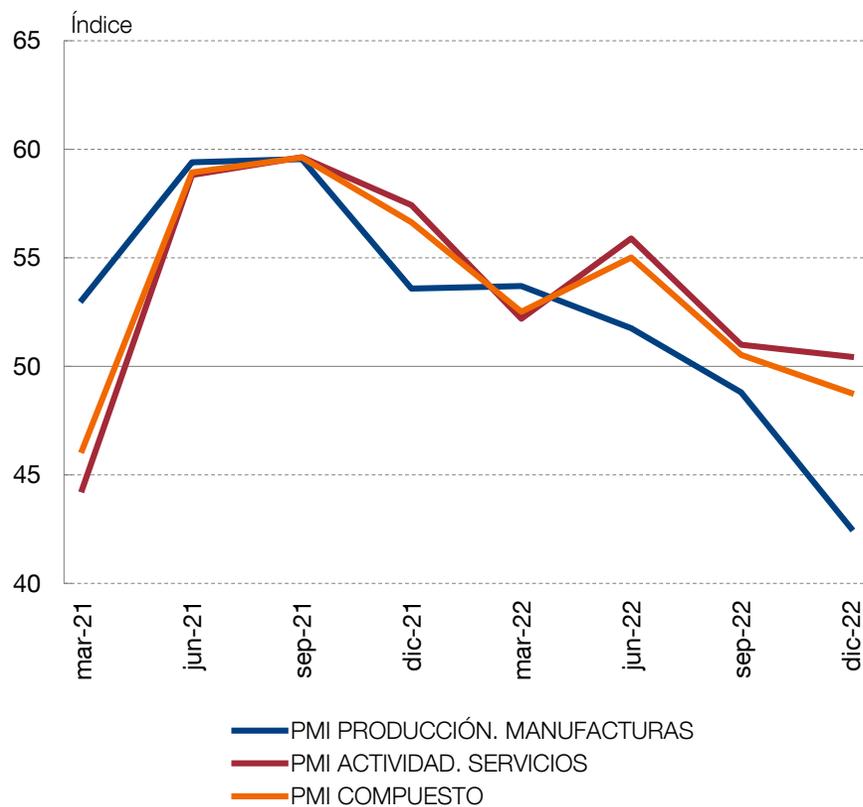
Fuente: EBAE (Banco de España)

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

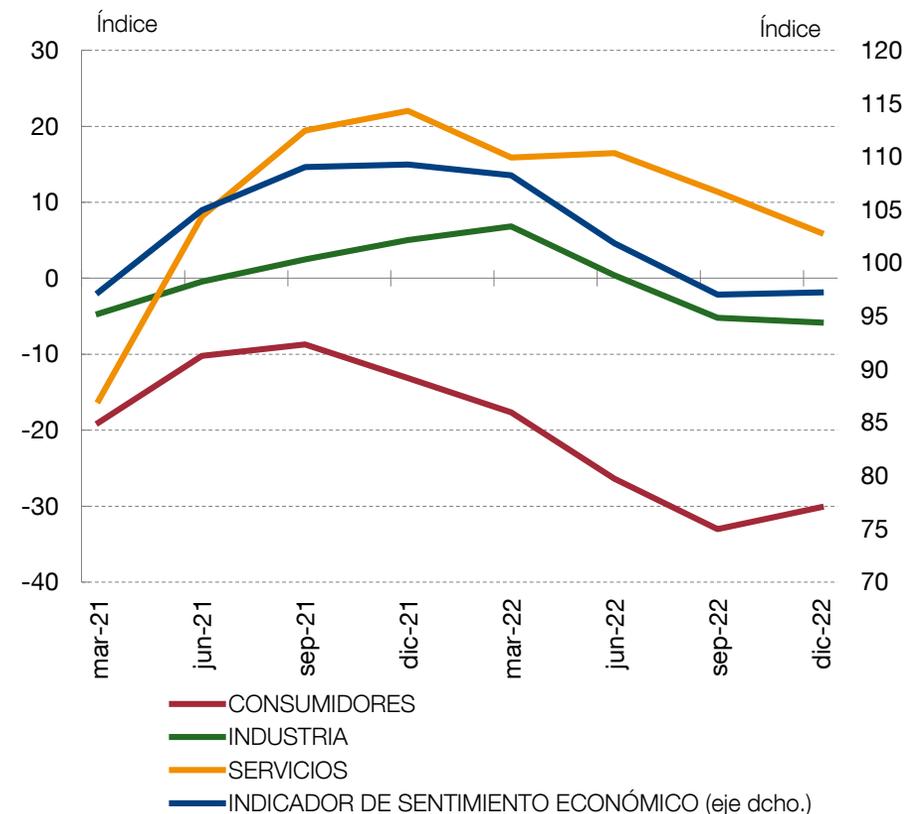


LOS INDICADORES DE CONFIANZA HAN PERMANECIDO EN NIVELES MUY REDUCIDOS O HAN SEGUIDO MANTENIENDO UNA SENDA DESCENDENTE

ÍNDICES DE GESTORES DE COMPRAS



INDICADORES DE CONFIANZA



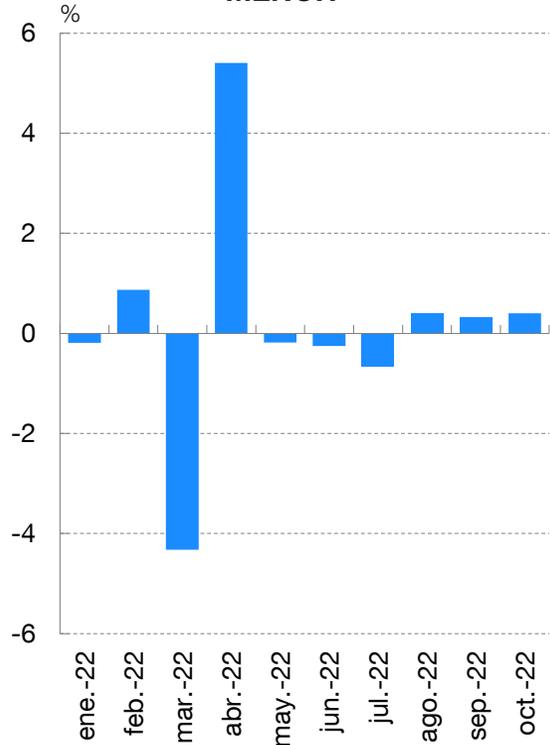
Fuentes: S&P Global y Comisión Europea.

(a) Se representan medias trimestrales con los datos disponibles del período: promedio octubre-noviembre para el cuarto trimestre del año.

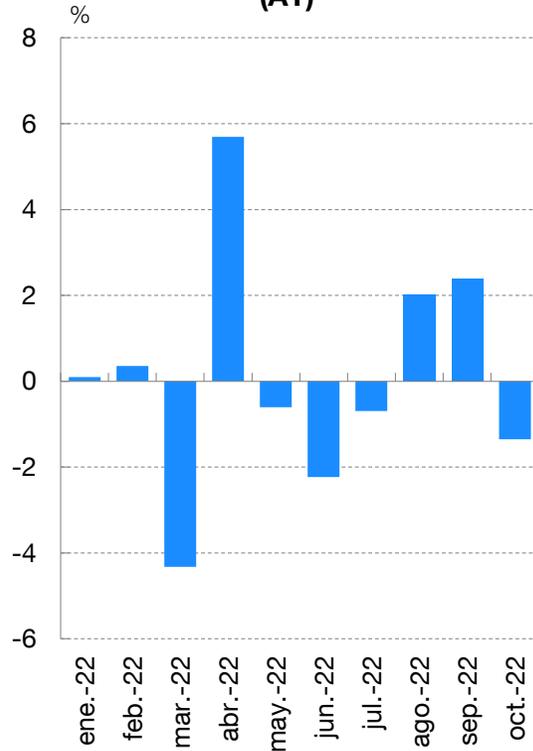


OTROS INDICADORES OFRECEN SEÑALES MIXTAS QUE APUNTAN, EN GENERAL, A UNA CIERTA DEBILIDAD EN EL COMPORTAMIENTO DE LA ACTIVIDAD

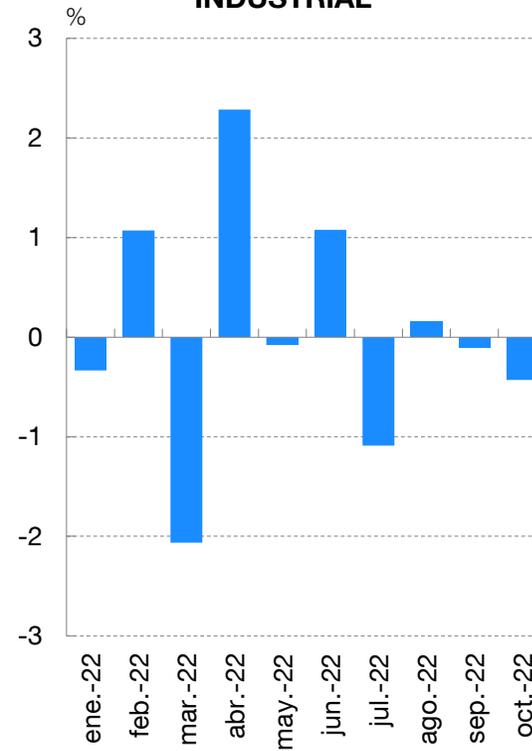
ÍNDICE DE COMERCIO AL POR MENOR



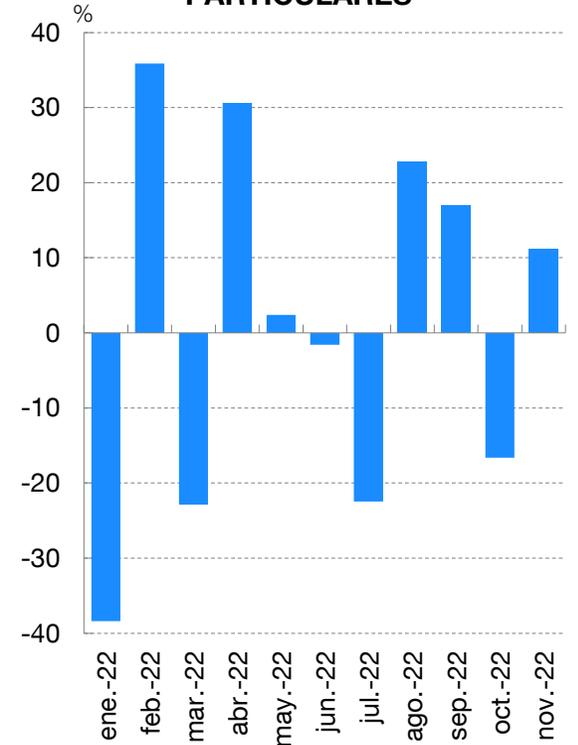
VENTAS DE GRANDES EMPRESAS (AT)



ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL



MATRICULACIONES DE PARTICULARES

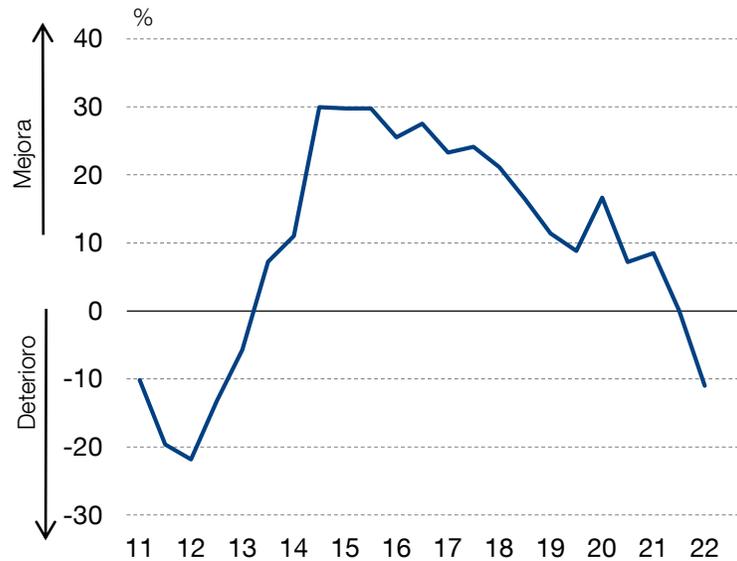


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística, Agencia Tributaria y Banco de España. Series desestacionalizadas.

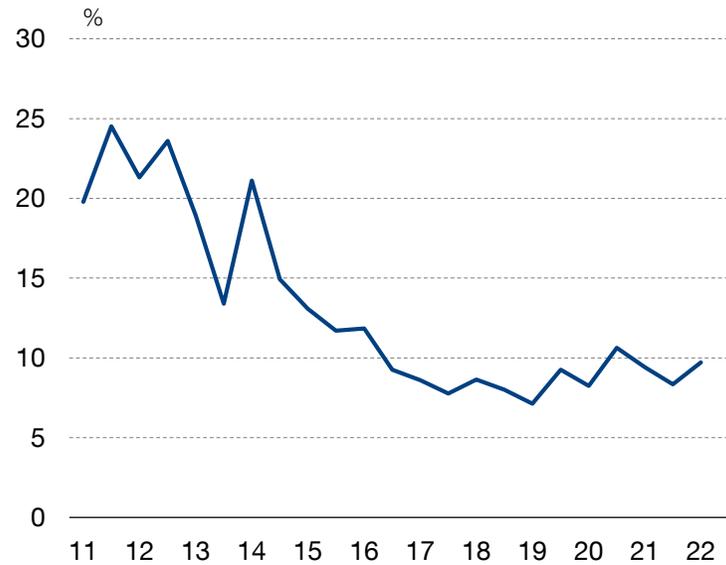


LAS PYMES DETECTAN UN DETERIORO EN SU ACCESO A LA FINANCIACIÓN EXTERNA, SI BIEN SIGUEN REPORTANDO POCAS DIFICULTADES PARA OBTENER PRÉSTAMOS BANCARIOS

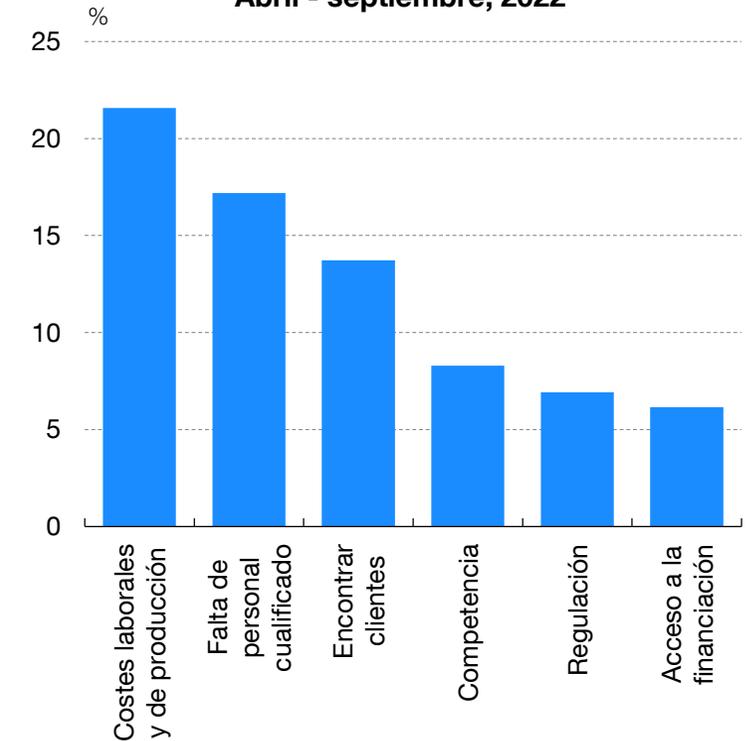
PERCEPCIÓN DE LAS PYMES ESPAÑOLAS SOBRE LA DISPONIBILIDAD DE PRÉSTAMOS BANCARIOS (a)



PYMES ESPAÑOLAS CON DIFICULTADES PARA OBTENER PRÉSTAMOS BANCARIOS



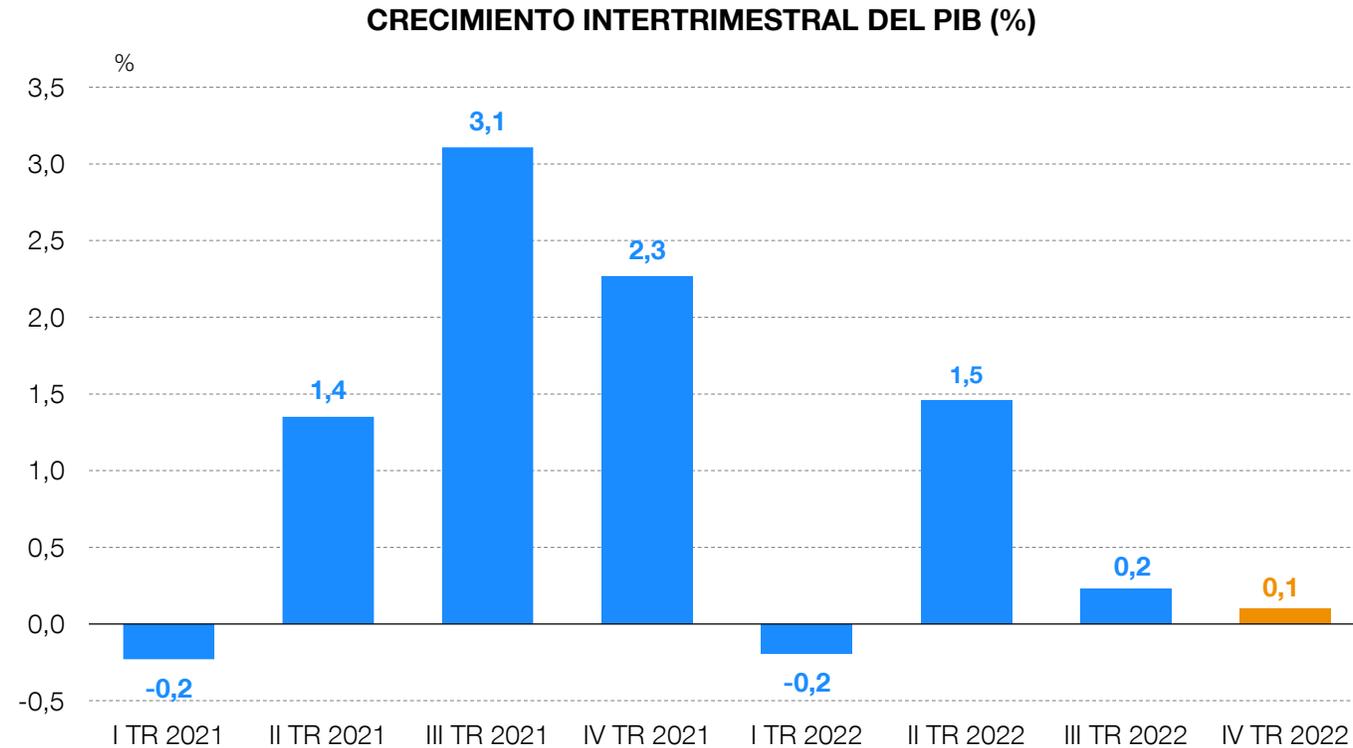
**PRINCIPAL PROBLEMA AL QUE SE ENFRENTAN LAS PYMES ESPAÑOLAS
Abril - septiembre, 2022**



Fuente: Banco Central Europeo. Ronda de la encuesta: abril – septiembre, 2022.
(a) Porcentaje de empresas que indican mejora menos el de las que indican deterioro.



