

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE ESPAÑA 2023-2025

ÁNGEL GAVILÁN

Director General de Economía y Estadística

Madrid

22 de marzo de 2023



ÍNDICE

- 1. Contexto global**
- 2. Evolución reciente de la economía española**
- 3. Proyecciones macroeconómicas 2023-2025**
- 4. Principales fuentes de incertidumbre**

ÍNDICE

- 1. Contexto global**
2. Evolución reciente de la economía española
3. Proyecciones macroeconómicas 2023-2025
4. Principales fuentes de incertidumbre

LA ACTIVIDAD ECONÓMICA MUNDIAL SE DESACELERÓ EN EL TRAMO FINAL DE 2022 –SI BIEN MENOS DE LO ESPERADO– Y PARECE ESTAR GANANDO TRACCIÓN A COMIENZOS DE 2023 ...

- La actividad se está mostrando más resiliente de lo previsto unos meses atrás –especialmente en términos de los mercados de trabajo–, aunque el consumo de los hogares muestra señales de debilidad, lastrado por la pérdida de poder adquisitivo y por el tensionamiento de las condiciones financieras que se han venido acumulando en los últimos trimestres
- El pico del episodio inflacionista parece haber quedado atrás, principalmente por la desaceleración de los precios de la energía, mientras la inflación subyacente y la de los alimentos muestra una mayor resistencia a la baja

Todo ello, en un contexto en el que, ...

Mejoran los indicadores de confianza

La política fiscal continúa apoyando el dinamismo de la actividad

El fin de la política de Covid cero en China solo parece haber tenido un impacto (negativo) relativamente transitorio en la actividad

Prosigue la relajación gradual de los cuellos de botella

La política monetaria sigue endureciéndose a nivel global

Los últimos datos publicados tienden a sorprender al alza

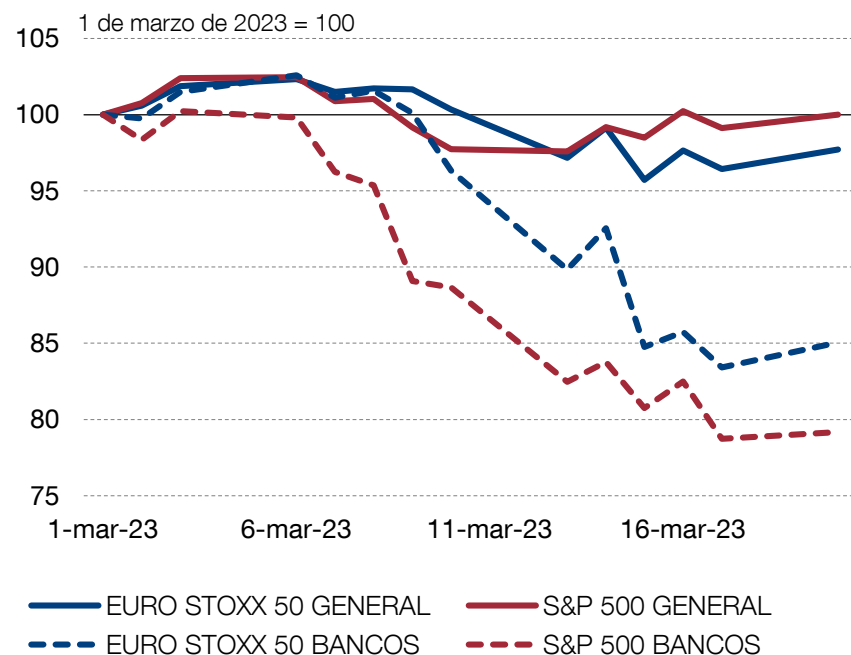
... en 2023, predominan las revisiones del crecimiento del PIB al alza y de la tasa de inflación general a la baja (*)

↳ Últimas previsiones del Banco Central Europeo

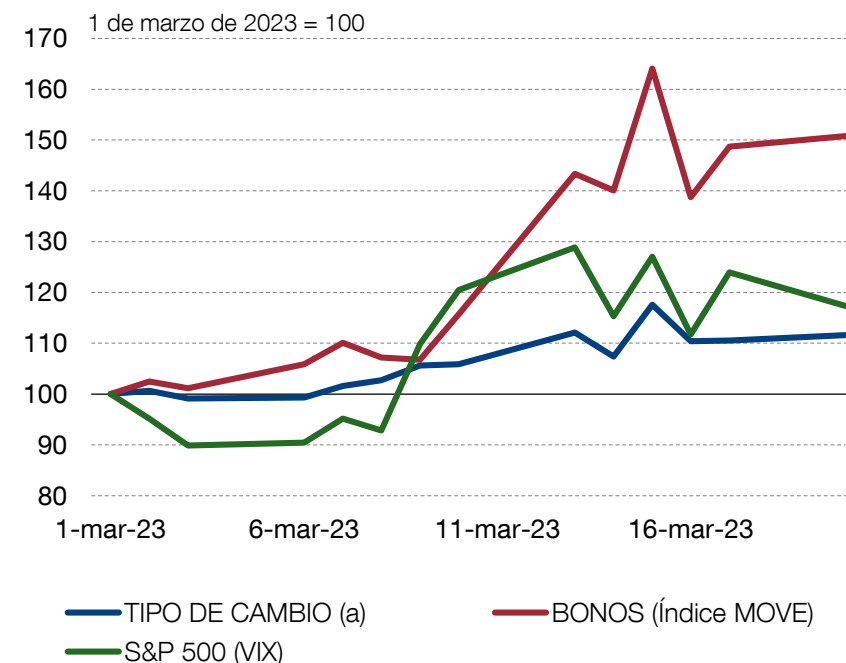
... AUNQUE LAS TENSIONES QUE SE HAN DESENCADENADO RECIENTEMENTE EN LOS MERCADOS FINANCIEROS GLOBALES HAN SUPUESTO UNA NUEVA PERTURBACIÓN ADVERSA

- Las dudas que han surgido en los últimos días en cuanto a la solidez de algunas entidades bancarias a nivel internacional han elevado la **aversión al riesgo y la volatilidad en los mercados financieros globales**
- De cara al futuro más inmediato, existe una **considerable incertidumbre** en cuanto a la magnitud y persistencia de estas tensiones financieras, que no están incluidas en el ejercicio de proyecciones más reciente del Banco de España o del Banco Central Europeo
- En todo caso, parece probable que dichas tensiones puedan ejercer un cierto **efecto adverso sobre el desarrollo de la actividad económica** en los próximos trimestres que podría contribuir, asimismo, a debilitar las actuales dinámicas inflacionistas

ÍNDICES BURSÁTILES. EVOLUCIÓN RECIENTE



VOLATILIDADES IMPLÍCITAS. EVOLUCIÓN RECIENTE



Fuentes: Refinitiv Datastream y Banco de España. Último dato observado: 20 de marzo de 2023.
(a) Promedio de la volatilidad a tres meses de dólar/euro, dólar/libra y yen/dólar.

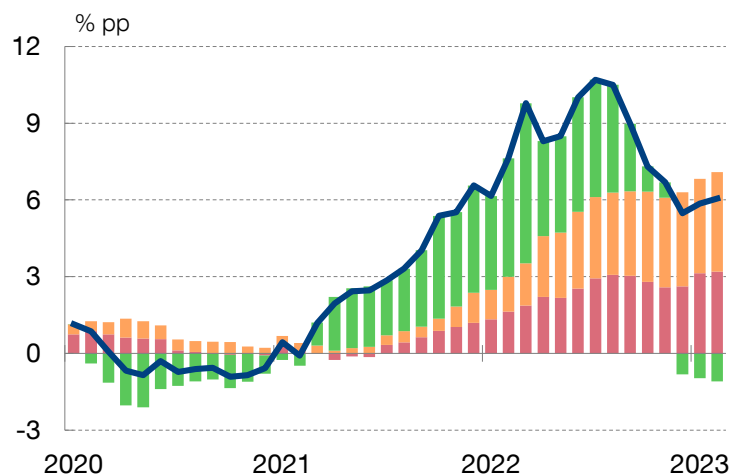
ÍNDICE

1. Contexto global
- 2. Evolución reciente de la economía española**
3. Proyecciones macroeconómicas 2023-2025
4. Principales fuentes de incertidumbre

PRECIOS: TRAS DESACELERARSE CON INTENSIDAD DURANTE LA SEGUNDA MITAD DEL AÑO PASADO, LA INFLACIÓN GENERAL HA REPUNTADO LIGERAMENTE EN ENERO Y FEBRERO ...

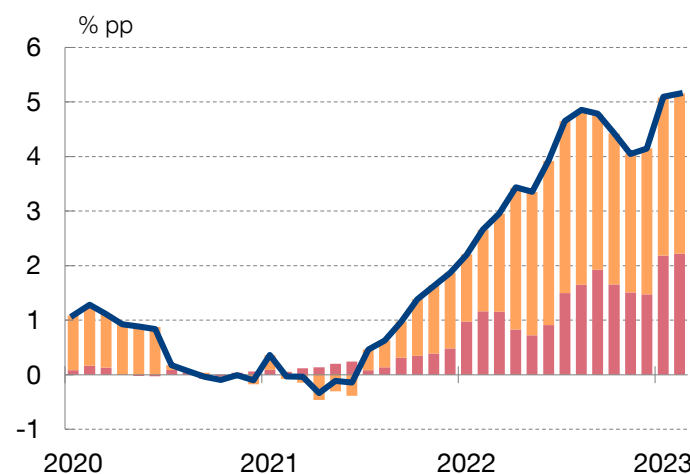
- La desaceleración de la tasa de **inflación general** en el segundo semestre de 2022 se debió, casi exclusivamente, al componente energético, que ya registra tasas interanuales negativas
- En cambio, en los últimos meses, la tasa de **inflación subyacente** ha sorprendido fundamentalmente al alza y ha alcanzado, en febrero, su máximo histórico –un 5,2 %–
- Por su parte, el crecimiento de los **precios de los alimentos** ha seguido acelerándose recientemente –con una intensidad que también ha sorprendido al alza– impulsado, especialmente, por las presiones inflacionistas que registran los alimentos elaborados

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



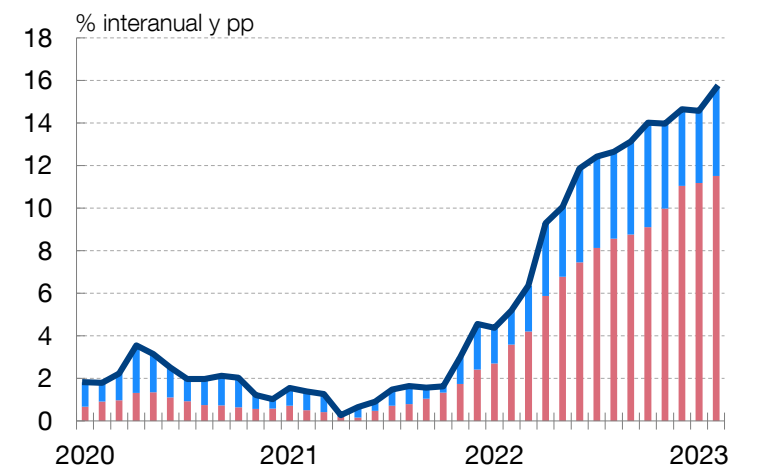
■ ENERGÍA
■ ALIMENTOS
■ IAPC SIN ENERGÍA NI ALIMENTOS
— IAPC

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



■ INDUSTRIALES NO ENERGÉTICOS
■ SERVICIOS
— IAPC SIN ENERGÍA NI ALIMENTOS

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



■ ALIMENTOS NO ELABORADOS (26,5%)
■ ALIMENTOS ELABORADOS (INC. BEBIDAS Y TABACO) (73,5%)
— ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO

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.

... AUNQUE ES IMPORTANTE TENER EN CUENTA QUE EL COMPORTAMIENTO DE LA INFLACIÓN A COMIENZOS DE 2023 HA ESTADO CONDICIONADO POR DIVERSOS ASPECTOS TÉCNICOS

Eliminación de la bonificación a los carburantes para los consumidores no profesionales a finales de 2022



+ 0,7 pp (aprox.) en la inflación general de enero

Incorporación de la parte relativa al mercado libre en la medición de los precios del gas y de la electricidad



+ 0,4 pp (aprox.) en la inflación general de enero

Revisión anual de las ponderaciones de los distintos bienes y servicios en la cesta de consumo de los hogares



+ 0,3 pp (aprox.) en la inflación general de enero

Reducción del IVA sobre algunos alimentos esenciales, en vigor desde principios de 2023



- 0,2 pp (aprox.) en la inflación general de enero

↳ Coherente con una traslación del 90% (aprox.) de la rebaja impositiva a los precios de consumo

Cambio metodológico introducido por el INE en enero de 2022 –que ha condicionado el comportamiento de los precios del vestido y del calzado–



Excluido este componente, la inflación subyacente se habría mantenido relativamente estable desde mediados de 2022

ALGUNOS DETALLES EN CUANTO A LA EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DE LOS ALIMENTOS EN ESPAÑA Y EN LA UEM DURANTE 2022

1

En 2022, los precios de los alimentos, bebidas y tabaco (en adelante, “alimentos”) mostraron ritmos de crecimiento similares en España y en el conjunto de la UEM ...

2

... pero la contribución de los alimentos a la tasa de inflación general en España fue algo mayor que en la UEM, por su mayor peso en la cesta de consumo de los hogares españoles –25,1% vs. 20,9%–

3

En gran medida, el encarecimiento reciente de los alimentos refleja la traslación gradual a los precios de los aumentos de costes que los productores han experimentado en los últimos trimestres

4

En cualquier caso, la evolución de los precios de los alimentos está sensiblemente condicionada por diversos factores de oferta y demanda –eminentemente globales– que, además, son muy específicos de cada rúbrica

Para más detalles, véase F. Borrallo, L. Cuadro, M. Pacce e I. Sánchez (2023). “Evolución reciente de los precios al consumo de los alimentos en el área del euro y en España”, Banco de España, de próxima publicación

ACTIVIDAD: EN EL PRIMER TRIMESTRE DEL AÑO, LA ECONOMÍA ESPAÑOLA HABRÍA MANTENIDO UN GRADO DE DINAMISMO LIGEREMENTE SUPERIOR AL QUE REGISTRÓ EN LA SEGUNDA MITAD DE 2022

Avance de la Contabilidad Nacional (CN) para el 4T22

- Los [datos provisionales de CN del 4T22](#) apuntan a un crecimiento del PIB en dicho trimestre en línea con el contemplado en las proyecciones del BdE de diciembre $-0,2\%$ vs. $0,1\%$ – ...
- ... pero incluyen una revisión significativa del crecimiento en los trimestres previos $-0,2$ pp y $0,8$ pp más en las tasas intertrimestrales del 1T22 y del 2T22, respectivamente– ...
- ... y de su composición –mayor fortaleza del consumo privado, mayor debilidad de la inversión y menor aportación positiva del sector exterior–

Empleo

- Los datos de [afiliación a la Seguridad Social](#) hasta mediados de marzo evidencian una aceleración en el ritmo de creación de empleo en la parte transcurrida de 2023

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

- Los [resultados de la EBAE](#) sugieren que, en el 1T23, la actividad habría mantenido un tono de debilidad similar al observado en el 2S22, aunque las empresas anticipan ahora un menor descenso en la facturación para el trimestre en curso que el que esperaban hace tres meses

Indicadores de confianza

- En enero y febrero, los principales [indicadores de confianza](#) han alcanzado, en promedio, niveles superiores a los observados en los dos últimos trimestres de 2022

Otros indicadores

- El [resto de indicadores disponibles](#) para el trimestre en curso ofrecen, en general, señales mixtas (p.ej., más positivas en matriculaciones y menos favorables en comercio minorista)

El PIB podría avanzar un $0,3\%$ en el primer trimestre, si bien la incertidumbre en torno a dicha estimación es muy elevada

ÍNDICE

1. Contexto global
2. Evolución reciente de la economía española
- 3. Proyecciones macroeconómicas 2023-2025**
4. Principales fuentes de incertidumbre

RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

			PROYECCIONES DE MARZO DE 2023 (a)				DIFERENCIAS CON LAS PROYECCIONES DE DICIEMBRE			
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
Tasa de variación anual (%), salvo indicación en contrario										
PIB	-11,3	5,5	5,5	1,6	2,3	2,1	0,9	0,3	-0,4	0,0
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	-0,3	3,0	8,3	3,7	3,6	1,8	-0,1	-1,2	0,0	0,0
IAPC sin energía ni alimentos	0,5	0,6	3,8	3,9	2,2	1,8	0,0	0,5	0,0	0,0
Tasa de paro (% de la población activa). Media anual	15,5	14,8	12,9	12,7	12,3	12,0	0,1	-0,2	0,1	0,0
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-10,1	-6,9	-4,6	-4,1	-3,5	-4,4	-0,4	0,0	0,2	0,1
Deuda de las AAPP (% del PIB)	120,4	118,3	113,1	111,1	108,8	109,9	0,0	0,5	0,0	0,1

Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.
(a) Fecha de cierre de las proyecciones: 2 de marzo de 2023.

Más detalles 

PREVISIONES DE CRECIMIENTO SÍNTESIS

En los últimos trimestres, la actividad económica ha sido algo más resiliente de lo que se anticipaba –en parte, como consecuencia de las medidas de apoyo fiscal desplegadas, cuyo impacto positivo sobre la actividad se reducirá, previsiblemente, a futuro– ...

... pero ello no ha evitado una acusada ralentización en el ritmo de avance del PIB, en un contexto en el que la pérdida de poder adquisitivo acumulada por los hogares desde el comienzo del actual episodio inflacionista y el endurecimiento de las condiciones financieras han lastrado el dinamismo de la demanda interna

Estos factores seguirán incidiendo negativamente sobre la actividad en los próximos trimestres –al margen de que puedan llegar a intensificarse las actuales tensiones financieras–

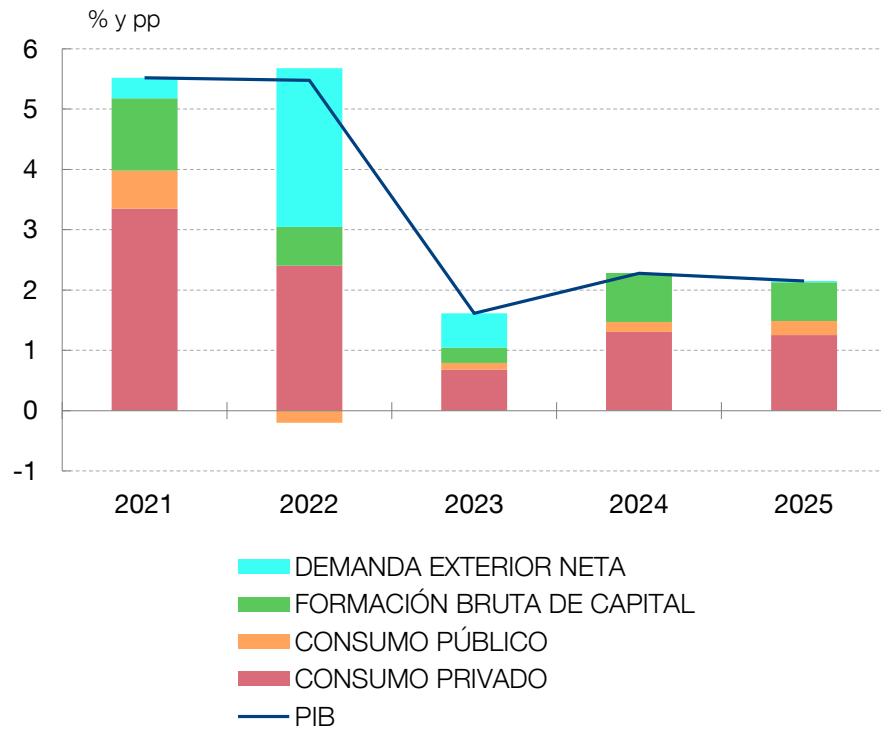
No obstante, incluso en un entorno de relativa debilidad, se espera que la actividad económica presente un grado de dinamismo creciente a partir de la primavera ...

... impulsada, entre otros factores, por la disminución de las presiones inflacionistas, la relajación de los cuellos de botella, el despliegue del programa *NGEU* y la mejora de la demanda externa ...

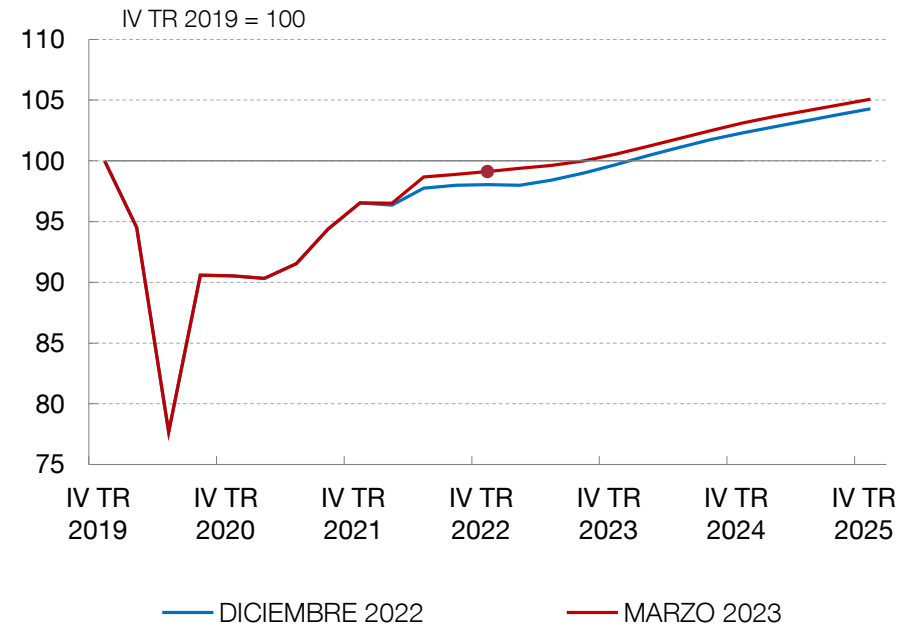
... desarrollos que, en conjunto, permitirán que la economía española recupere el nivel de PIB previo a la pandemia en el segundo semestre de este año, e impulsarán el crecimiento del consumo privado y de la formación bruta de capital en 2024 y 2025

PREVISIONES DE CRECIMIENTO SÍNTESIS

CRECIMIENTO DEL PIB Y CONTRIBUCIONES DE LOS PRINCIPALES COMPONENTES



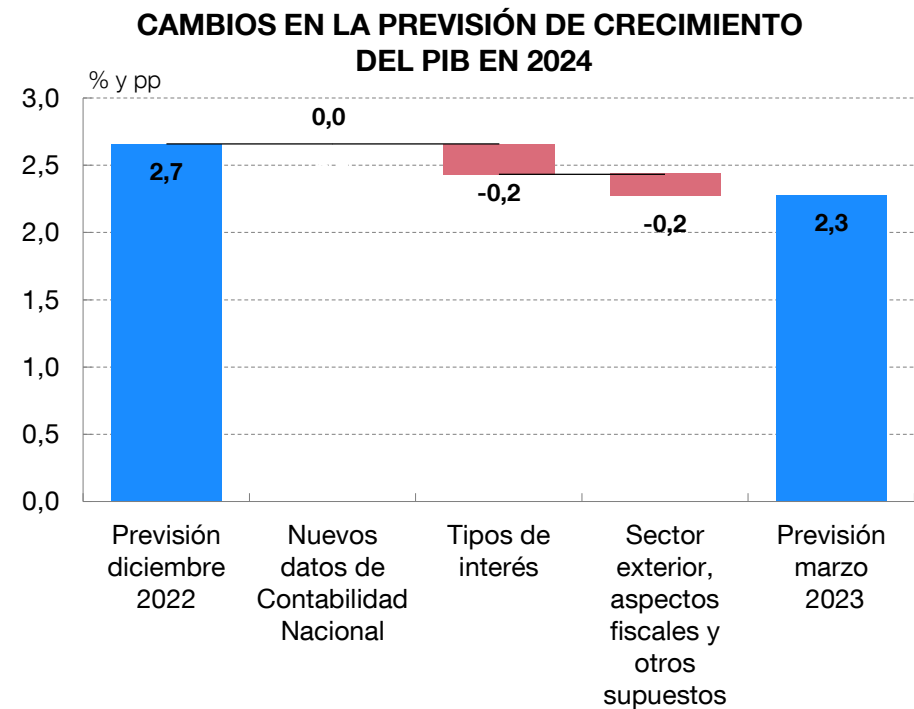
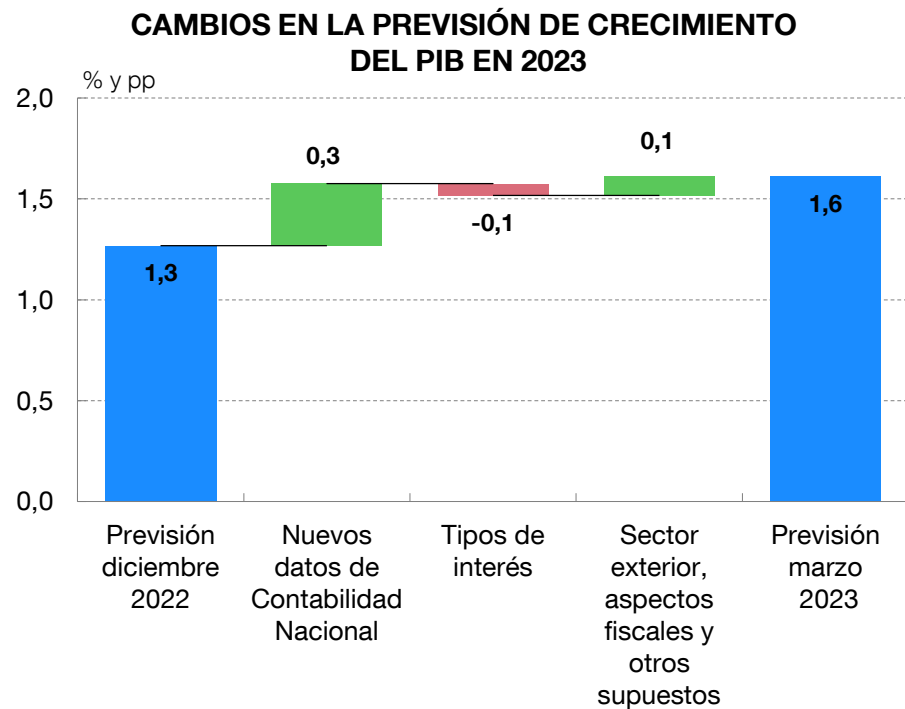
PIB REAL (Índice de volumen encadenado)



PREVISIONES DE CRECIMIENTO

REVISIÓN CON RESPECTO AL EJERCICIO DE PROYECCIONES DE DICIEMBRE

- El crecimiento del PIB se revisa al alza en 2023 –por la mejor evolución de la actividad en el 2S22 y las mejores perspectivas externas y domésticas para el año en curso– ...
- ... pero a la baja en 2024 –por el mayor endurecimiento esperado de las condiciones financieras, un euro más apreciado y un mayor ajuste fiscal–



Cambios supuestos

PREVISIONES DE INFLACIÓN SÍNTESIS

En el periodo de proyección, se espera que continúe el proceso de desaceleración de la inflación general que comenzó en torno al verano de 2022

Durante 2023, este proceso seguirá siendo impulsado por la desaceleración del componente energético –teniendo en cuenta la evolución prevista de los precios de la energía en los mercados de futuros y la presencia de importantes efectos base negativos vinculados al comportamiento de estos precios en 2022– ...

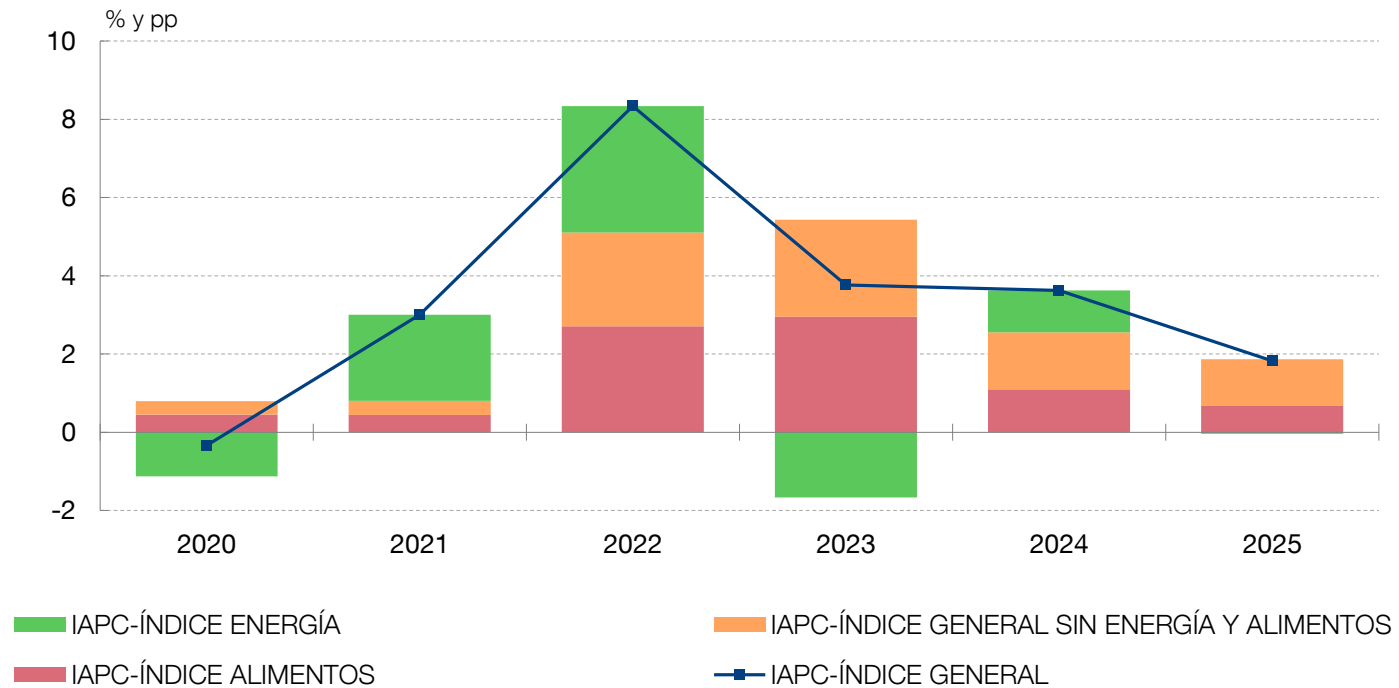
... mientras que la inflación subyacente y la de los alimentos mostrarán una mayor resistencia a la baja –dado que la transmisión de los aumentos pasados de costes a los precios finales de los bienes y servicios de consumo está sometida a ciertos desfases–

A medida que (i) se complete esa transmisión de los aumentos de costes pasados, (ii) empiecen a transmitirse también los efectos del abaratamiento reciente de la energía, (iii) se disipen los cuellos de botella y (iv) se materialice el impacto del endurecimiento acumulado de la política monetaria, la inflación subyacente y la de los alimentos también comenzará a desacelerarse

No obstante, en 2024, esa desaceleración solo permitirá compensar la mayor contribución positiva del componente energético al crecimiento de los precios –ante el fin de las medidas desplegadas para hacer frente a la crisis energética–, de forma que la tasa de inflación general se situará en un nivel muy similar al del promedio de 2023 –antes de reducirse de nuevo en 2025–

PREVISIONES DE INFLACIÓN SÍNTESIS

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

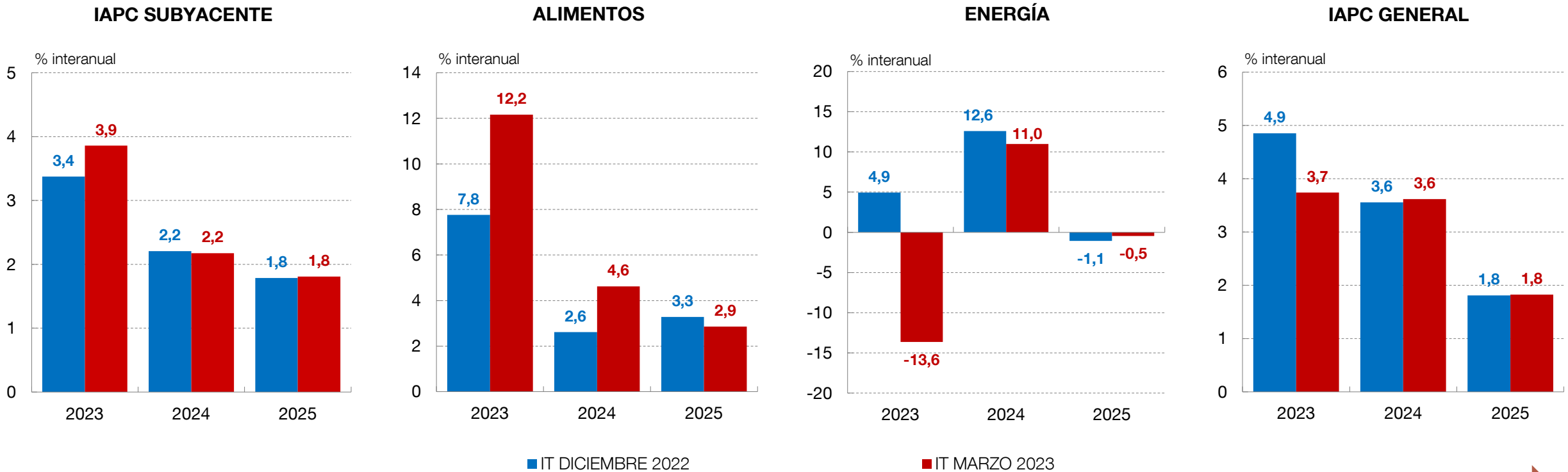


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

PREVISIONES DE INFLACIÓN

REVISIÓN CON RESPECTO AL EJERCICIO DE PROYECCIONES DE DICIEMBRE

- En 2023, la inflación subyacente y la de los alimentos se revisa al alza –por las recientes sorpresas al alza en estas rúbricas, que evidencian el retardo en la transmisión a los precios de consumo de los aumentos de costes registrados en los últimos trimestres– ...
- ... si bien la inflación general se revisa a la baja en el promedio del año –fundamentalmente, por la acusada reducción que los precios de la energía han experimentado en los últimos meses–