EL PIB DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA PODRÍA AVANZAR UN 0,1% INTERTRIMESTRAL EN 4T, SI BIEN ESTA TASA DE CRECIMIENTO SOLO PUEDE ESTIMARSE CON UNA CONSIDERABLE INCERTIDUMBRE

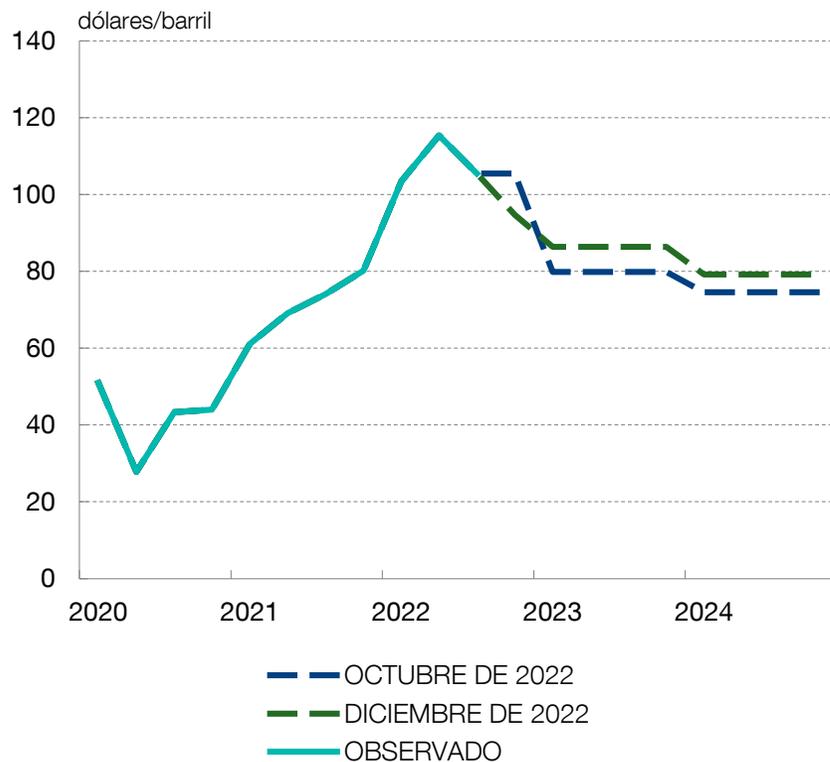


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

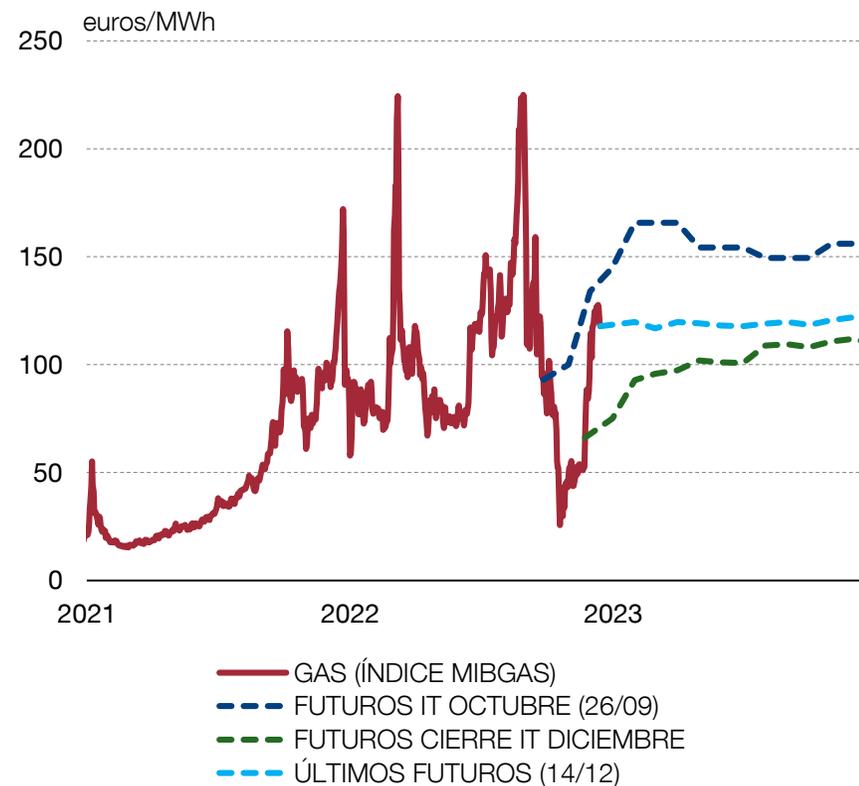


SUPUESTOS SOBRE LA EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO Y DEL GAS

PRECIO DEL PETRÓLEO



PRECIO DEL GAS Y FUTUROS EN EL MIBGAS



Fuentes: Mibgas, Reuters y Banco de España.



SUPUESTOS SOBRE LA EVOLUCIÓN DEL ENTORNO INTERNACIONAL Y DE LAS CONDICIONES MONETARIAS Y FINANCIERAS

	2021	Proyecciones de diciembre de 2022 (a)				Diferencia entre las previsiones actuales y las de octubre de 2022 (b)			
		2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
Tasas de variación anual, salvo indicación en contrario									
Mercados de exportación de España (c)	9,9	7,7	2,1	3,0	3,1	1,4	-0,4	-0,1	-
Precio del petróleo en dólares/barril (nivel)	71,1	104,6	86,4	79,7	76,0	1,7	6,9	5,5	-
Condiciones monetarias y financieras									
Tipo de cambio dólar/euro (nivel)	1,18	1,05	1,03	1,03	1,03	0,01	0,05	0,05	-
Tipo de cambio efectivo nominal frente a la zona no euro (d) (nivel 2000 = 100)	120,7	111,9	111,2	111,2	111,2	0,6	3,9	3,9	-
Tipos de interés a corto plazo (euríbor a tres meses) (e)	-0,5	0,3	2,9	2,7	2,5	0,0	0,0	-0,2	-
Tipo de interés a largo plazo (rendimiento de los bonos del Tesoro a diez años) (e)	0,3	2,2	2,9	3,1	3,2	0,0	-0,5	-0,5	-

Fuentes: Banco de España y Banco Central Europeo.

(a) Fecha de cierre de la elaboración de supuestos: 28 de noviembre de 2022 para los mercados de exportación de España y 24 de noviembre de 2022 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, diciembre de 2022.

(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.

SUPUESTOS SOBRE LA VIGENCIA DE LAS MEDIDAS DESPLEGADAS POR LAS AUTORIDADES PARA MITIGAR EL REPUNTE DE LOS PRECIOS DE LA ENERGÍA CON IMPACTO DIRECTO SOBRE LA INFLACIÓN

- Reducción de impuestos en la factura eléctrica: IVA al 5% e IEE al 0,5%
- Reducción del tipo impositivo del IVA en el gas natural al 5%
- Suspensión del IVPEE
- Límite máximo de la revisión de los contratos de alquiler en el 2%
- Congelación del precio del butano
- Reducción del precio del abono transporte (*)

- Tote al incremento del coste de la materia prima de la tarifa TUR del gas (máximo de 15%)
- Abonos gratuitos para transporte ferroviario

• Mecanismo para limitar el precio del gas en la producción de electricidad

• Bonificación extraordinaria en el precio de venta al público de los carburantes



(*) Se asume la prórroga solo para la parte financiada por el Gobierno Central.

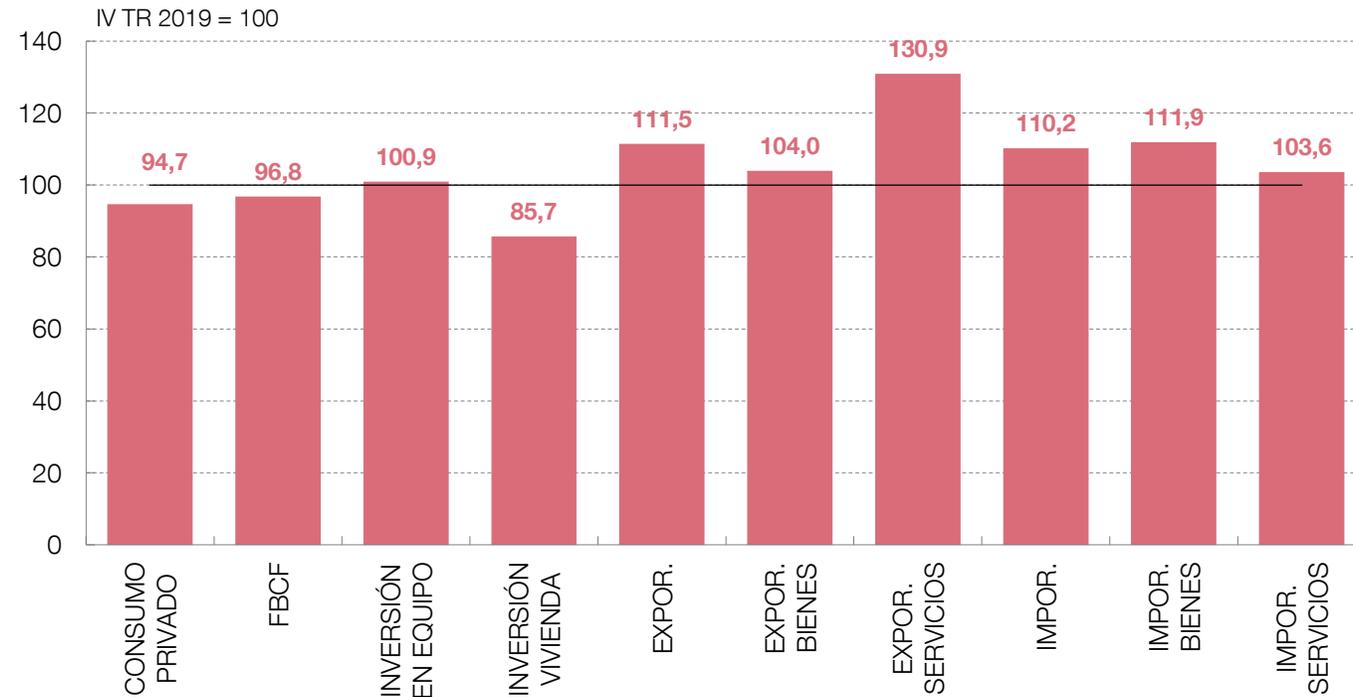
PROYECCIONES MACROECONÓMICAS 2022-2025

	2021	Proyecciones de diciembre de 2022				Proyecciones de octubre de 2022		
		2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024
Tasas de variación anual sobre el volumen y porcentaje del PIB								
PIB	5,5	4,6	1,3	2,7	2,1	4,5	1,4	2,9
Consumo privado	6,0	2,1	1,9	2,8	2,1	1,6	1,3	3,2
Consumo público	2,9	-1,6	0,3	0,9	1,2	-1,5	0,0	0,9
Formación bruta de capital fijo	0,9	5,2	1,6	3,0	2,3	4,7	1,7	2,6
Exportación de bienes y servicios	14,4	18,0	3,8	3,0	3,1	17,5	4,0	3,1
Importación de bienes y servicios	13,9	9,7	4,3	2,5	2,9	8,2	3,1	2,4
Demanda nacional (contribución al crecimiento)	5,2	1,6	1,4	2,4	1,9	1,1	0,9	2,5
Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)	0,3	3,0	-0,1	0,3	0,2	3,4	0,5	0,4
PIB nominal	7,9	8,5	5,8	5,9	4,4	8,1	5,9	5,6
Deflactor del PIB	2,3	3,6	4,5	3,2	2,2	3,5	4,5	2,6
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	3,0	8,4	4,9	3,6	1,8	8,7	5,6	1,9
Índice armonizado de precios de consumo sin energía ni alimentos	0,6	3,8	3,4	2,2	1,8	3,9	3,5	2,1
Empleo (horas)	7,2	4,1	0,5	1,6	1,1	4,0	0,8	2,5
Tasa de paro (% de la población activa). Media anual	14,8	12,8	12,9	12,2	12,0	12,8	12,9	12,4
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de la nación (% del PIB)	1,9	2,4	2,1	2,4	2,3	2,6	2,7	3,4
Capacidad(+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-6,9	-4,2	-4,1	-3,7	-4,5	-4,3	-4,0	-4,3
Deuda de las AAPP (% del PIB)	118,3	113,1	110,6	108,8	109,8	113,3	110,7	109,9

Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística. Último dato publicado de la CNTR: avance del tercer trimestre de 2022. Fecha de cierre de las proyecciones: 30 de noviembre de 2022.