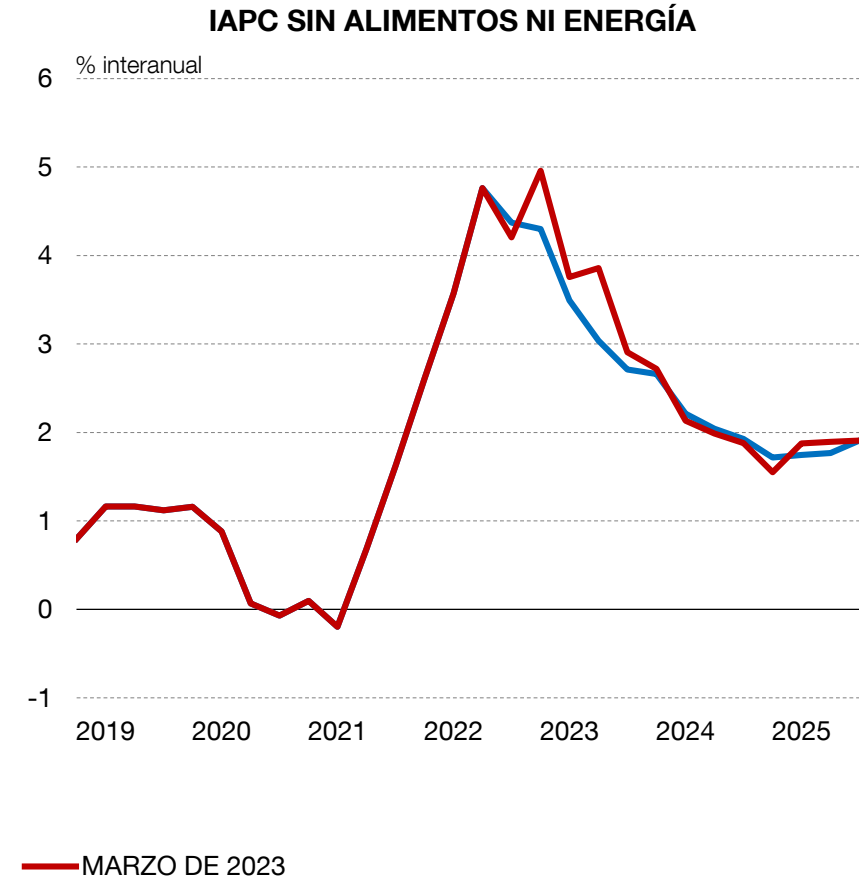
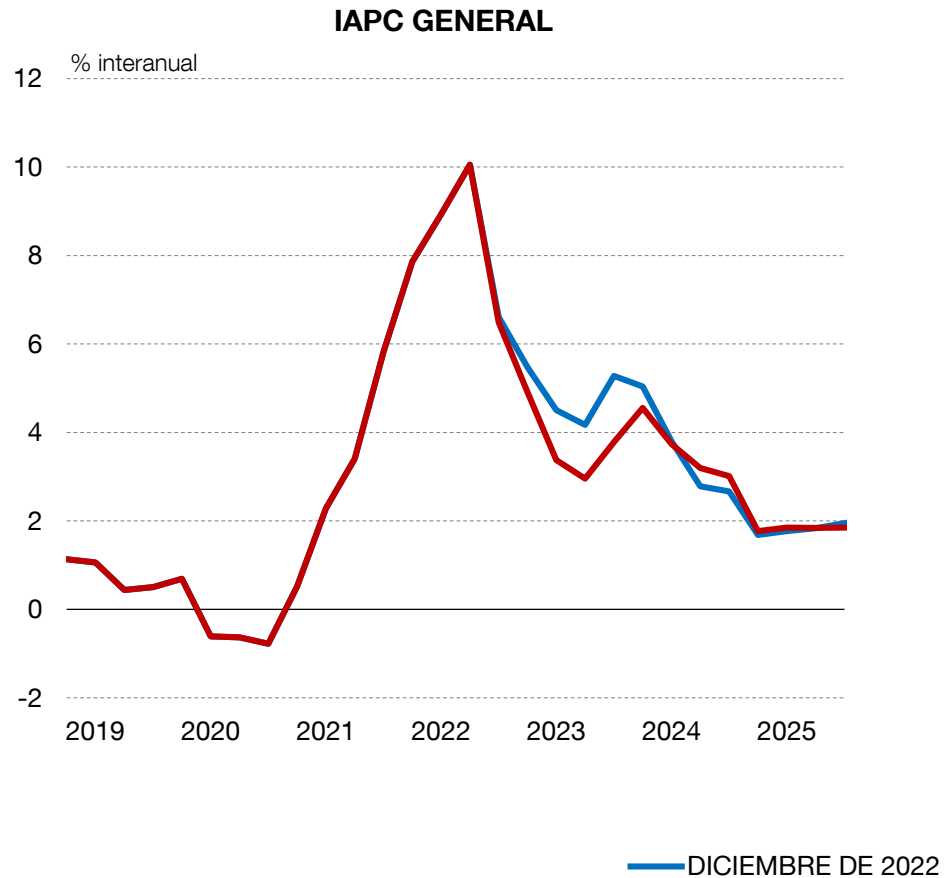


Cambios supuestos

Fuente: Banco de España.

PREVISIONES DE INFLACIÓN

REVISIÓN CON RESPECTO AL EJERCICIO DE PROYECCIONES DE DICIEMBRE



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

CUENTAS PÚBLICAS SÍNTESIS

En 2022, el déficit de las AAPP como porcentaje del PIB sería mayor que el anticipado en diciembre –aunque menor que el contemplado en la última previsión oficial del Gobierno–

En particular, los datos provisionales de la CN para el 4T22 muestran un repunte del consumo público en la última parte del año, al tiempo que se aprecia una notable desaceleración –mayor de la esperada– en la recaudación de los impuestos indirectos

Sin cambios apreciables, con respecto al ejercicio de diciembre, en cuanto a las proyecciones de gasto a financiar con los fondos NGEU en los próximos años

En 2023, en comparación con el ejercicio de proyecciones de diciembre, se contemplan medidas fiscales adicionales por una cuantía aproximada de 0,2 pp de PIB –rebaja del IVA de los alimentos, cheque a hogares vulnerables y nuevas ayudas a transportistas y empresas–

En ausencia de nuevas medidas, el déficit de las AAPP españolas se mantendrá en niveles elevados en los próximos años, incluso aunque no se produzca una reversión de los residuos fiscales positivos que se han observado en el periodo más reciente

ÍNDICE

1. Contexto global
2. Evolución reciente de la economía española
3. Proyecciones macroeconómicas 2023-2025
- 4. Principales fuentes de incertidumbre**

LA COYUNTURA ACTUAL SIGUE SIENDO EXTRAORDINARIAMENTE INCIERTA Y ESTÁ SUJETA A MÚLTIPLES FACTORES DE RIESGO DE UNA NATURALEZA MUY DIVERSA

Guerra en Ucrania

Magnitud y persistencia de las tensiones financieras actuales

Impacto de la reapertura de China en el crecimiento e inflación globales

Transmisión de la política monetaria

Transmisión de los aumentos/descensos de costes a los precios de consumo

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

Vulnerabilidad financiera de familias y empresas

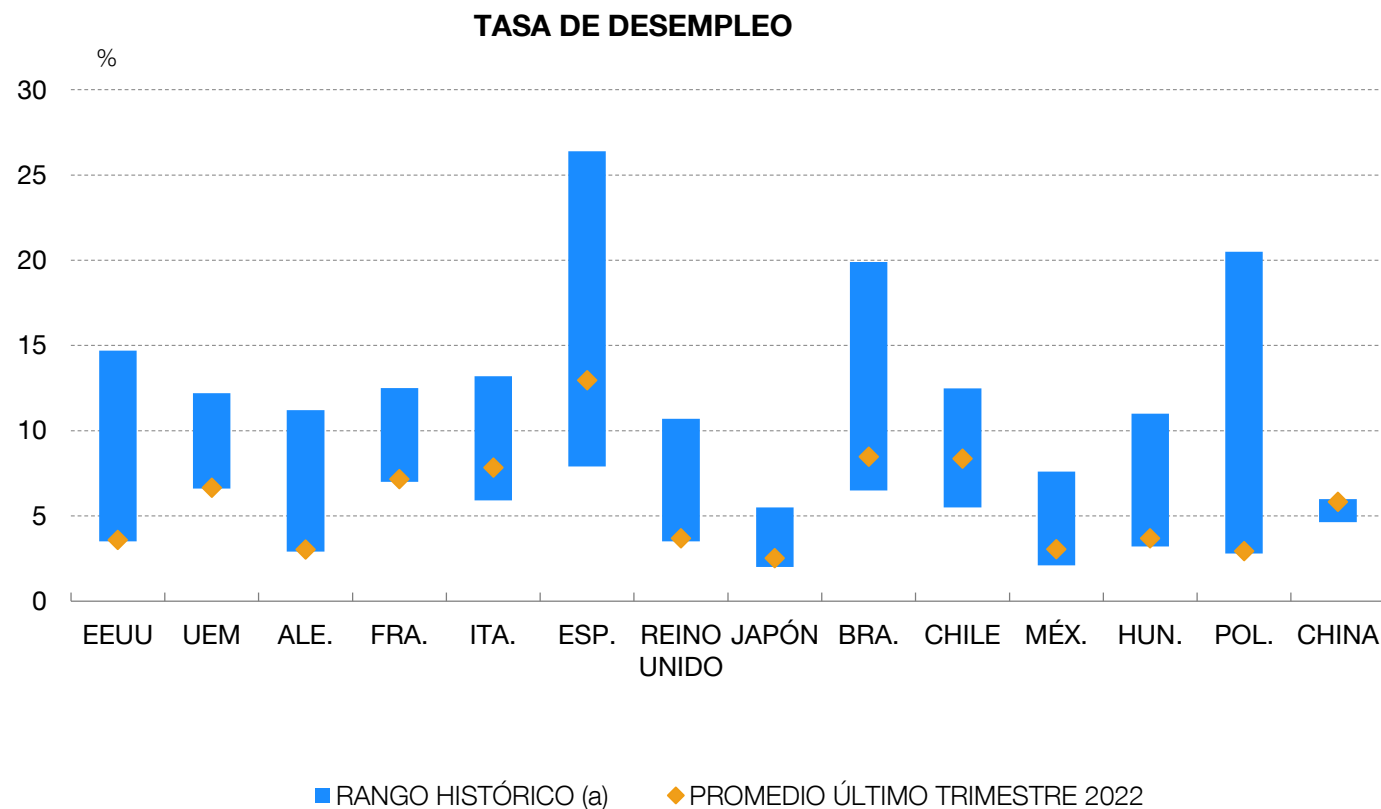
Despliegue e impacto del programa NGEU

GRACIAS POR SU ATENCIÓN



EN MUCHOS PAÍSES, EL MERCADO DE TRABAJO VIENE MOSTRANDO UN CONSIDERABLE DINAMISMO EN LOS ÚLTIMOS TRIMESTRES, CON TASAS DE PARO EN MÍNIMOS HISTÓRICOS (O MUY PRÓXIMAS)

- Diversos indicadores –por ejemplo, los que cuantifican el número de vacantes disponibles o los que valoran los principales factores que limitan la producción de las empresas– confirman la impresión de que, a escala global, los mercados de trabajo están particularmente tensionados

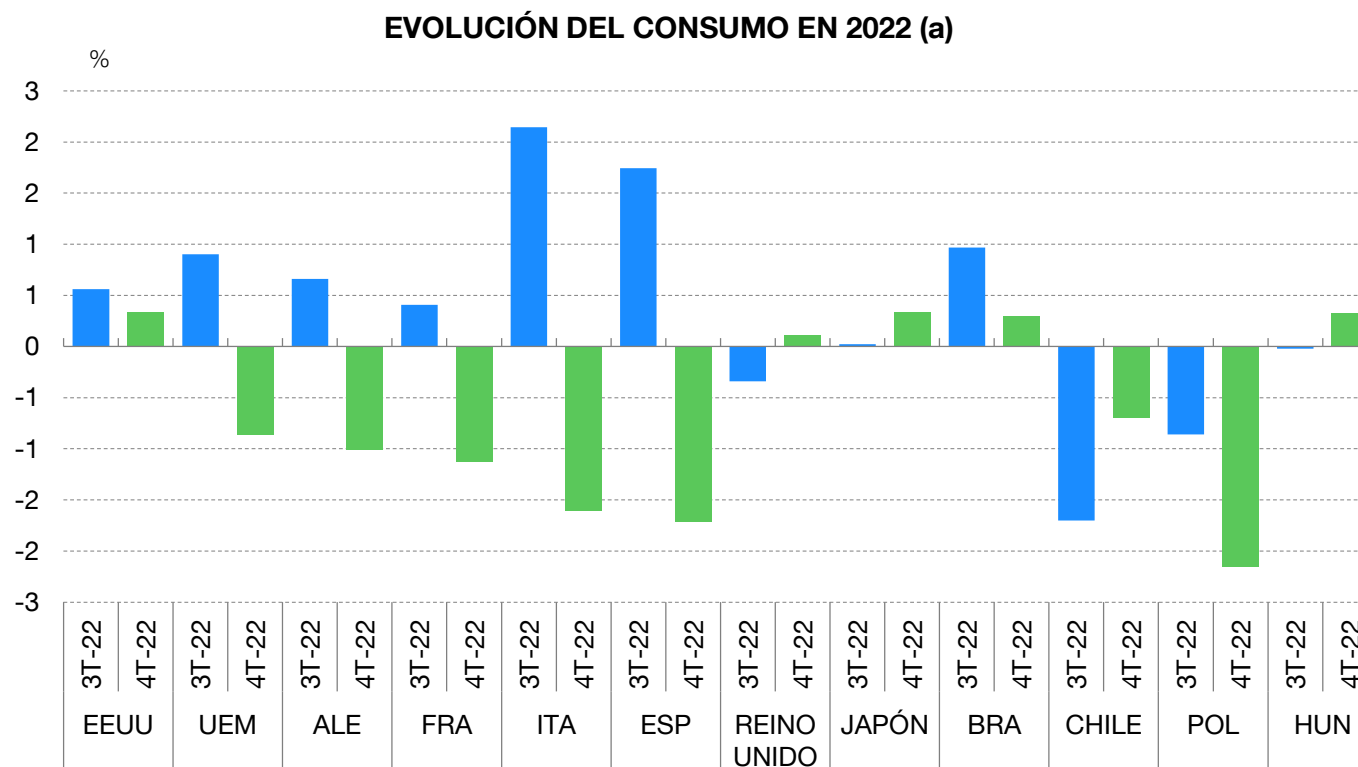


Fuentes: OCDE y estadísticas nacionales.

(a) Desde principios de 1990 o desde la primera observación disponible –en todos los casos, antes de 2000, salvo en China (desde enero de 2018)– hasta la última registrada.



A FINALES DE 2022, EL CONSUMO DE LOS HOGARES PRESENTÓ SÍNTOMAS DE DEBILIDAD, LASTRADO POR LA PÉRDIDA DE PODER ADQUISITIVO Y EL TENSIONAMIENTO DE LAS CONDICIONES FINANCIERAS

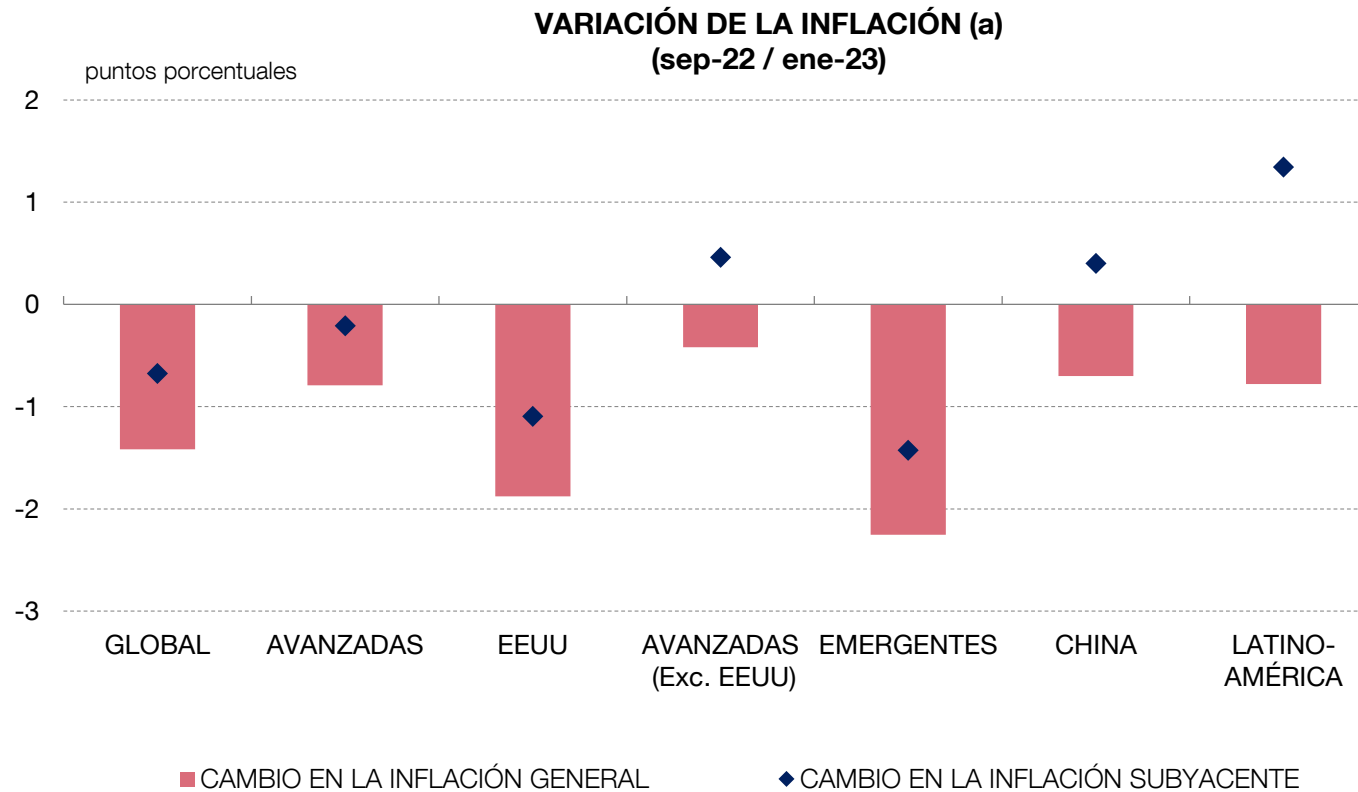


Fuentes: Eurostat y OCDE.

(a) Calculado como la tasa de crecimiento intertrimestral de los trimestres correspondientes.