EN COMPARACIÓN CON OTRAS PARTIDAS DE LA DEMANDA, EL CONSUMO DE LOS HOGARES MUESTRA UNA RECUPERACIÓN PARTICULARMENTE RETRASADA DE LOS NIVELES PRE-PANDEMIA

CONVERGENCIA EN 3T22 DE LOS COMPONENTES DE DEMANDA A LOS NIVELES PREPANDEMIA



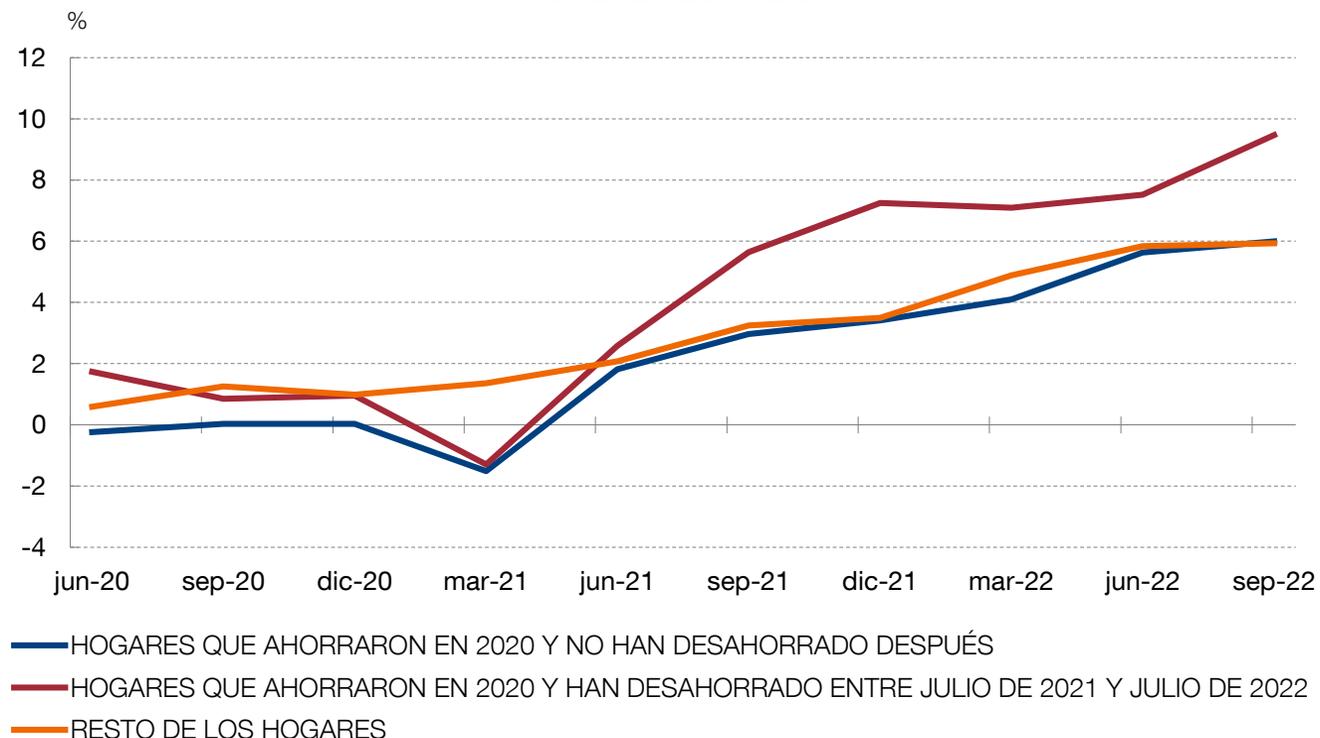
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.



SOLO UN 15% DE LOS HOGARES QUE ELEVARON SU AHORRO CON EL ESTALLIDO DE LA CRISIS SANITARIA HABRÍAN «DESAHORRADO» CON POSTERIORIDAD [ENCUESTA CES DEL BCE]

El recurso por parte de estos hogares a los activos que habían acumulado previamente les habría permitido mantener, recientemente, una senda de consumo más dinámica que la del resto de las familias. No obstante, dado el reducido tamaño de este colectivo de hogares, esto no habría redundado en un impulso muy significativo para los niveles de gasto

CRECIMIENTO DEL CONSUMO NOMINAL RESPECTO A DOCE MESES ANTES
Promedio trimestral

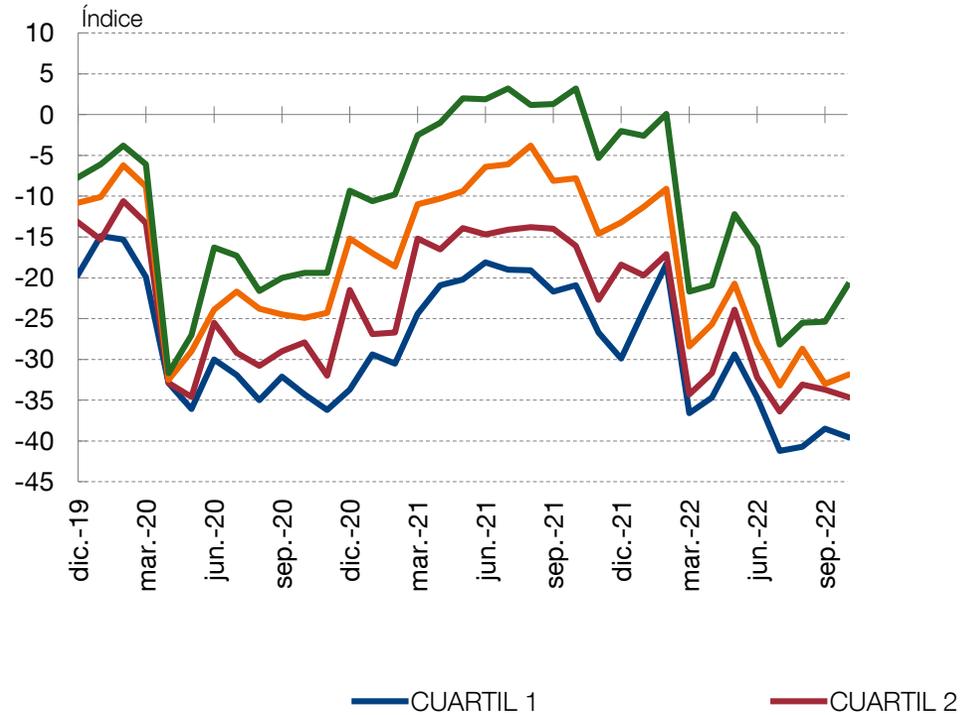


Fuente: “[El impacto de la bolsa de ahorro acumulada por los hogares durante la pandemia sobre la evolución reciente del consumo y sobre sus perspectivas en el futuro](#)”, recuadro 5 de este Informe Trimestral, Banco de España.

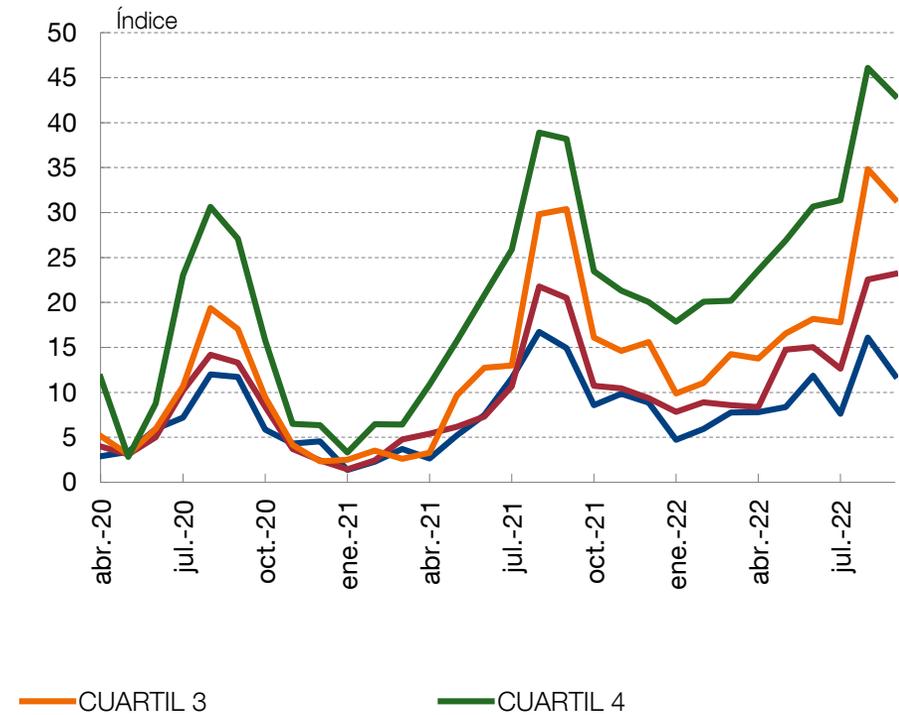


DETERIORO DE LA CONFIANZA DE LOS HOGARES Y DINAMISMO DE SU GASTO, POR CUARTILES DE RENTA

CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES POR CUARTIL DE RENTA



PROPORCIÓN DE HOGARES QUE INDICA HABER GASTADO EN VACACIONES EN EL ÚLTIMO MES

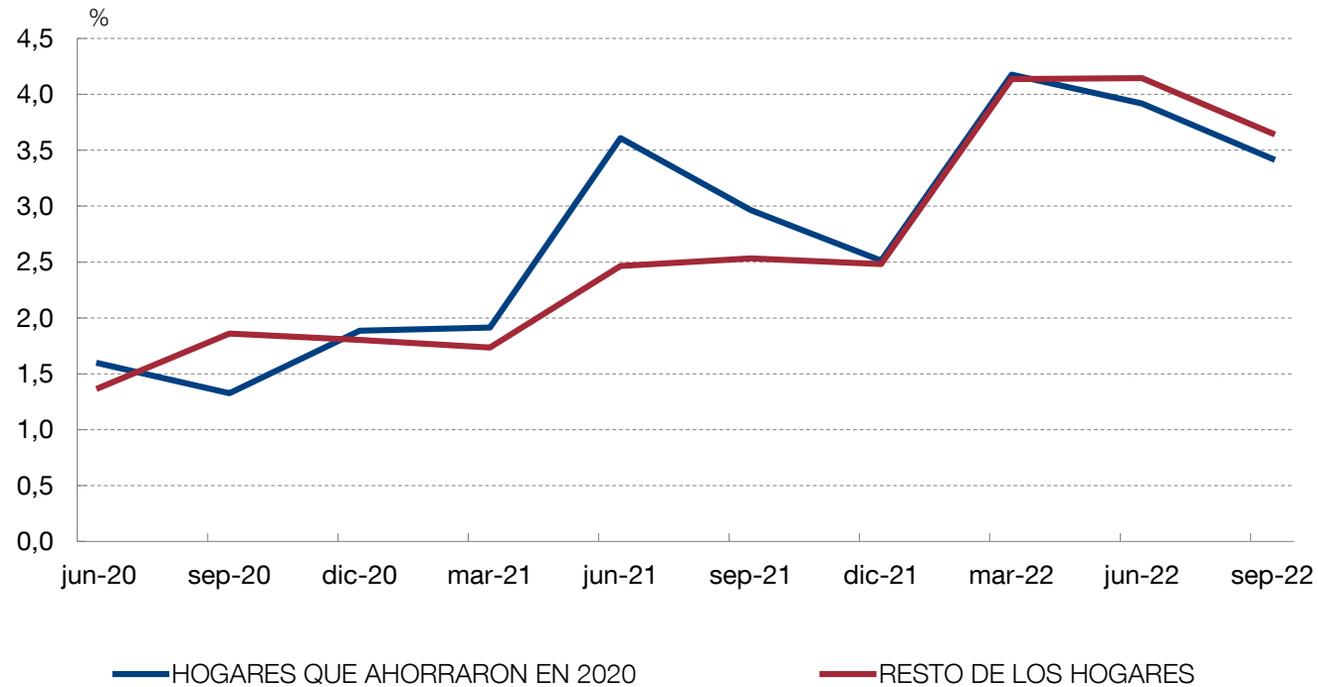


Fuentes: Comisión Europea y Consumer Expectations Survey (BCE).



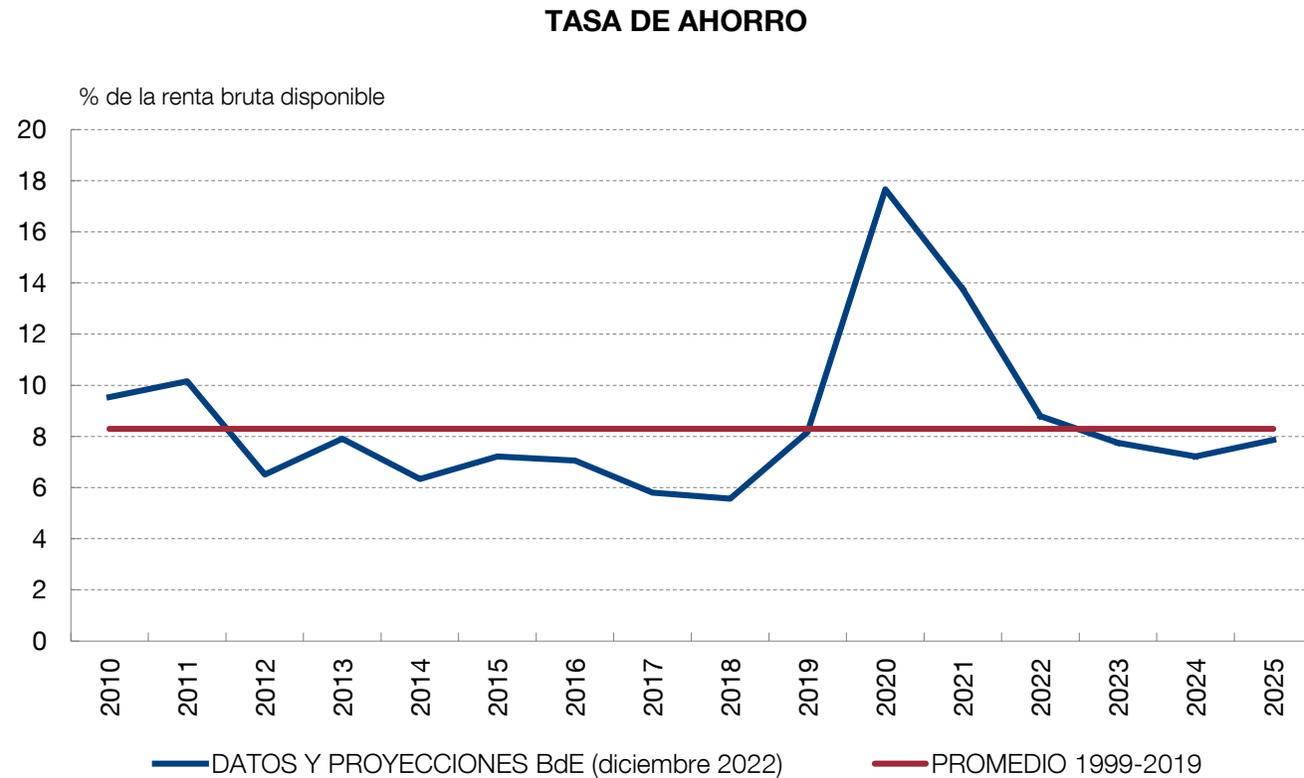
LOS HOGARES QUE AHORRARON DURANTE LA PANDEMIA NO ANTICIPAN, A UN AÑO VISTA, UN CONSUMO MÁS DINÁMICO QUE EL QUE ESPERAN LOS HOGARES QUE NO HAN AHORRADO [CES, BCE]

CRECIMIENTO ESPERADO DEL CONSUMO NOMINAL EN LOS DOCE MESES SIGUIENTES.
PROMEDIO TRIMESTRAL



Fuente: “[El impacto de la bolsa de ahorro acumulada por los hogares durante la pandemia sobre la evolución reciente del consumo y sobre sus perspectivas en el futuro](#)”, recuadro 5 de este Informe Trimestral, Banco de España.

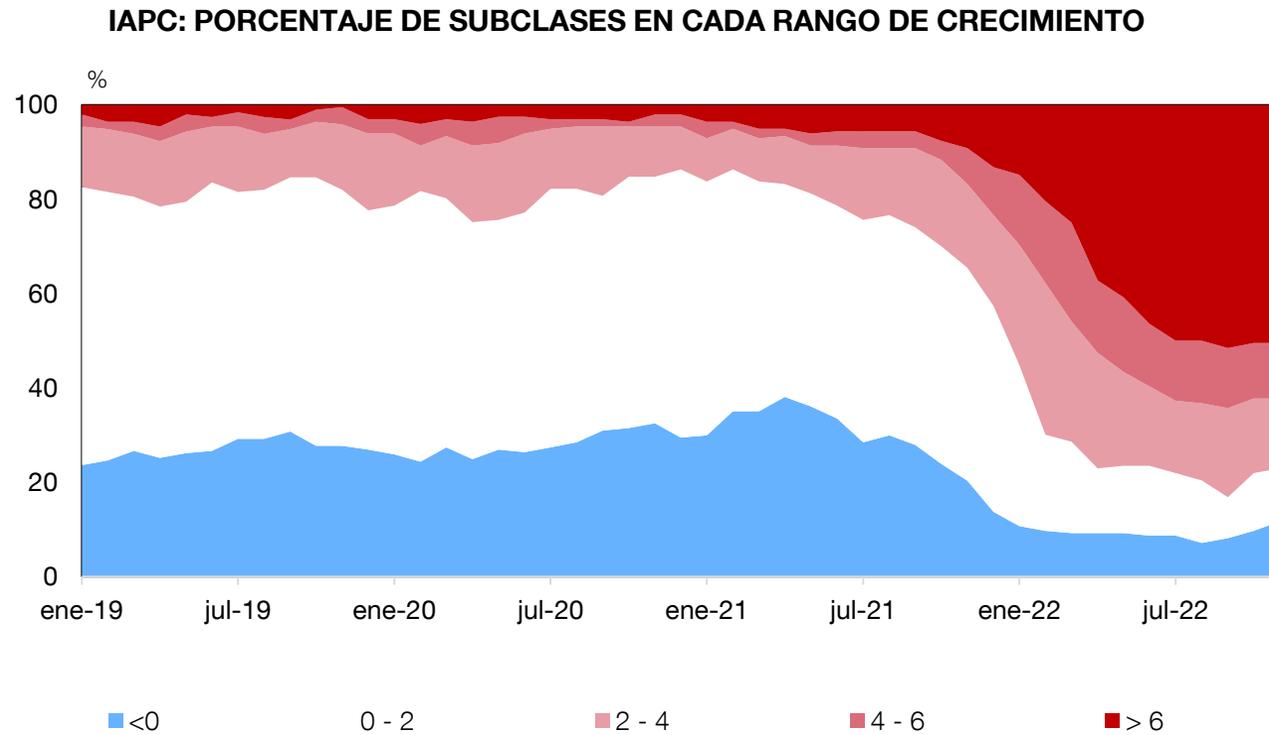
EVOLUCIÓN OBSERVADA Y PREVISTA DE LA TASA DE AHORRO DE LOS HOGARES



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.