EN LOS ÚLTIMOS MESES, LA INFLACIÓN GENERAL HA CAÍDO –POR EL ABARATAMIENTO DE LA ENERGÍA– A ESCALA GLOBAL, PERO LA SUBYACENTE SE HA MOSTRADO MÁS RESISTENTE A LA BAJA



Fuente: Estadísticas nacionales.

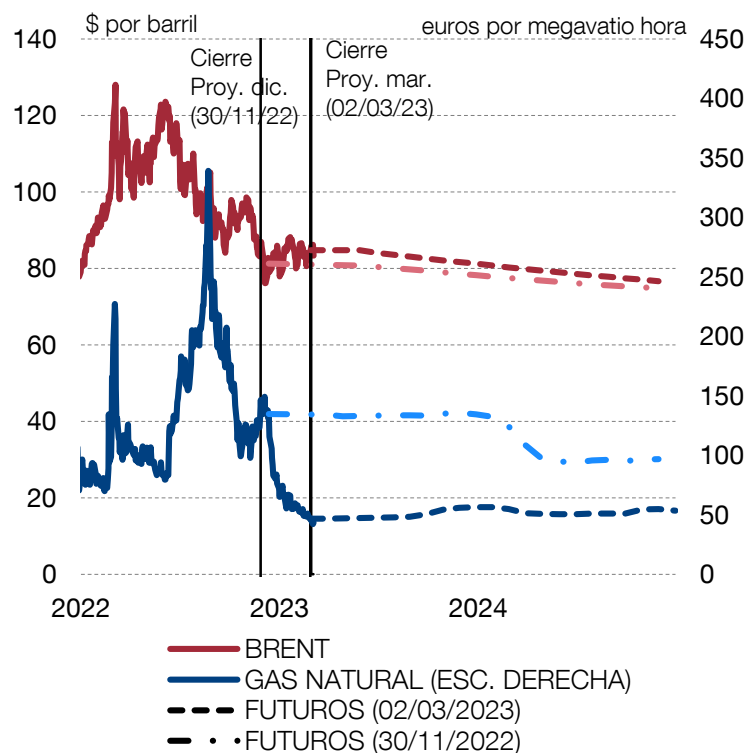
(a) El agregado “Global” incluye Estados Unidos, área del euro, Reino Unido, Japón, China, Chequia, Hungría, Rusia, Turquía, India, Indonesia, Hong Kong, Corea del Sur, Singapur, Malasia, Tailandia y Taiwán, además del agregado “Latinoamérica” (compuesto por Brasil, Chile, Colombia, México y Perú). El agregado “Avanzadas” contiene Estados Unidos, área del euro, Japón, Reino Unido, Suecia, Suiza, Canadá y Noruega.



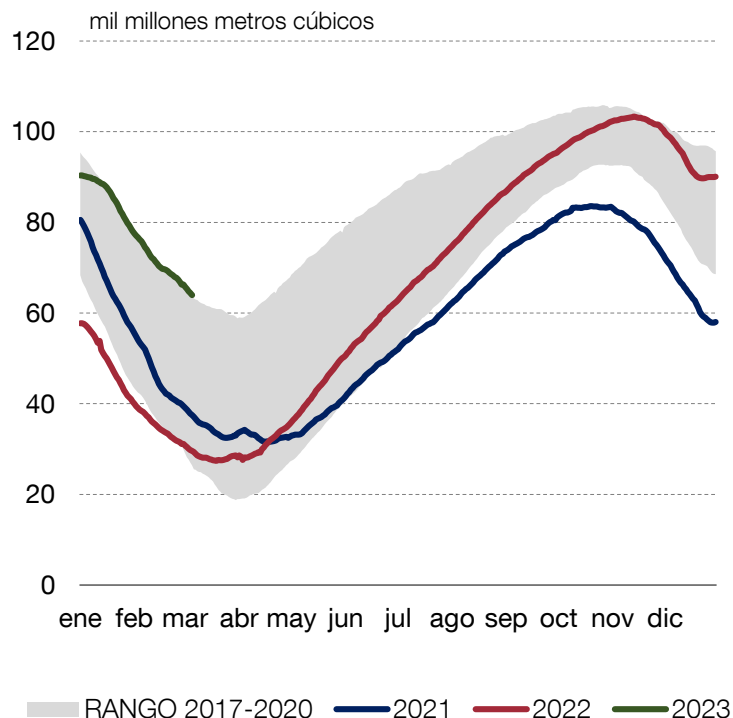
LA DESACELERACIÓN DEL PRECIO DE LA ENERGÍA HA SIDO PARTICULARMENTE INTENSA –Y MAYOR DE LA ESPERADA– EN EUROPA

- En Europa, la caída del precio del gas natural se ha visto favorecida, entre otros factores, por las medidas adoptadas para desincentivar su consumo y para diversificar su suministro, y por las temperaturas suaves que se registraron en la primera parte del invierno. Todo ello ha permitido que el nivel de los inventarios de esta materia prima en Europa se sitúe, actualmente, en niveles históricamente elevados

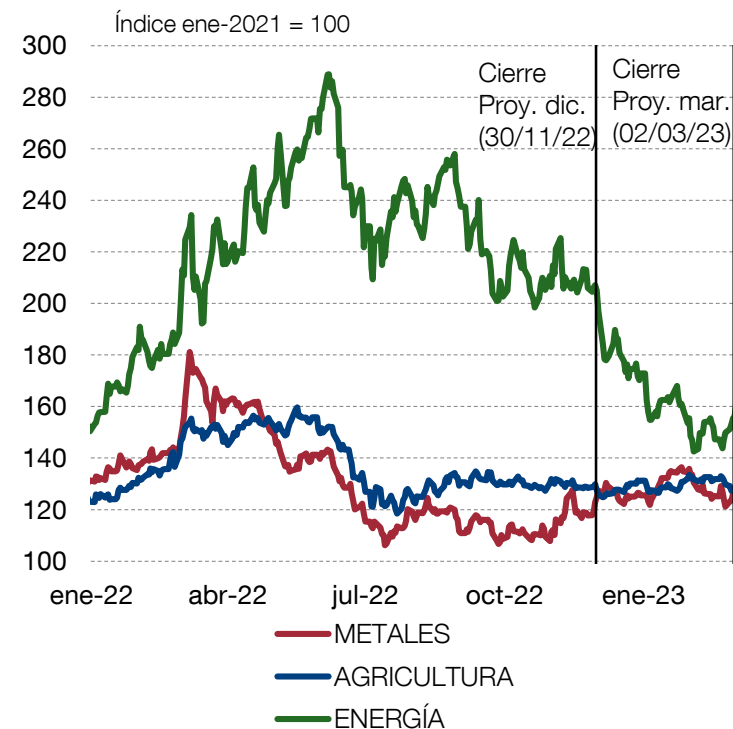
PRECIO Y FUTUROS DE PETRÓLEO Y GAS NATURAL



INVENTARIOS DE GAS EN EUROPA



EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE MATERIAS PRIMAS

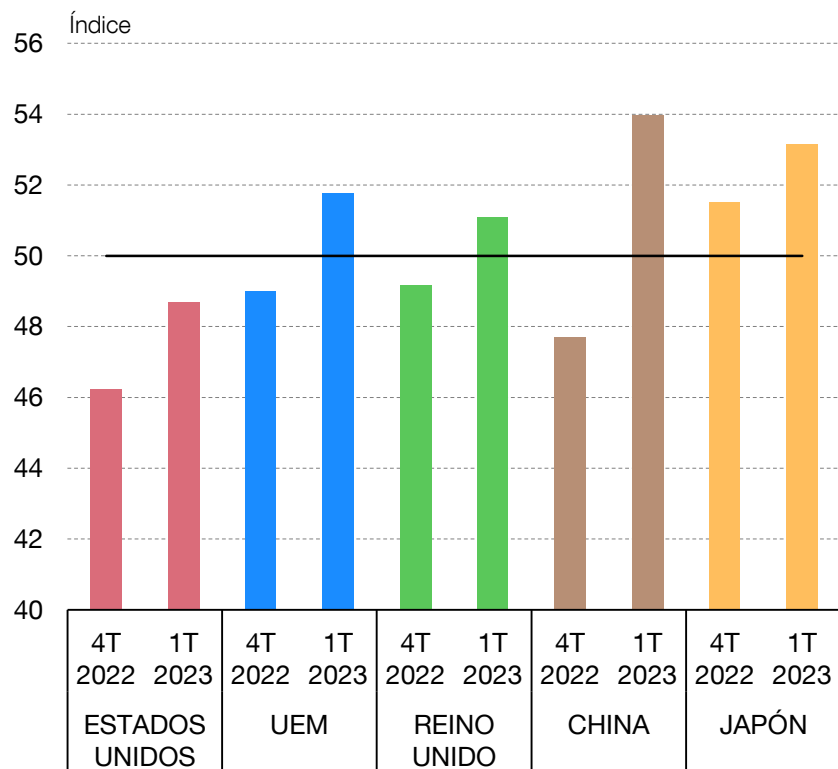


Fuentes: Gas Infrastructure Europe y Refinitiv. Último dato: 7 de marzo.

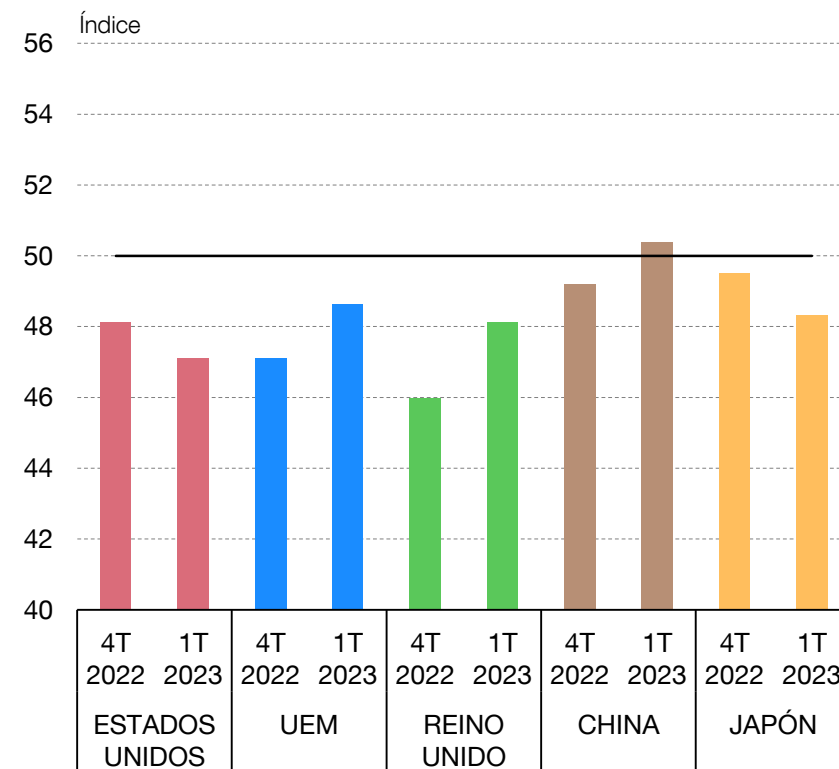


LA CONFIANZA EMPRESARIAL MEJORA SENSIBLEMENTE EN LOS SERVICIOS –SITUÁNDOSE YA EN TERRENO EXPANSIVO EN ALGUNAS REGIONES– Y, EN MENOR MEDIDA, EN LAS MANUFACTURAS

PMI SERVICIOS (a)



PMI MANUFACTURAS (a)



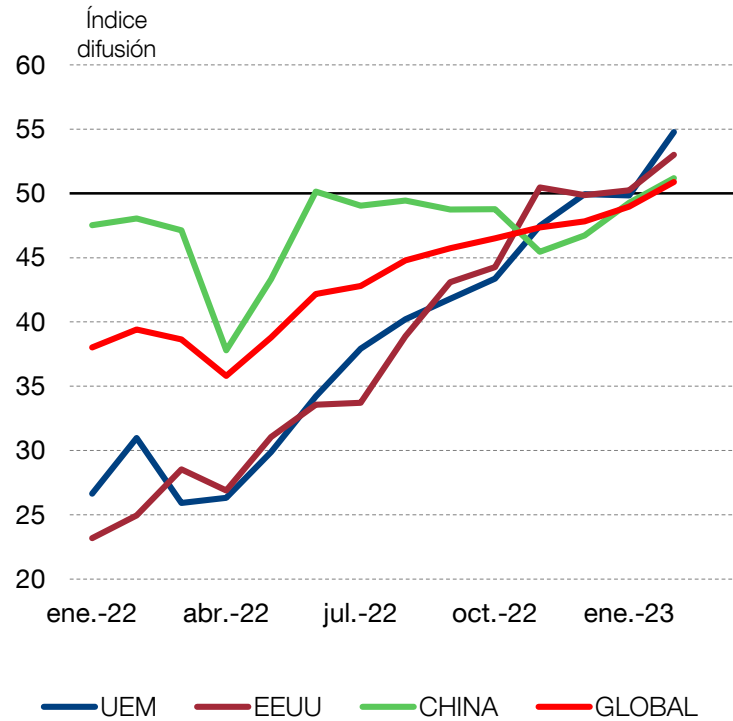
Fuente: S&P Global.

(a) El PMI para el primer trimestre del año se calcula como promedio de los datos correspondientes a enero y febrero.

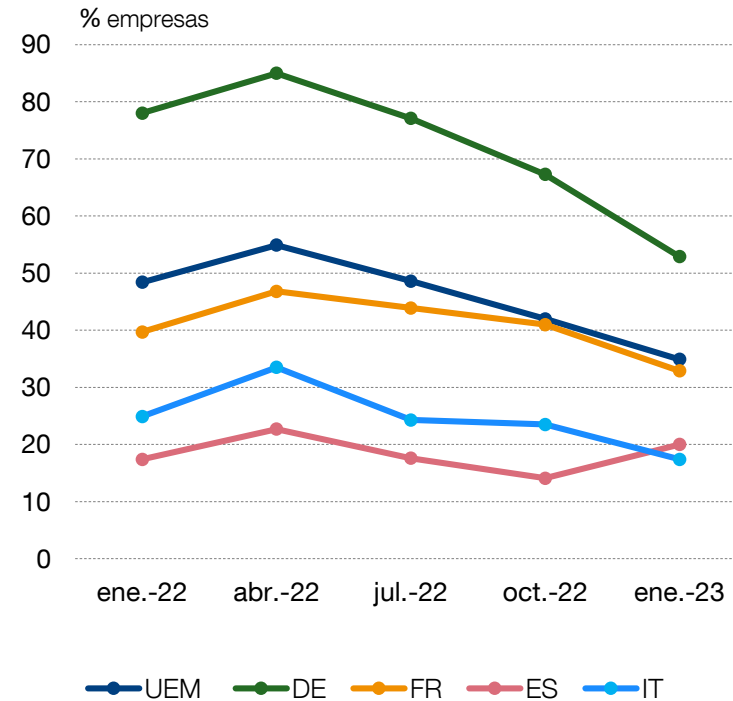


PROSIGUE LA RELAJACIÓN GRADUAL DE LOS CUELLOS DE BOTELLA EN LAS CADENAS GLOBALES DE PRODUCCIÓN Y SUMINISTROS

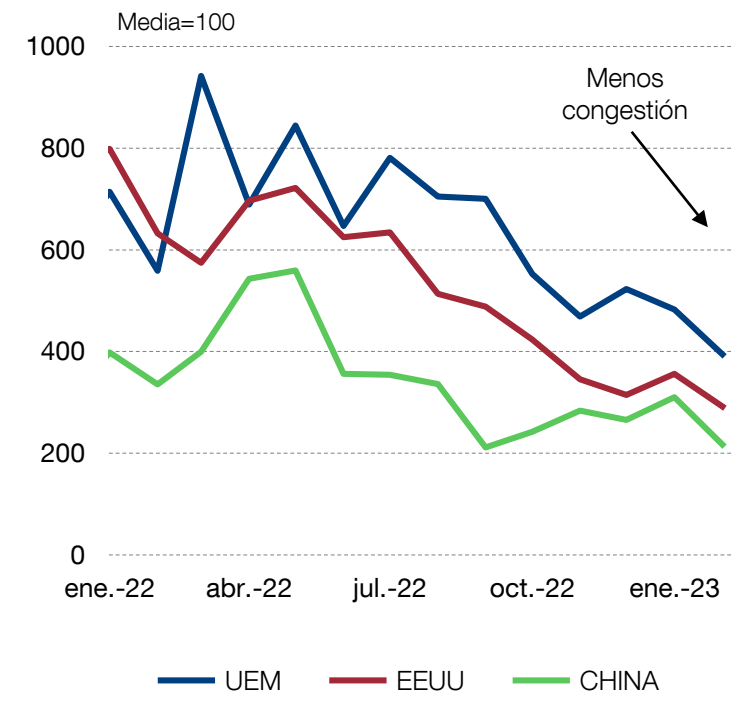
PMI: PLAZOS DE ENTREGA DE PROVEEDORES



EMPRESAS MANUFACTURERAS CON EXCASEZ DE SUMINISTROS EN EL ÁREA DEL EURO (a)



ÍNDICE DE TEXTO DE CUELLOS DE BOTELLA DE SUMINISTROS (b)