LAS PRESIONES INFLACIONISTAS ESTÁN MUY GENERALIZADAS DENTRO DE LA CESTA DE BIENES Y SERVICIOS DE CONSUMO

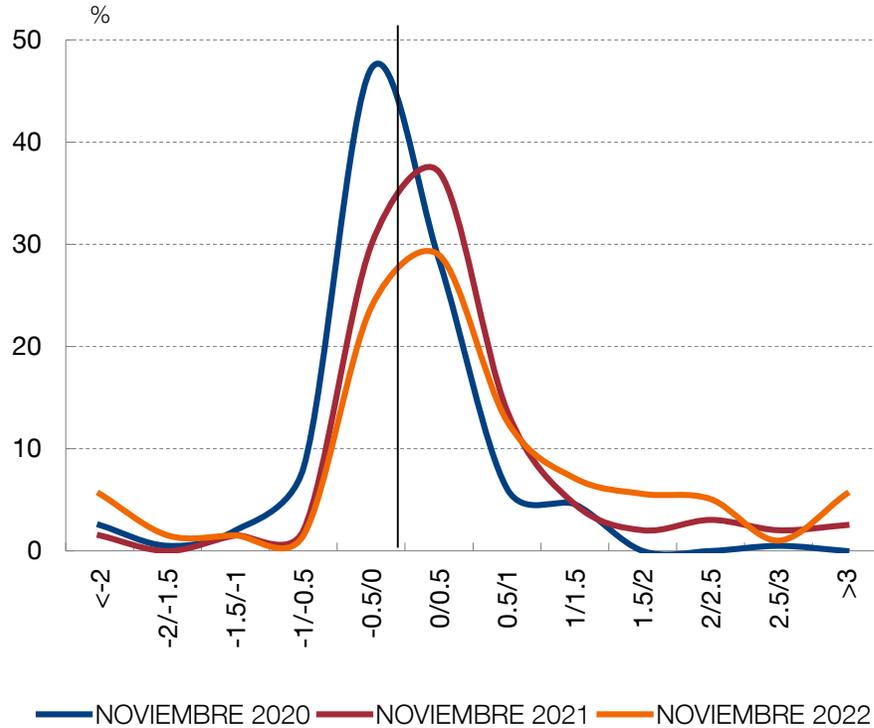


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

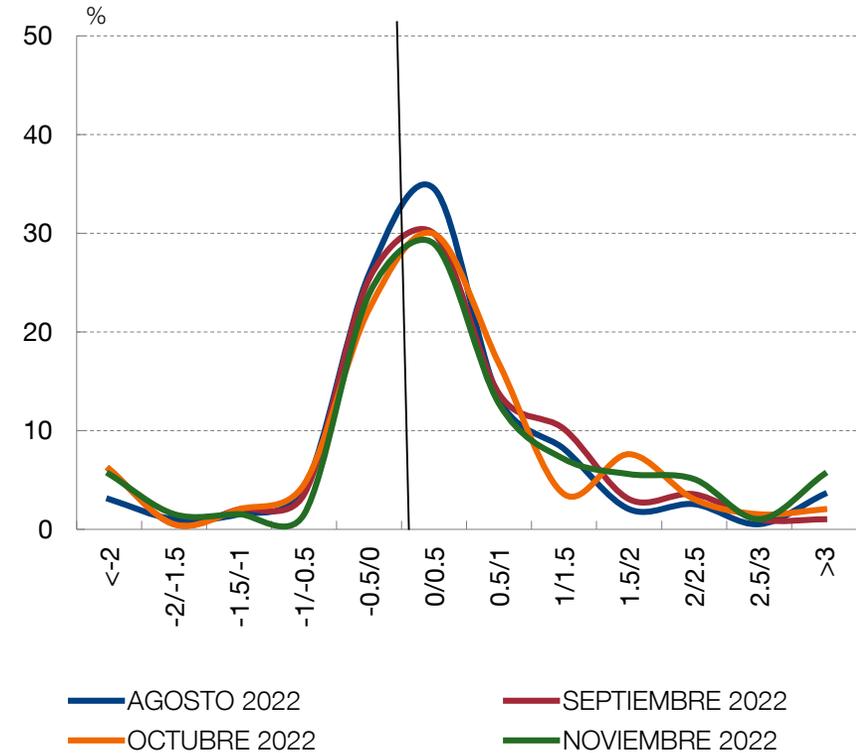


EL “MOMENTUM” DE LA INFLACIÓN AÚN SIGUE SIENDO MUY ROBUSTO

% SUBCLASES IAPC POR TASAS INTERMENSUALES AJUSTADAS (a)



% SUBCLASES IAPC POR TASAS INTERMENSUALES AJUSTADAS (a)

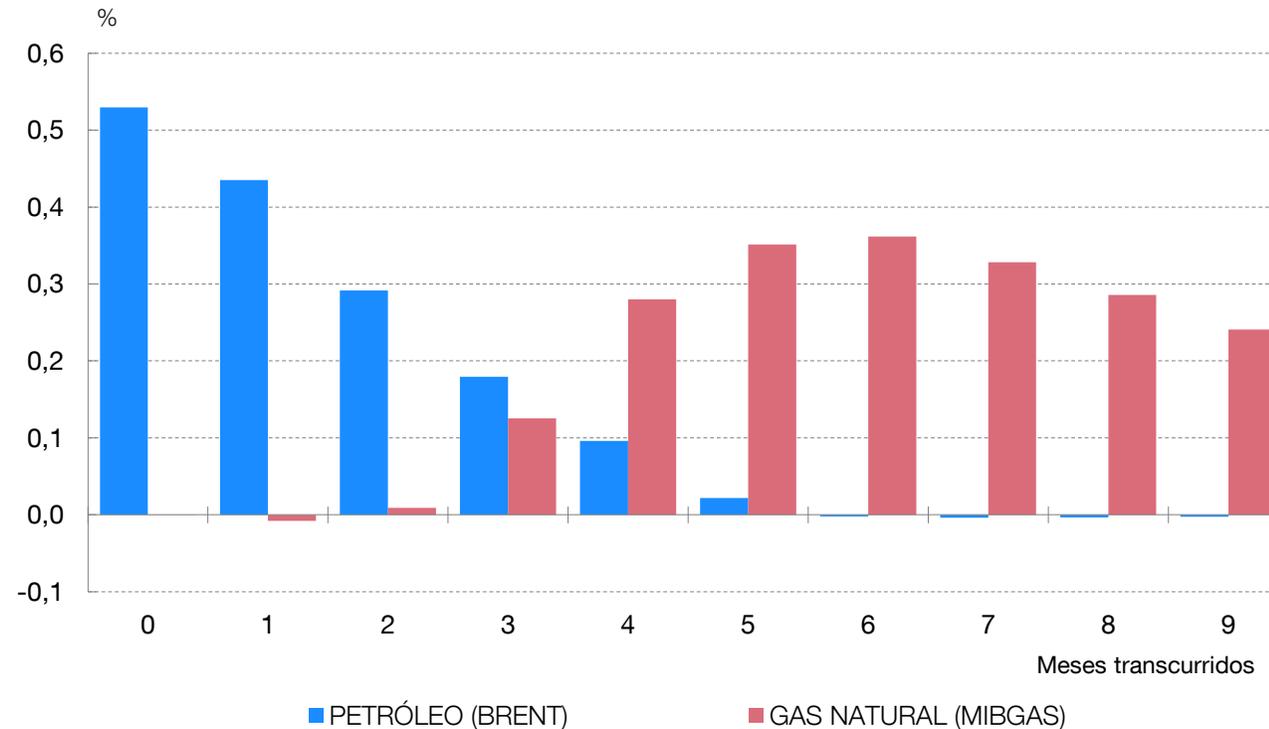


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.
 (a) Tasas intermensuales corregidas por las tasas medias del periodo 2016-2019 para cada mes.



EXISTE UN DECALAJE ENTRE LAS FLUCTUACIONES EN LOS PRECIOS MAYORISTAS DE LA ENERGÍA Y LA EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS INDUSTRIALES –Y DE CONSUMO–

IMPACTO DE LOS PRECIOS DE LA ENERGÍA SOBRE LOS PRECIOS INDUSTRIALES (a)

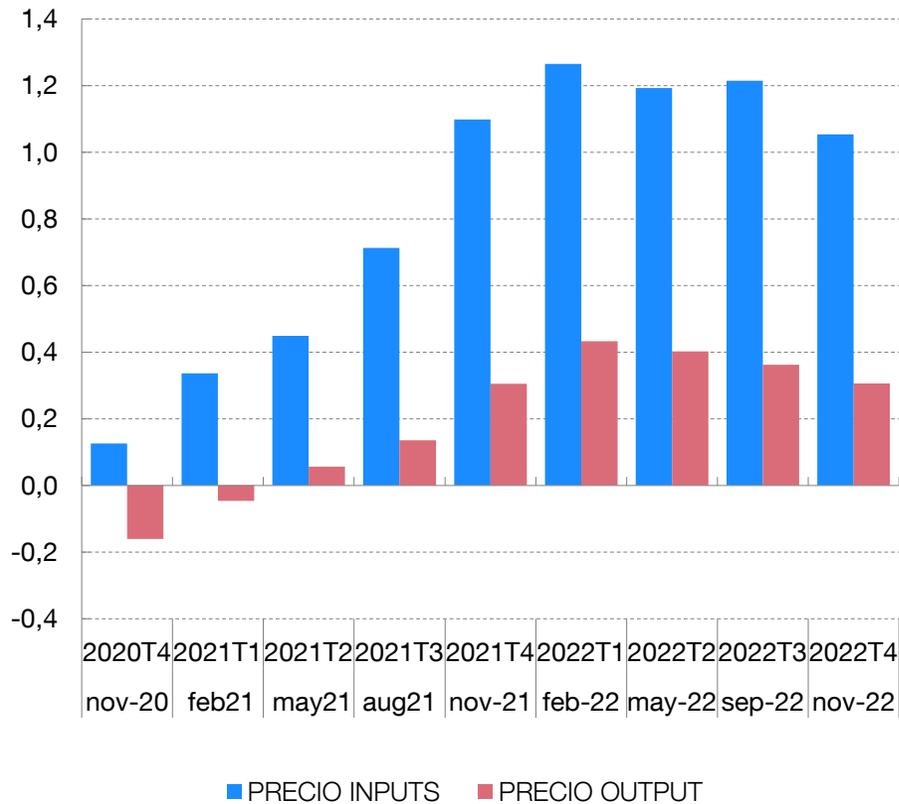


Fuente: “[La respuesta asimétrica de los precios industriales al encarecimiento del gas y del petróleo](#)”, recuadro 3 de este Informe Trimestral, Banco de España.

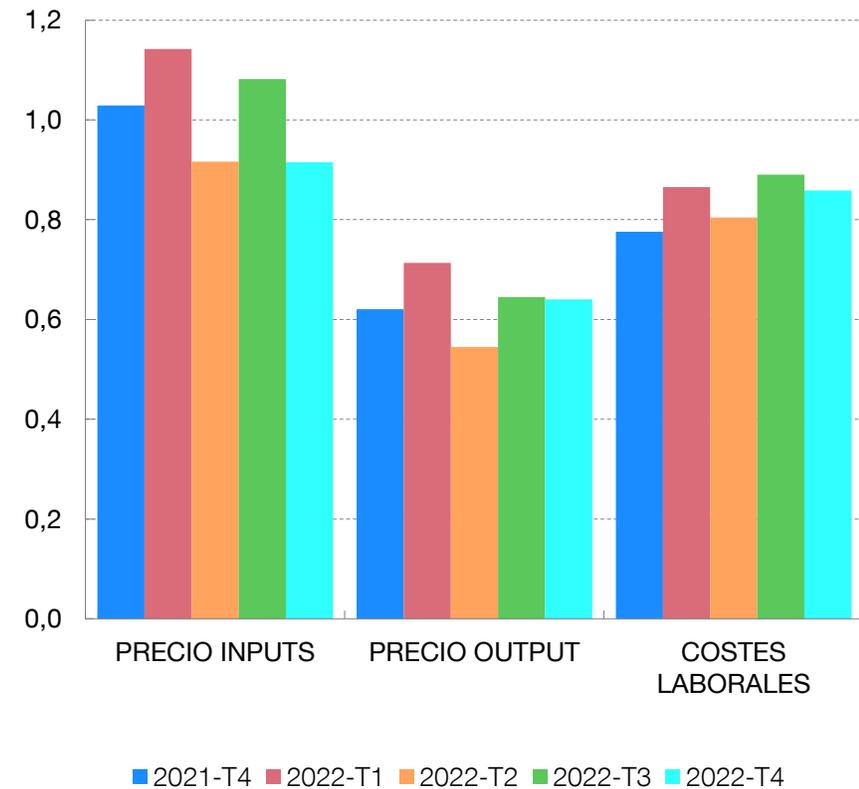


SI BIEN LAS EMPRESAS PERCIBEN UNA CIERTA RELAJACIÓN DE LAS PRESIONES INFLACIONISTAS RECIENTEMENTE, DICHAS PRESIONES APENAS SE HABRÍAN DEBILITADO A UN AÑO VISTA

EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DE LOS PRECIOS (a)



PERSPECTIVAS DE PRECIOS Y COSTES A UN AÑO (a)



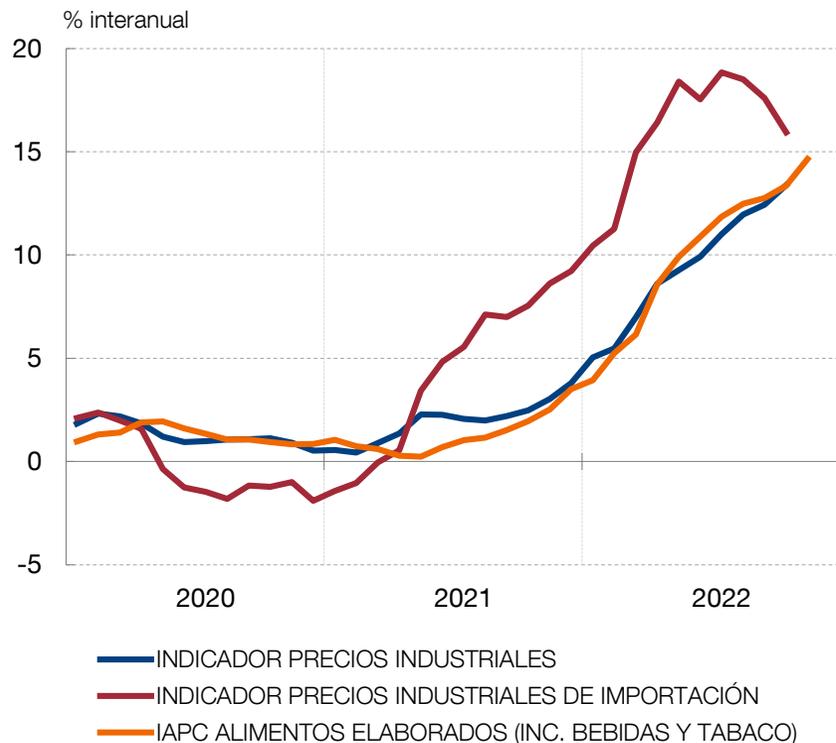
Fuente: EBAE (Banco de España).

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

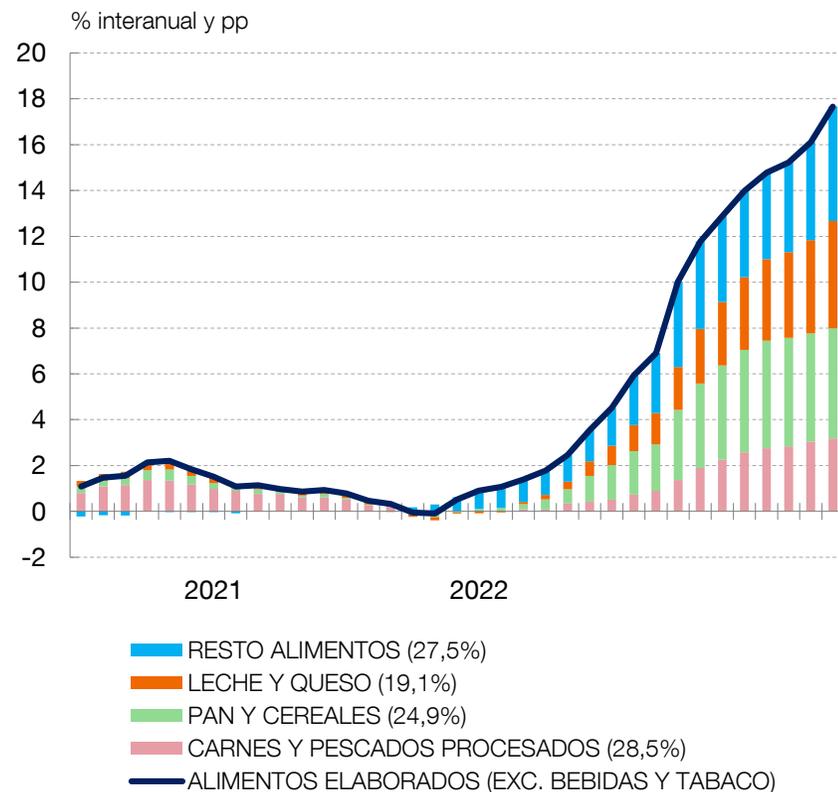


LOS PRECIOS DE PRODUCCIÓN SUGIEREN QUE LA INFLACIÓN DE LOS ALIMENTOS ELABORADOS AÚN PODRÍA MANTENERSE ELEVADA EN LOS PRÓXIMOS MESES

ALIMENTOS: IAPC E INDICADORES DE PRECIOS INDUSTRIALES



ALIMENTOS ELABORADOS (EXC. BEBIDAS Y TABACO): TASAS Y CONTRIBUCIONES (a)



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

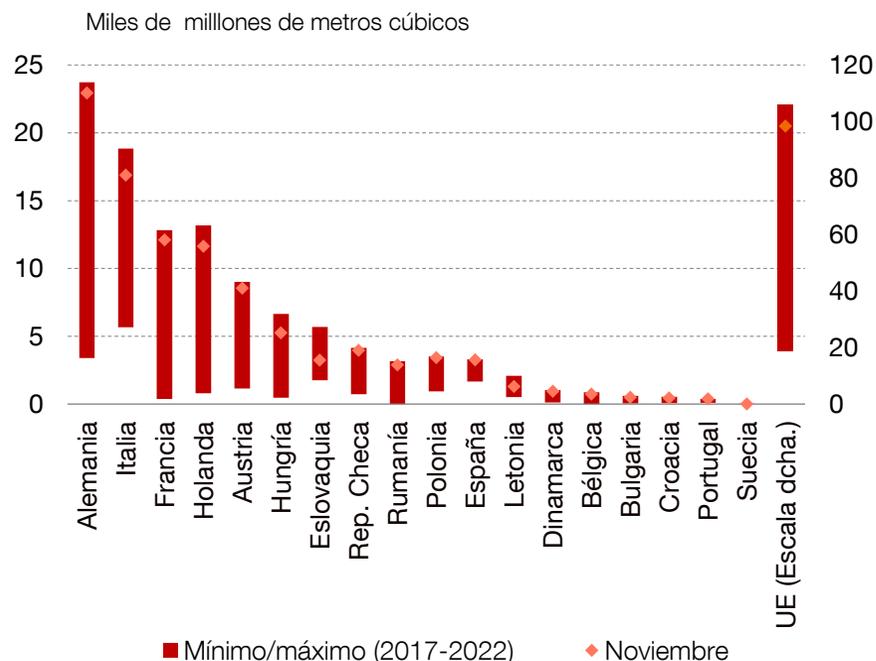
(a) Entre paréntesis figura el peso en 2022 de cada componente en el IAPC de alimentos elaborados (exc. bebidas y tabaco).



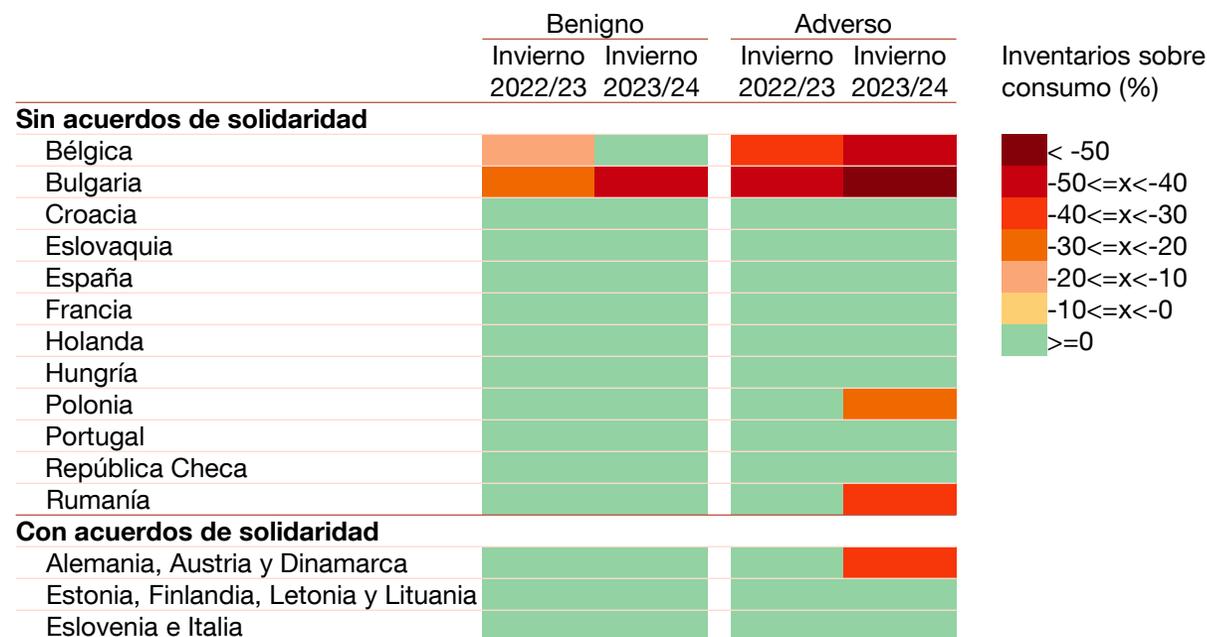
EVOLUCIÓN DE LOS INVENTARIOS DE GAS NATURAL EN 2022 Y 2023 EN LAS ECONOMÍAS DE LA UE BAJOS DOS ESCENARIOS HIPOTÉTICOS