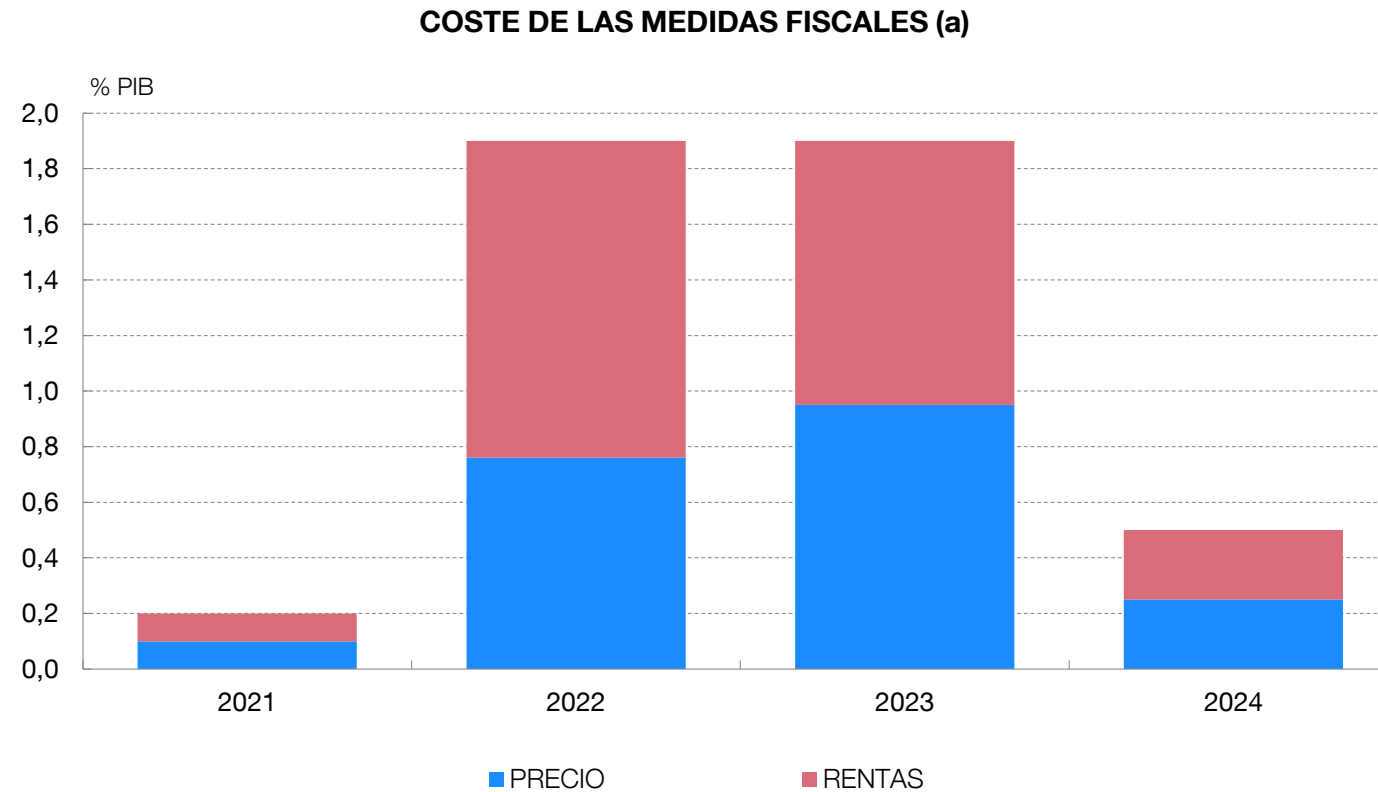
Fuentes: S&P Global, Comisión Europea, Factiva y Banco de España. Último dato: febrero (PMI), 2023T1 (CE) y 28 de febrero (índice de texto).

(a) Encuesta trimestral de la Comisión Europea sobre factores limitativos de la producción. Datos sin ajustar de estacionalidad.

(b) Burriel P., Kataryniuk I., Moreno C. y Viani F. (2023), [A new supply bottlenecks index based on newspaper data](#). Documento de Trabajo 23/04. Banco de España.



COSTE DE LAS MEDIDAS FISCALES CONTRA LA INFLACIÓN Y LA CRISIS ENERGÉTICA EN EL ÁREA DEL EURO



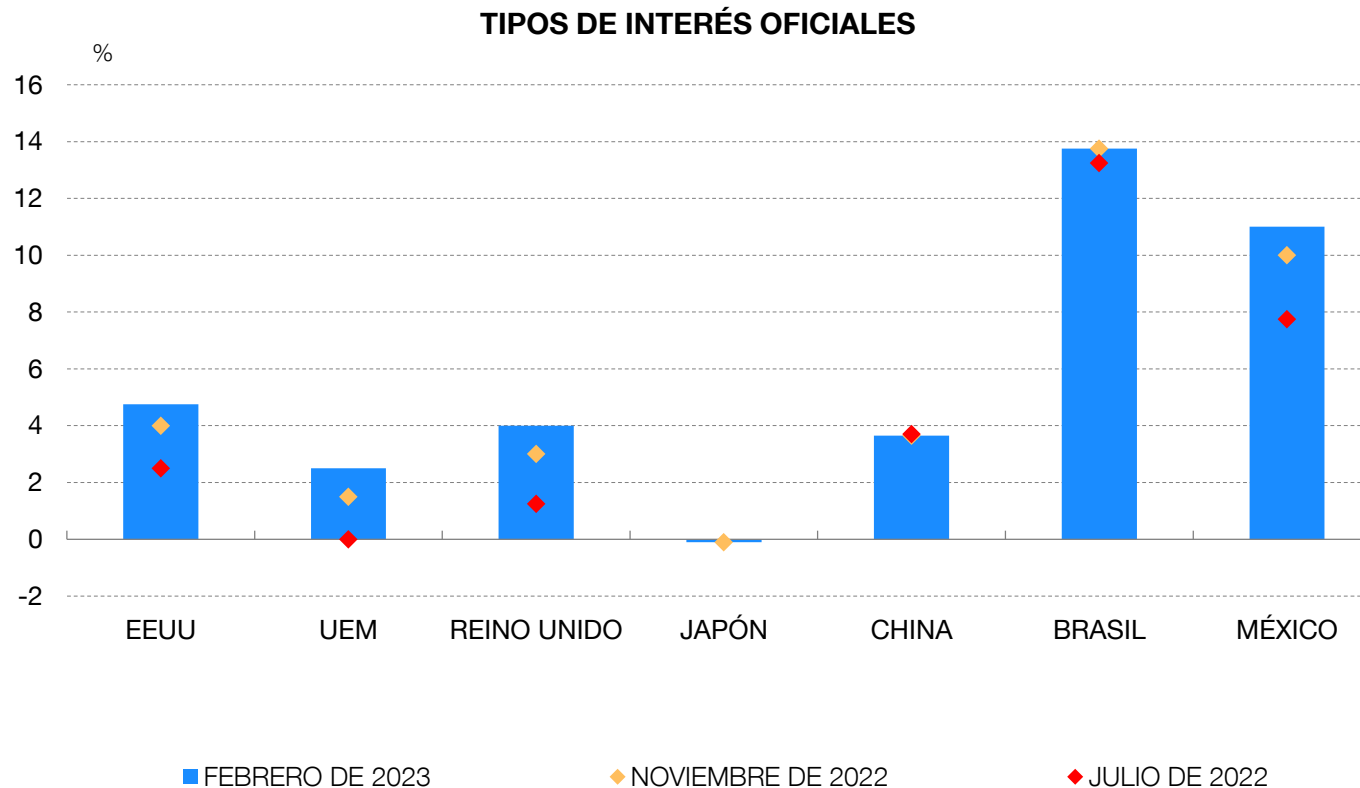
Fuente: BCE (febrero 2023).

(a) La clasificación de las medidas se basa en la metodología de la Comisión Europea. Las medidas de precio son aquellas que afectan directamente el coste de consumir una unidad adicional de energía. Las medidas de ingresos no dependen directamente de la cantidad de energía consumida.



LOS PRINCIPALES BANCOS CENTRALES MUNDIALES HAN SEGUIDO ENDURECIENDO EL TONO DE SUS POLÍTICAS MONETARIAS EN SUS ÚLTIMAS REUNIONES

- En su reunión del 16 de marzo, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo decidió subir sus tipos de interés oficiales en 50 puntos básicos –elevando el tipo de la facilidad de depósito hasta el 3%–, en línea con su determinación de asegurar que la inflación vuelva a situarse de forma oportuna en el objetivo del 2% a medio plazo

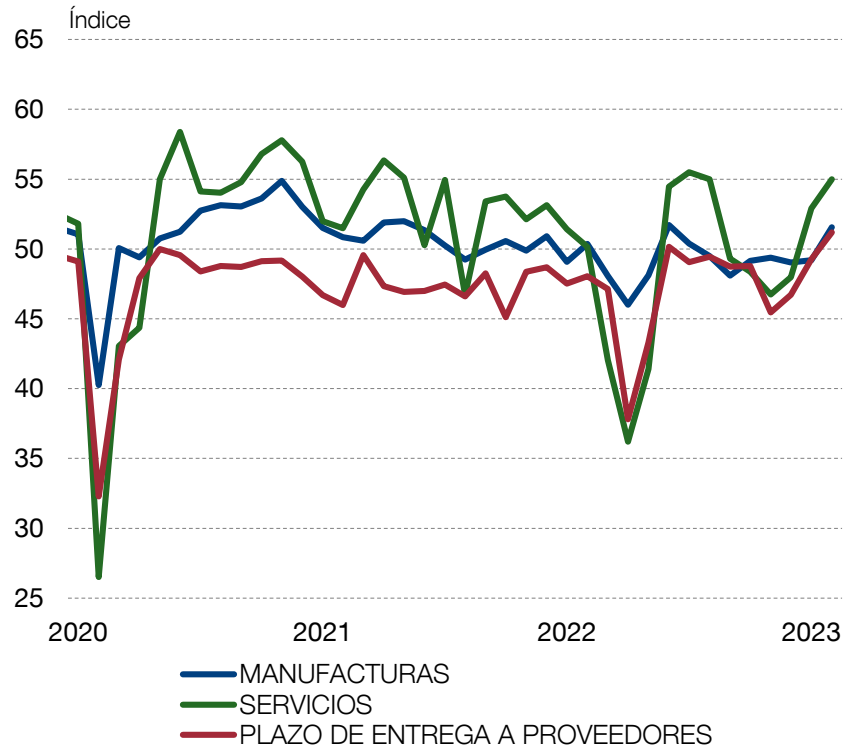


Fuentes: Bancos centrales nacionales y Refinitiv.

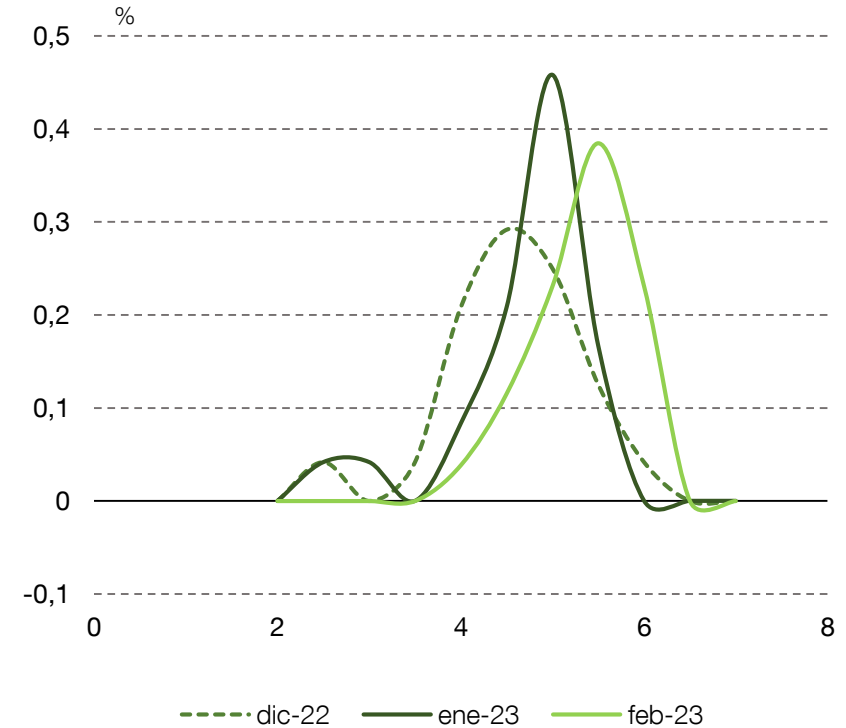


EN CHINA, EL FIN DE LA POLÍTICA DE COVID CERO CAUSÓ UN FUERTE DETERIORO DE LA ACTIVIDAD A FINALES DE 2022, PERO ESTA PARECE ESTAR RECUPERÁNDOSE RÁPIDAMENTE DESDE ENTONCES

PMI CHINA



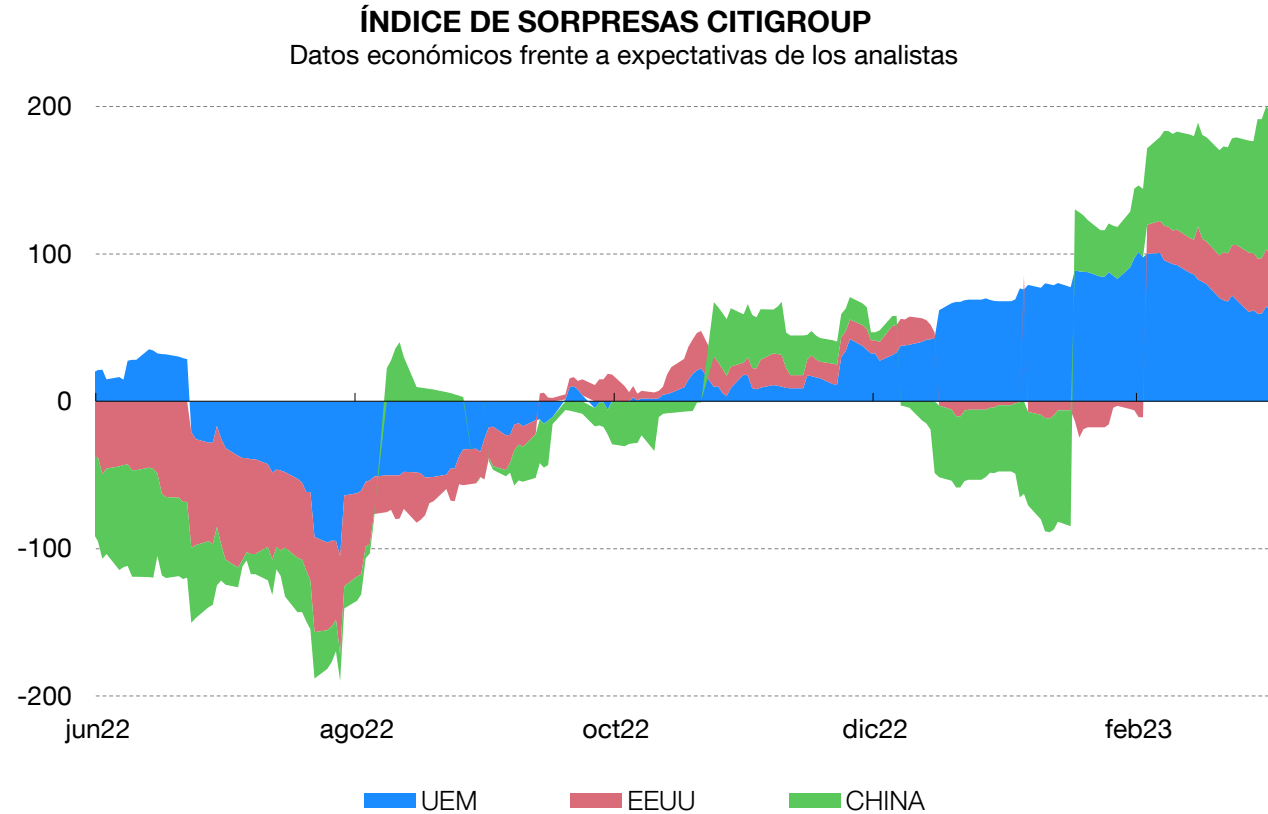
CHINA: PREVISIONES DE CRECIMIENTO



Fuentes: S&P Global y Consensus Economics. Último dato: febrero de 2023.



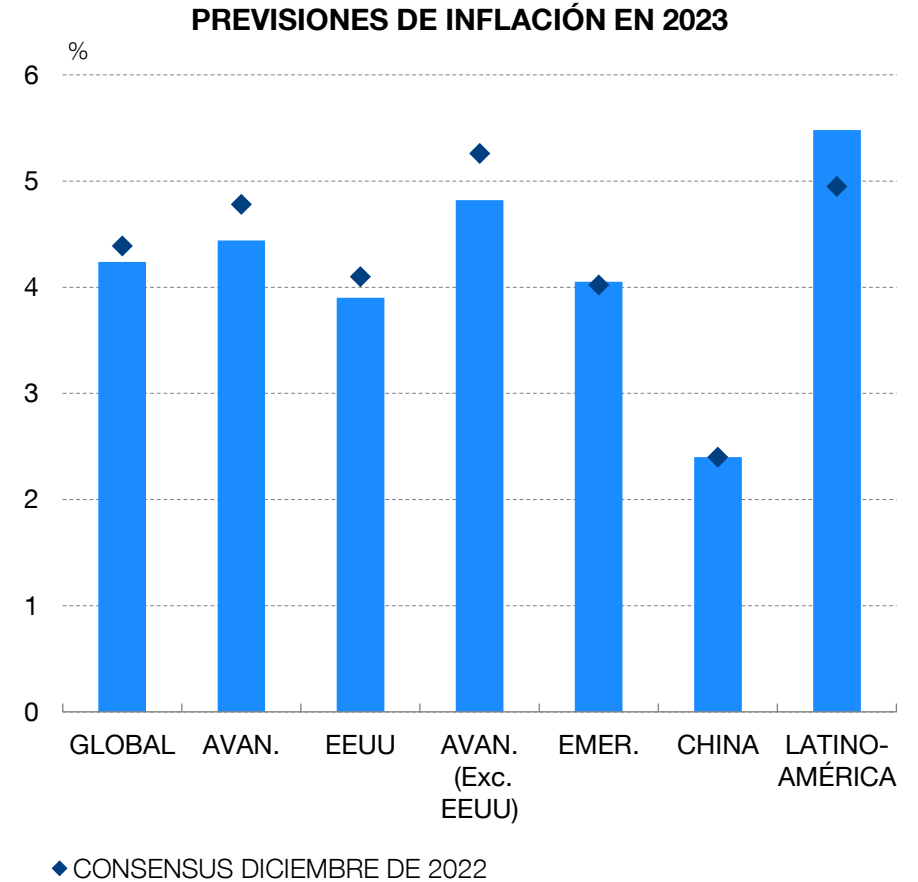
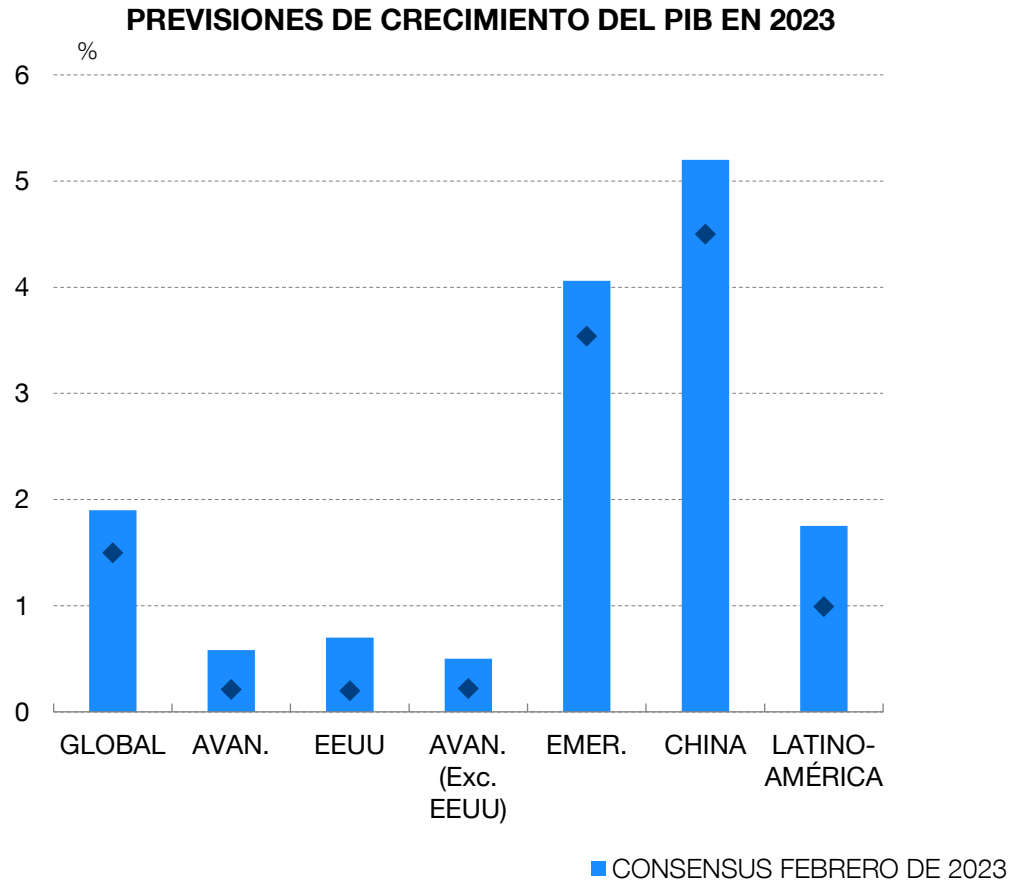
LOS DATOS DE ACTIVIDAD MÁS RECIENTES HAN SIDO, EN GENERAL, ALGO MÁS ROBUSTOS DE LO ESPERADO



Fuente: Citigroup. Último dato: 7 de marzo.



EN GENERAL, EN LOS ÚLTIMOS MESES, LA MAYORÍA DE LOS ANALISTAS HA VENIDO REVISANDO AL ALZA EL CRECIMIENTO DEL PIB EN 2023 Y A LA BAJA LA TASA DE INFLACIÓN GENERAL DE ESTE AÑO



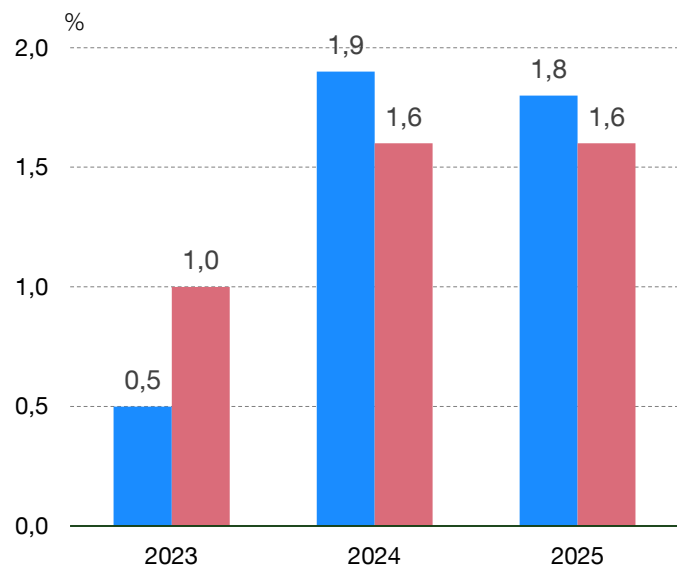
Fuente: Consensus Economics.



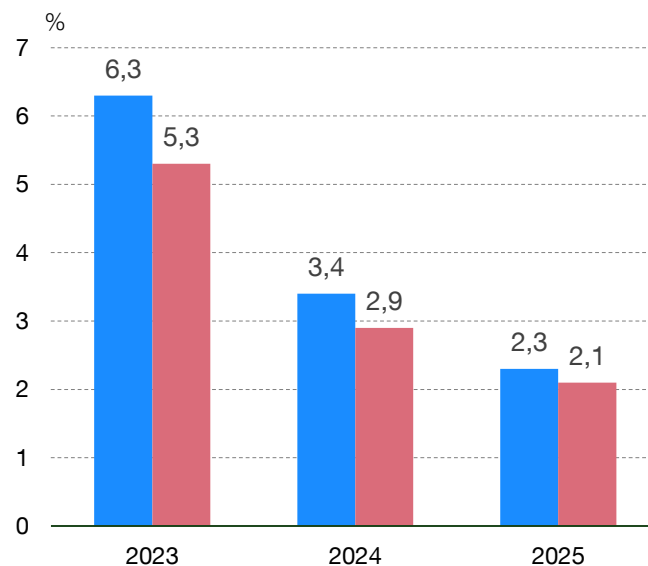
LAS ÚLTIMAS PROYECCIONES DEL BCE ELEVAN EL AVANCE DEL PIB EN 2023 –AUNQUE ES MENOR EN 2024 Y 2025– Y REDUCEN LAS TASAS DE INFLACIÓN PREVISTAS –SALVO PARA LA SUBYACENTE EN 2023–

PREVISIONES PARA EL ÁREA DEL EURO

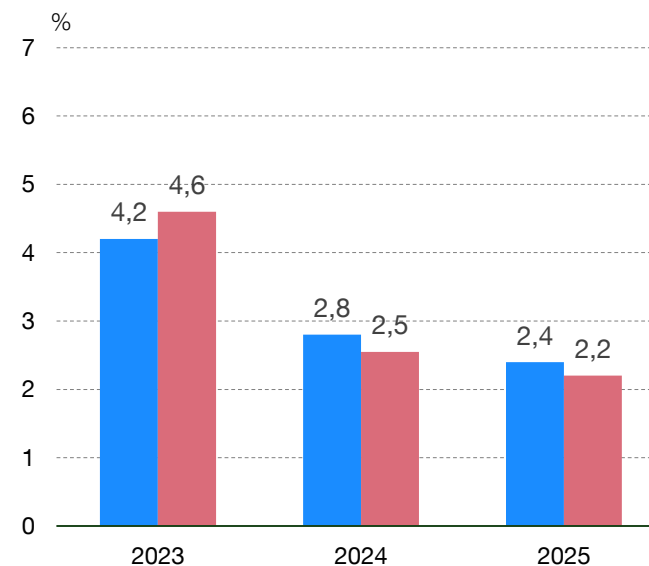
CRECIMIENTO DEL PIB



INFLACIÓN GENERAL



INFLACIÓN SUBYACENTE



■ BMPE DICIEMBRE 22

■ MPE MARZO 23

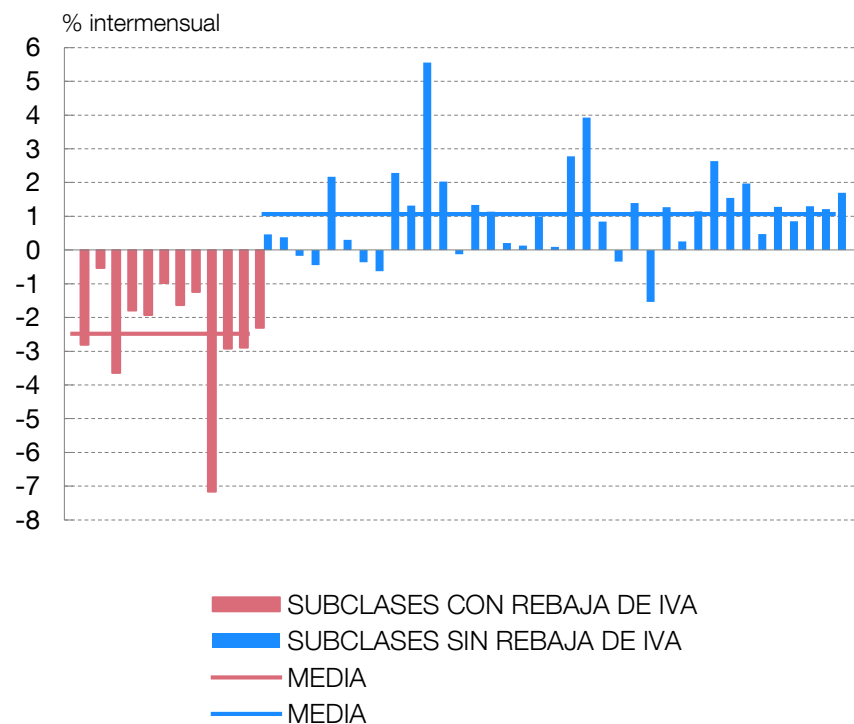
Fuente: Banco Central Europeo.



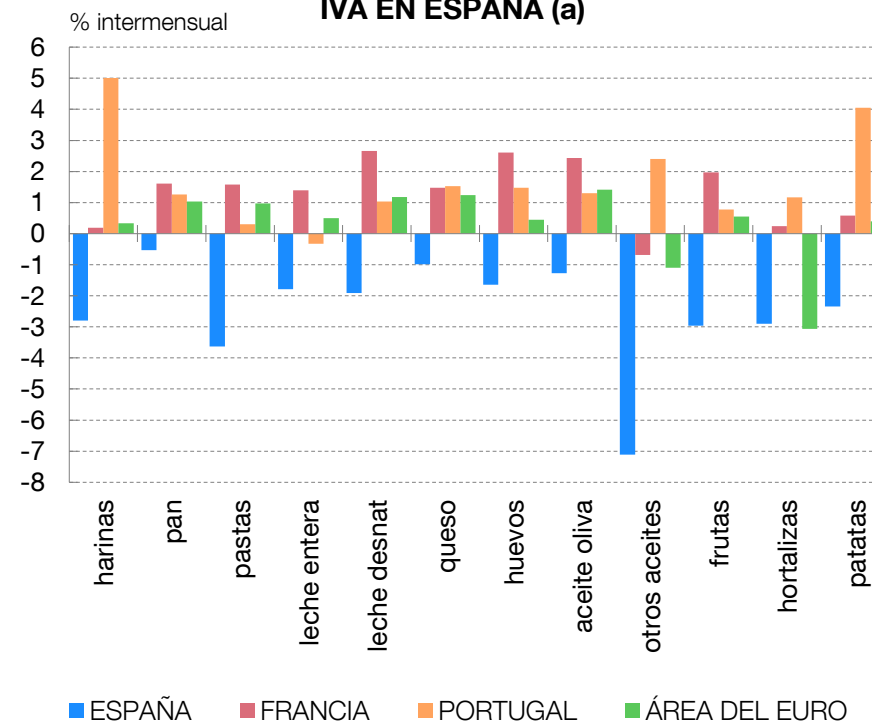
UN ANÁLISIS DE LAS RÚBRICAS DE ALIMENTOS DEL IAPC SUGIERE UNA TRASLACIÓN DEL 90% (APROX.) DE LA REBAJA DEL IVA DE CIERTOS ALIMENTOS A LOS PRECIOS DE CONSUMO EN ENERO ...

- Este impacto se estima en base a la metodología denominada “diferencias en diferencias”. En particular, se calcula la diferencia entre la tasa de variación intermensual del precio de cada una de las subclases de alimentos y bebidas afectadas por la medida en enero 2023, y la tasa de variación correspondiente al promedio del mes de enero en los años 2016-2022. A continuación, se calcula la diferencia entre esta diferencia para las partidas afectadas y la diferencia análoga correspondiente a las partidas no afectadas

VARIACIÓN DE LOS PRECIOS DE LOS ALIMENTOS EN ENERO 2023. ESPAÑA (a)



VARIACIÓN DE LOS PRECIOS DE LOS ALIMENTOS EN ENERO DE 2023 PARA LAS SUBCLASES CON REBAJA DEL IVA EN ESPAÑA (a)

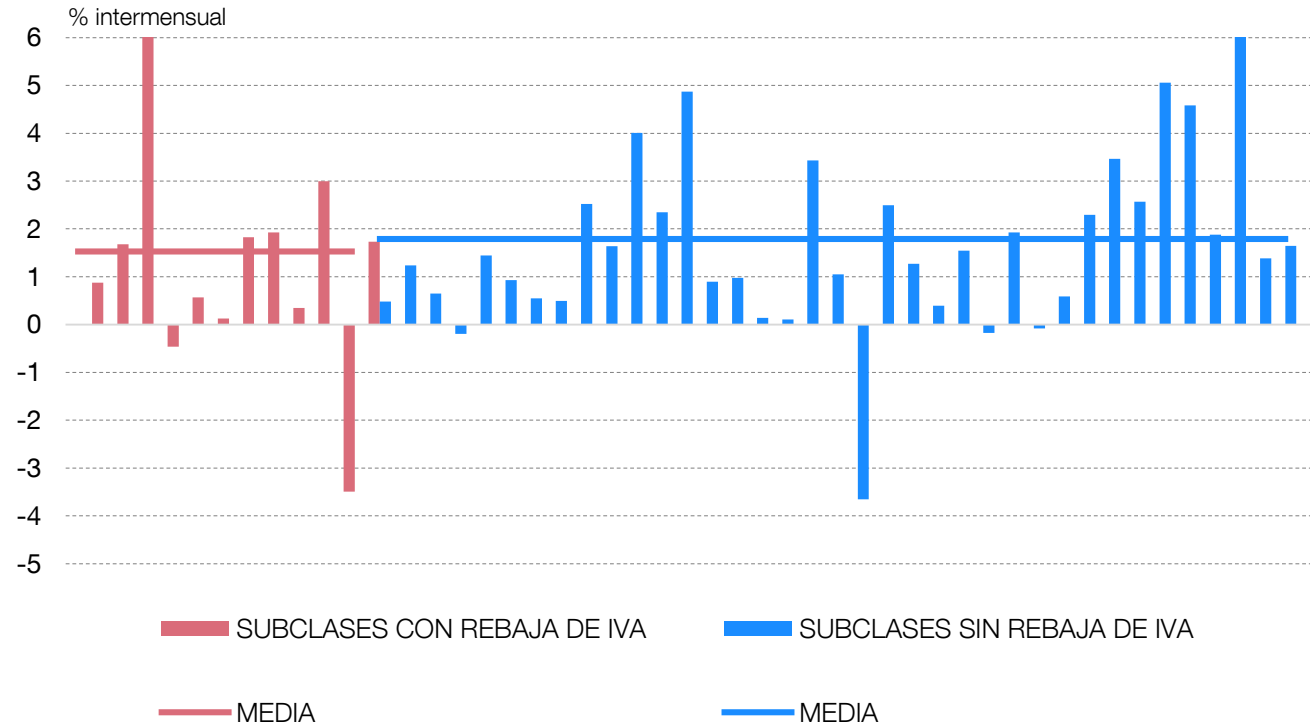


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística, Banco de España y Eurostat.

(a) Tasas intermensuales de las subclases de alimentos del IAPC en enero 2023, ajustadas por la media de los enero de 2016 a 2022.