Bajo distintos supuestos, el riesgo de desabastecimiento de gas en las principales economías europeas sería relativamente limitado en el invierno 2022/2023 y algo más acusado en el invierno 2023/2024. En ambos casos, este riesgo sería relativamente reducido en España

INVENTARIOS DE GAS EN LA UE



ESCENARIOS DE RIESGOS DE DESABASTECIMIENTO EN LA UE PARA LOS INVIERNOS 2022/23 Y 2023/24 (a)



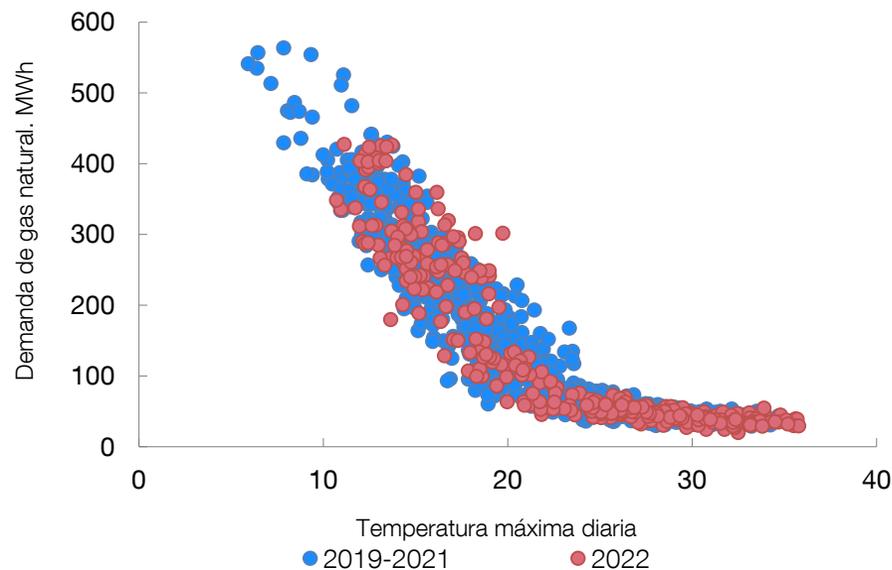
Fuentes: Banco de España y Gas Infrastructure Europe. Último dato observado: noviembre de 2022.

(a) Los datos representados en el mapa de riesgos se corresponden al mínimo en los meses de invierno (noviembre a abril) de la ratio de inventarios sobre el consumo mensual en porcentaje. El escenario benigno presupone una demanda de gas natural contenida gracias a condiciones climatológicas favorables y a la consecución de los objetivos de la CE, y la materialización de los proyectos anunciados de regasificación y de producción. En el escenario adverso, el consumo es mayor debido a dos inviernos fríos y a una caída del consumo de la mitad de la observada hasta la actualidad. En este escenario, los proyectos de oferta se retrasan seis meses. Se agrupan aquellos países con acuerdos de solidaridad ya firmados por el compromiso de compartir sus excedentes. Se omiten aquellos países cuya disponibilidad de datos es insuficiente.

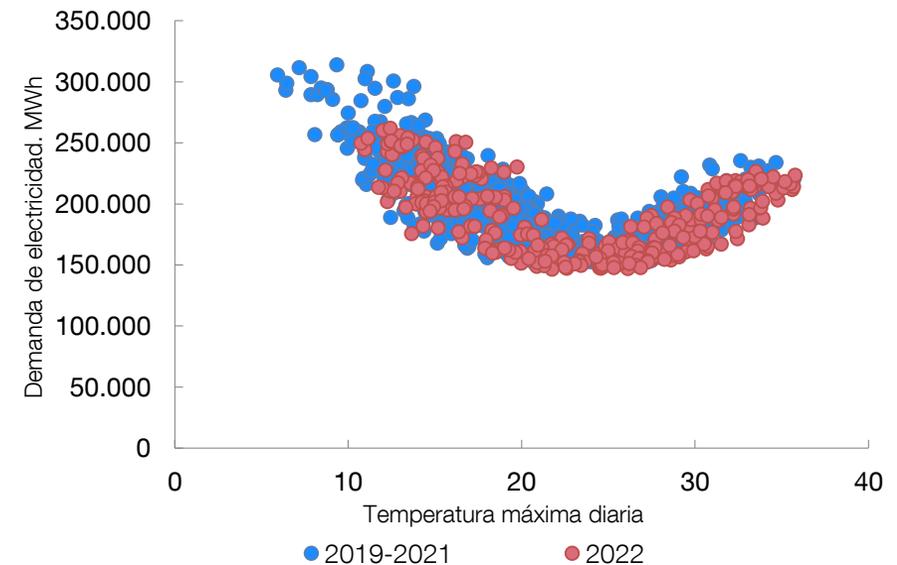
LA POSIBLE SENSIBILIDAD DEL CONSUMO DE GAS NATURAL Y DE ELECTRICIDAD EN ESPAÑA ANTE DIFERENTES ESCENARIOS CLIMATOLÓGICOS EN EL INVIERNO 2022-2023

- Las oscilaciones en la temperatura representan un condicionante fundamental de la demanda de energía –gas natural y electricidad– de las familias y pymes en nuestro país
- El cambio en los patrones de consumo energético observado en los últimos meses podría suponer, si el invierno 2022-2023 fuera tan cálido como el del año pasado, una reducción de hasta el 10% interanual en el consumo de gas natural en España
- No obstante, si el invierno 2022-2023 fuera tan frío como el invierno 2004-2005, el consumo de gas natural en nuestro país podría aumentar en torno a un 25% con respecto al del año pasado

DEMANDA DE GAS NATURAL HOGARES Y PYMES Y TEMPERATURA MÁXIMA DIARIA



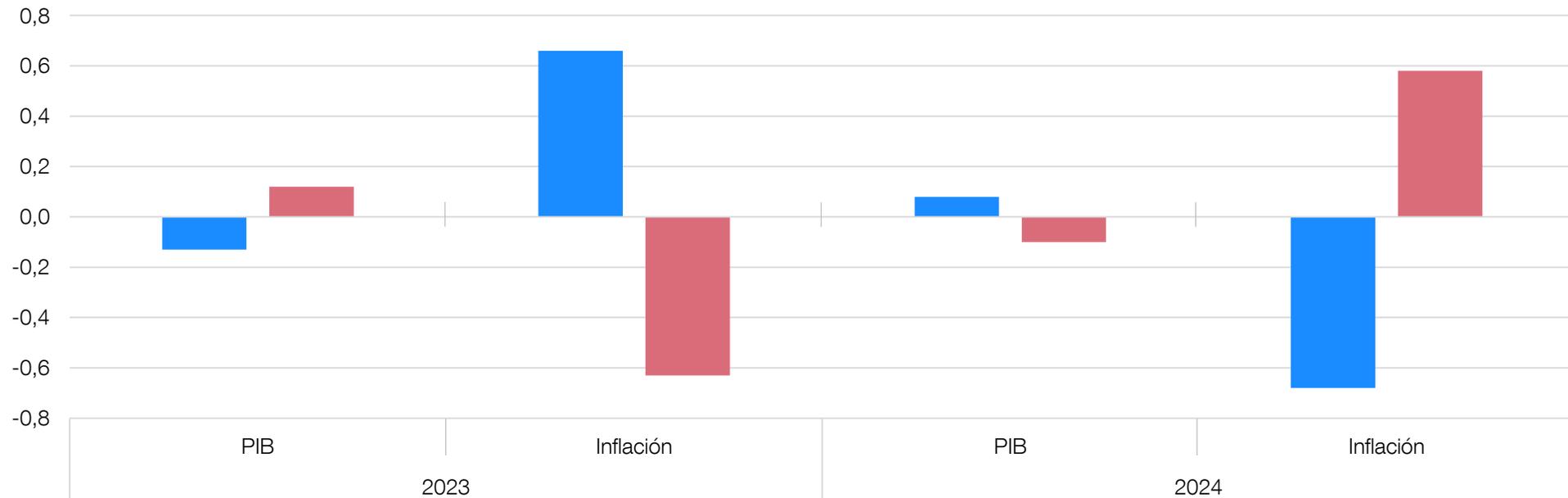
DEMANDA DE ELECTRICIDAD ESTIMADA HOGARES Y TEMPERATURA MÁXIMA DIARIA



Fuente: “[La posible sensibilidad del consumo de gas natural y de electricidad en España ante diferentes escenarios climatológicos en el invierno 2022-2023](#)”, recuadro 3 de este Informe Trimestral, Banco de España.

SENSIBILIDAD DE LAS PREVISIONES DE PIB E INFLACIÓN A DISTINTOS SUPUESTOS ACERCA DE LA VIGENCIA DE LAS MEDIDAS DESPLEGADAS PARA MITIGAR EL REPUNTE DE LOS PRECIOS

DIFERENCIAS RESPECTO AL ESCENARIO CENTRAL EN EL CRECIMIENTO DEL PIB Y EN LA INFLACIÓN EN 2023 Y 2024 POR LAS MEDIDAS DE POLÍTICA FISCAL



■ ESCENARIO ALTERNATIVO 1: PRÓRROGA DE LAS MEDIDAS PARA COMBATIR LOS EFECTOS DE LA CRISIS ENERGÉTICA HASTA FIN DE JUNIO DE 2023 (a)

■ ESCENARIO ALTERNATIVO 2: PRÓRROGA DE LA BONIFICACIÓN AL PRECIO DE LOS CARBURANTES HASTA FIN DE 2023

Fuente: Banco de España.

(a) Las medidas consideradas son la reducción de tipos impositivos en la factura eléctrica (del 10% al 5% en el caso del IVA y del 5,1% al 0,5% en el del impuesto especial sobre la electricidad), la disminución del tipo del IVA sobre el gas natural del 21% al 5%, suspensión del IVPEE, la congelación del precio del gas butano, la rebaja de los precios estatales del abono transporte y el límite del 2% a la revalorización de los alquileres.