VARIACIÓN DE LOS PRECIOS DE LOS ALIMENTOS EN FEBRERO DE 2023 (a)



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

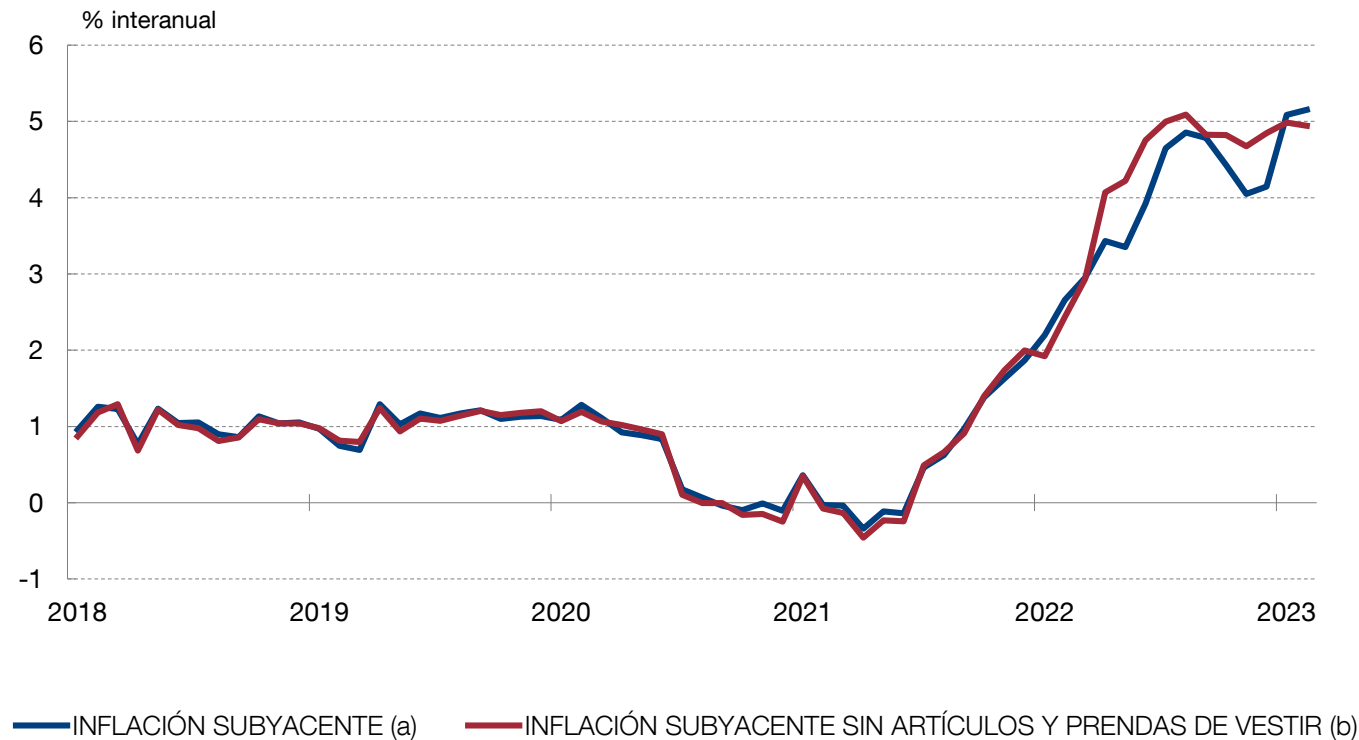
(a) Tasas intermensuales de las subclases de alimentos del IAPC en febrero 2023, ajustadas por la media de los febrero de 2016 a 2022.



LA EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE EN LOS ÚLTIMOS MESES HA ESTADO MUY CONDICIONADA POR EL COMPORTAMIENTO DE LOS PRECIOS DEL VESTIDO Y DEL CALZADO

- Hasta diciembre de 2021, el INE consideraba los cambios de precios de vestido y calzado debidos a las rebajas y a la nueva temporada siempre en los mismos períodos. Sin embargo, desde enero de 2022, los cambios de precios por estos motivos se reflejan en el momento en el que se producen, recogiendo de forma más precisa la tendencia de los precios en el corto plazo

EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE EN ESPAÑA



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

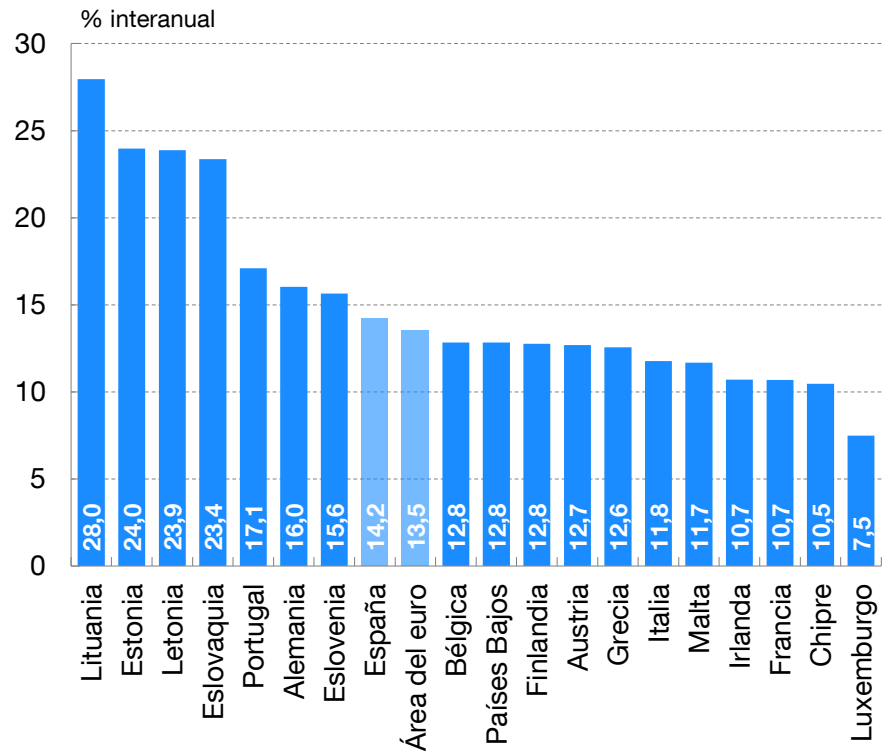
(a) Inflación general excluido energía y alimentos.

(b) Inflación subyacente excluido el grupo 03 de la clasificación ECOICOP ("artículos y prendas de vestir").

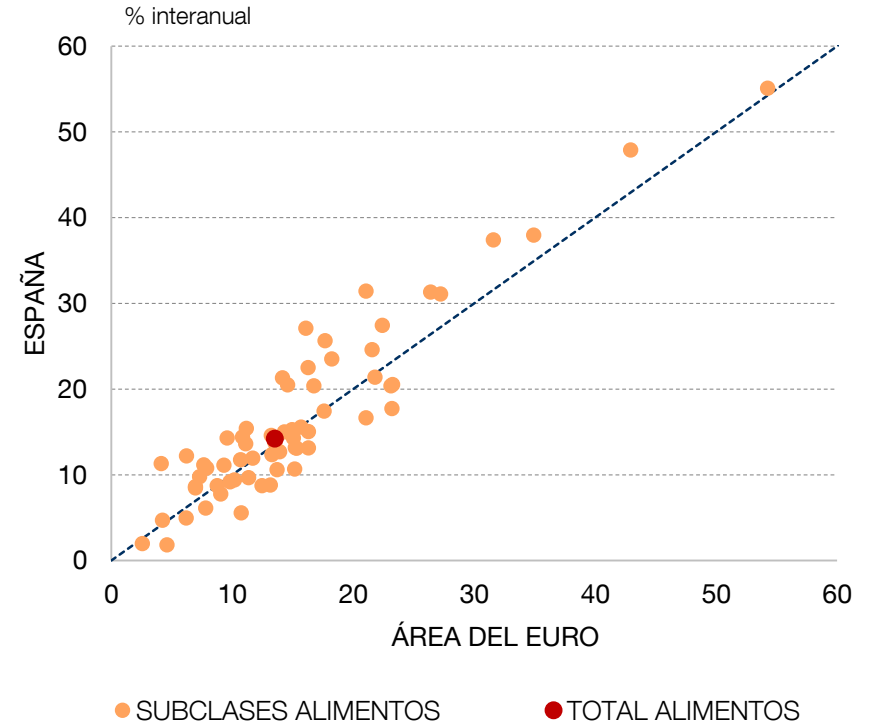


EN 2022, LOS PRECIOS DE LOS ALIMENTOS MOSTRARON RITMOS DE CRECIMIENTO SIMILARES EN ESPAÑA Y EN LA UEM, AUNQUE ESTOS FUERON MUY HETEROGÉNEOS ENTRE SUBCLASES

IAPC DE ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO POR PAÍSES DEL ÁREA DEL EURO (crecimiento interanual en IV TR 2022)



IAPC ALIMENTOS: VARIACIÓN INTERANUAL EN IV TR 2022 POR SUBCLASES EN EL ÁREA DEL EURO Y ESPAÑA

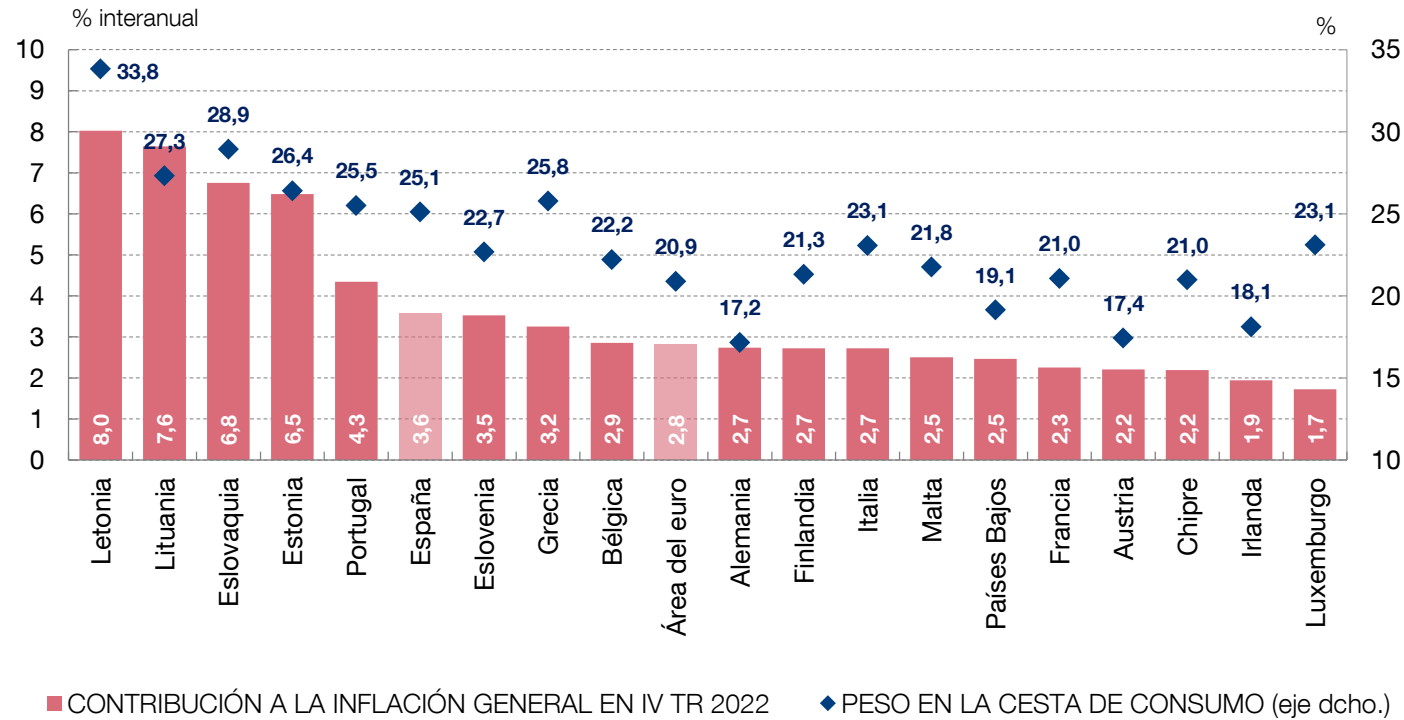


Fuente: F. Borrallo, L. Cuadro, M. Pacce e I. Sánchez (2023). “Evolución reciente de los precios al consumo de los alimentos en el área del euro y en España”, Banco de España, de próxima publicación.

LA CONTRIBUCIÓN DE LOS ALIMENTOS A LA INFLACIÓN GENERAL EN 2022 FUE MAYOR EN ESPAÑA QUE EN LA UEM, POR EL MAYOR PESO DE ESTOS EN LA CESTA DE CONSUMO EN NUESTRO PAÍS

- Si los alimentos pesaran lo mismo en España que en la UEM, la contribución contrafactual de estos a la inflación general en España en el último trimestre del pasado año habría sido de 3,0 pp –en lugar de la contribución observada de 3,6 pp–, muy en línea con la registrada en el área del euro –2,8 pp–

IAPC DE ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO, POR PAÍSES DEL ÁREA DEL EURO: CONTRIBUCIÓN A LA INFLACIÓN GENERAL Y PESO EN LA CESTA DE CONSUMO

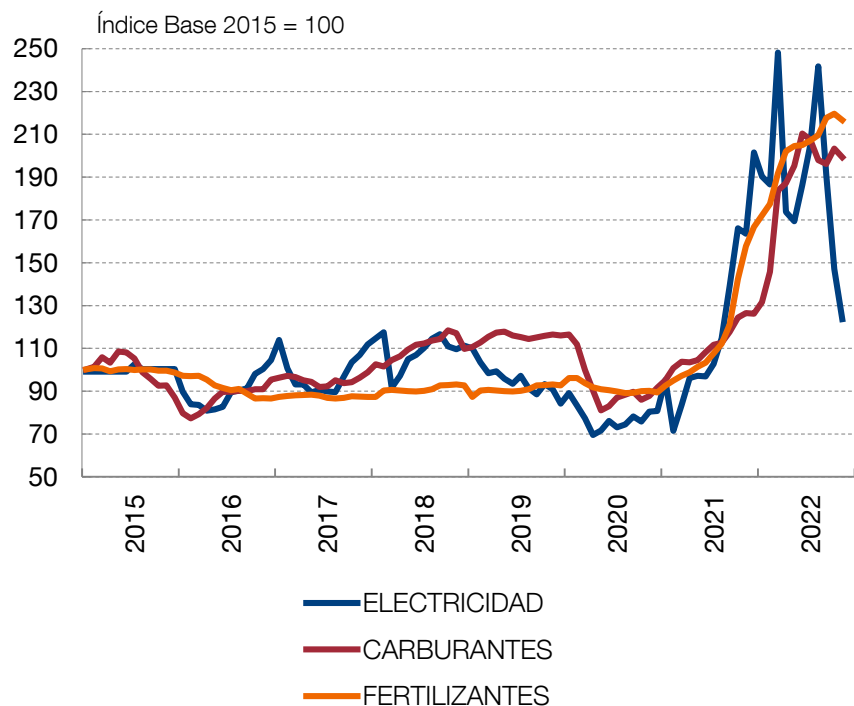


Fuente: F. Borrallo, L. Cuadro, M. Pacce e I. Sánchez (2023). “Evolución reciente de los precios al consumo de los alimentos en el área del euro y en España”, Banco de España, de próxima publicación.

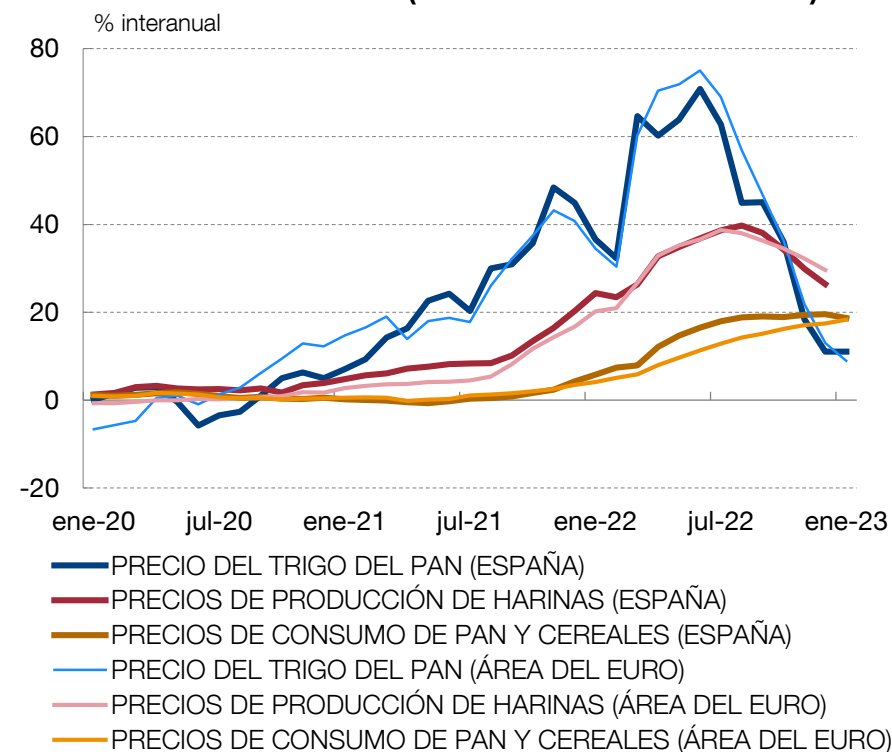
EN GRAN MEDIDA, EL ENCARECIMIENTO DE LOS ALIMENTOS REFLEJA LA TRASLACIÓN GRADUAL A LOS PRECIOS DE LOS AUMENTOS DE COSTES QUE LOS PRODUCTORES HAN TENIDO RECIENTEMENTE

- A modo de ilustración, el aumento de los precios una materia prima, como los cereales, se ha ido trasladando gradualmente a lo largo de toda la cadena de valor tanto en España como en la UEM: primero, a los precios industriales de los productos elaborados con cereales –como la harina– y, posteriormente, a los precios de consumo de pan y cereales

PRECIOS PAGADOS POR LOS AGRICULTORES EN ESPAÑA (INSUMOS SELECCIONADOS)



PRECIO DEL CEREALES EN LOS DISTINTOS ESTADIOS DE LA CADENA DE VALOR (ESPAÑA Y ÁREA DEL EURO)

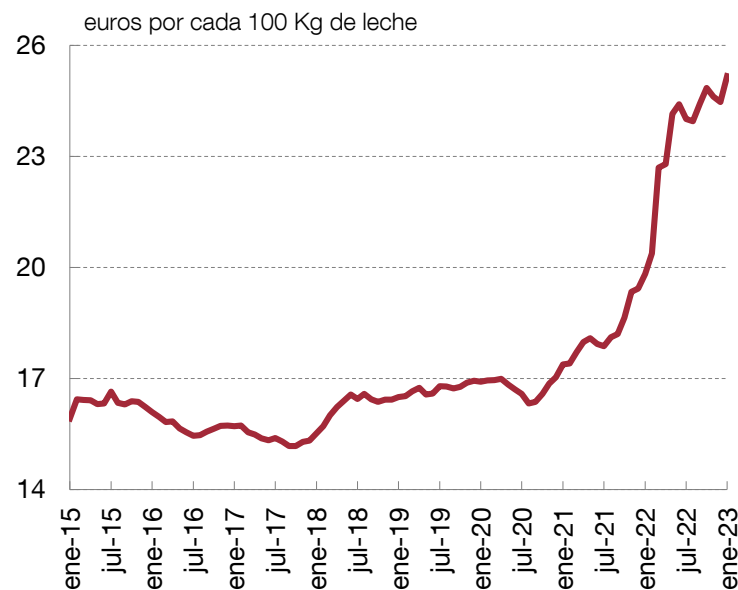


Fuente: F. Borrallo, L. Cuadro, M. Pacce e I. Sánchez (2023). “Evolución reciente de los precios al consumo de los alimentos en el área del euro y en España”, Banco de España, de próxima publicación.

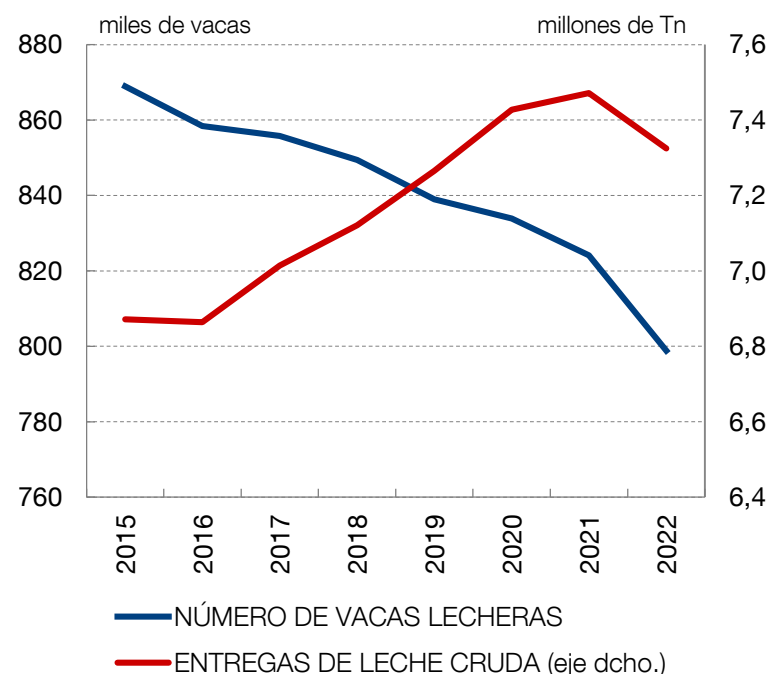
EN TODO CASO, LOS PRECIOS DE LOS ALIMENTOS ESTÁN MUY CONDICIONADOS POR DISTINTOS FACTORES DE OFERTA Y DEMANDA GLOBALES, MUY ESPECÍFICOS DE CADA RÚBRICA

- A modo de ilustración, durante gran parte de 2021 y a comienzos de 2022, los productores de leche se enfrentaron a un incremento significativo de sus costes, lo que habría impulsado el “desvieje” en la UE —véase FAO (2022)—. Esto, a su vez, habría conducido a una caída del stock de vacas productoras de leche y de la oferta de leche cruda en 2022, y, en último término, al repunte de su precio

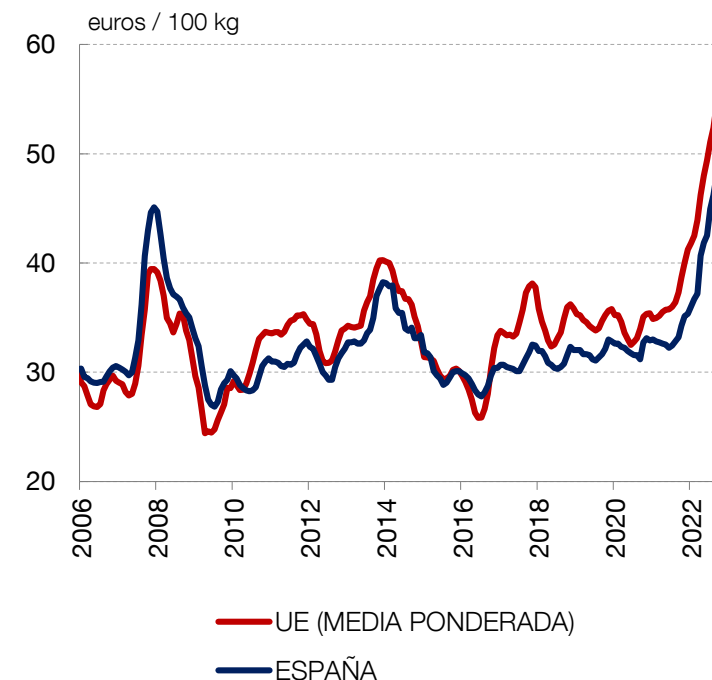
COSTE DE ALIMENTACIÓN DEL GANADO LECHERO EN ESPAÑA



NÚMERO DE VACAS LECHERAS Y ENTREGAS DE LECHE CRUDA EN ESPAÑA

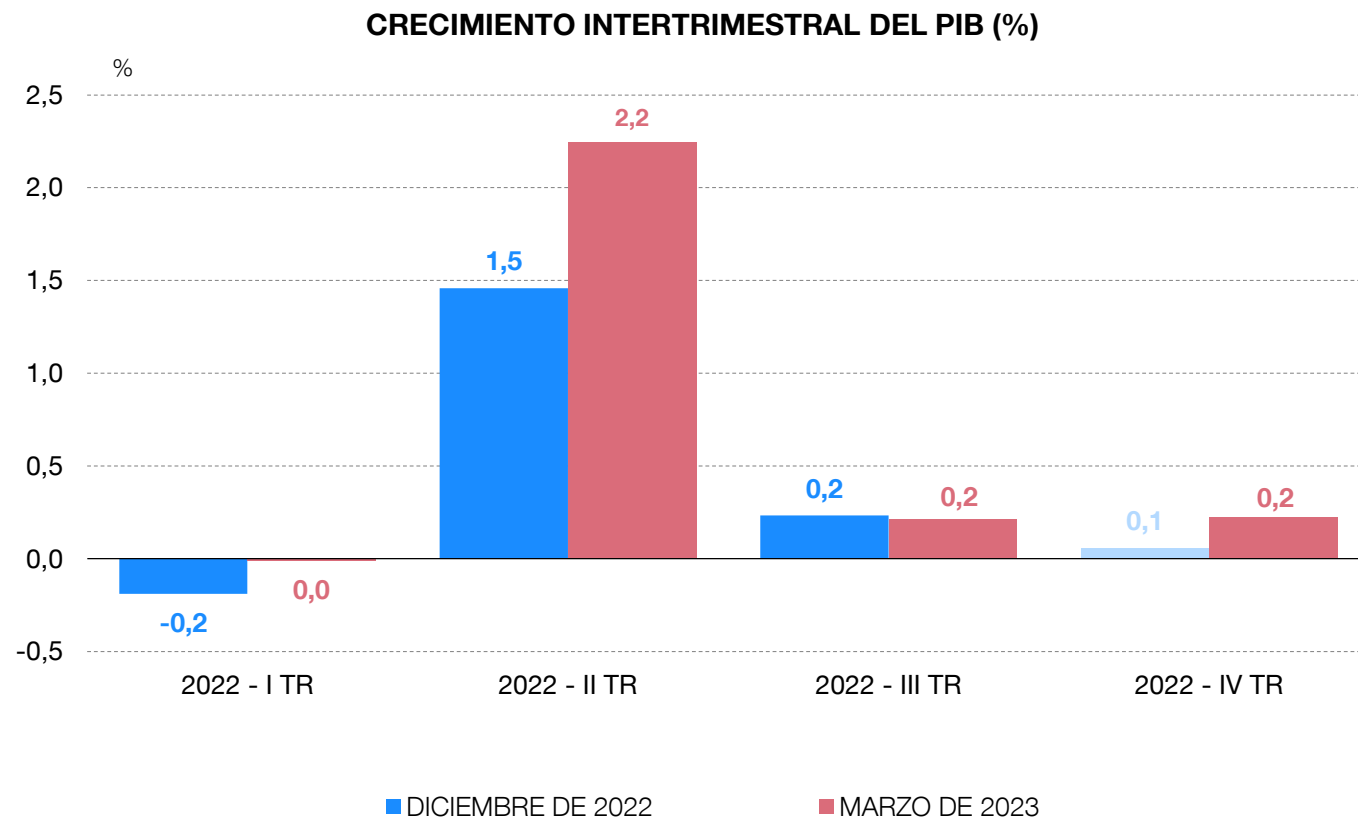


PRECIOS DE LA LECHE CRUDA EN ORIGEN



Fuentes: F. Borrillo, L. Cuadro, M. Pacce e I. Sánchez (2023). “Evolución reciente de los precios al consumo de los alimentos en el área del euro y en España”, Banco de España, de próxima publicación, y FAO (2022). “[Dairy Market Review: Overview of global dairy market and policy developments in 2021](#)”.

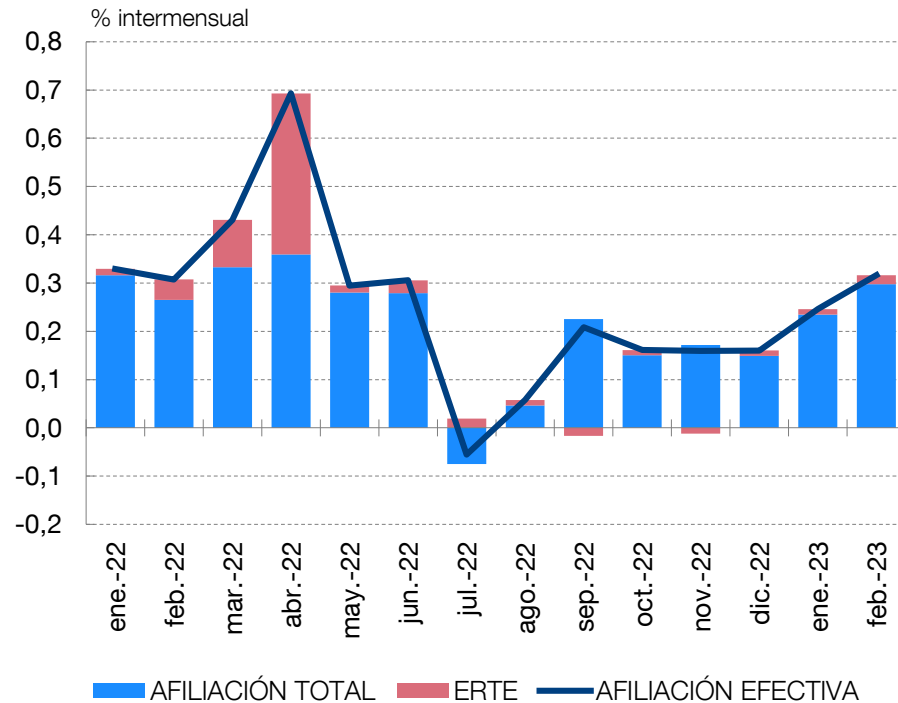
EN EL ÚLTIMO TRIMESTRE DE 2022, EL AVANCE DEL PRODUCTO FUE RELATIVAMENTE MODESTO, AUNQUE SORPRENDIÓ LIGERAMENTE AL ALZA



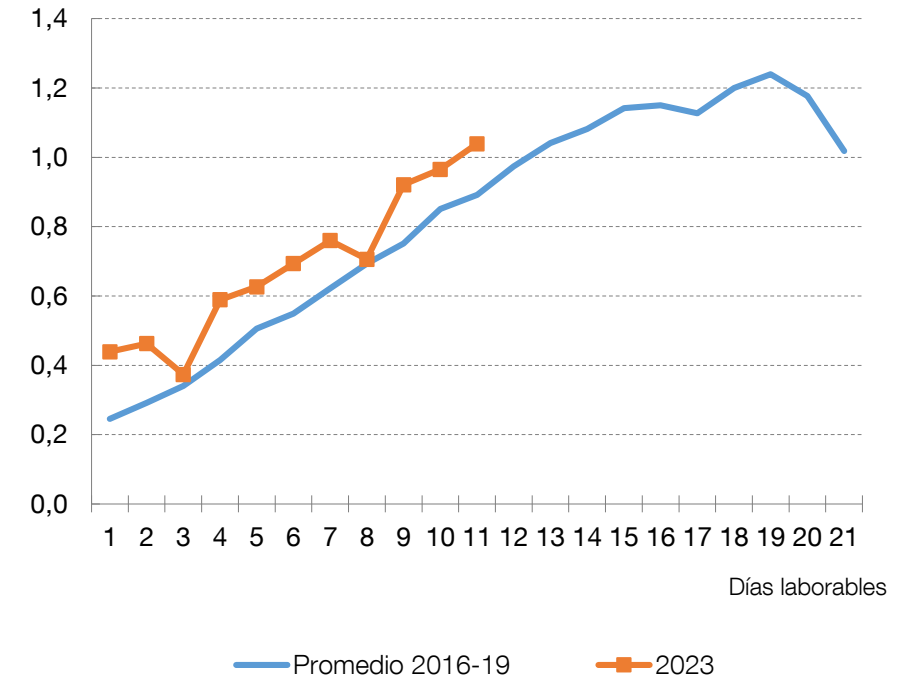
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.



AFILIACIÓN TOTAL, ERTE Y AFILIACIÓN EFECTIVA (a)



EVOLUCIÓN DIARIA DE LA AFILIACIÓN EN MARZO DE 2023 RESPECTO A LA AFILIACIÓN MEDIA DEL MES DE MARZO EN OTROS AÑOS (%)

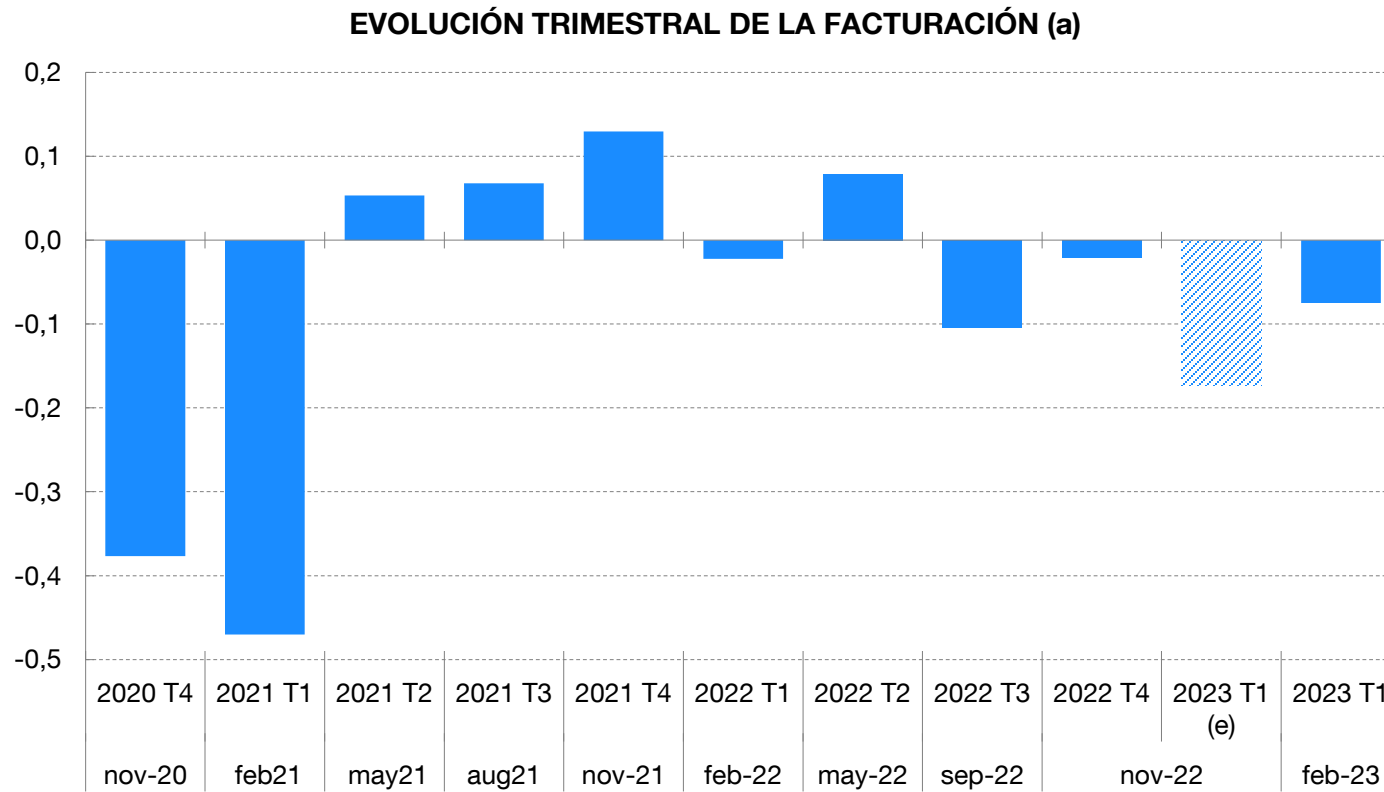


Fuentes: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, y Banco de España. Último dato observado: 15 de marzo de 2023.

(a) Series mensuales desestacionalizadas.



DE ACUERDO CON LA EBAE, EN EL PRIMER TRIMESTRE DEL AÑO, LA FACTURACIÓN EMPRESARIAL HABRÍA MOSTRADO UN COMPORTAMIENTO ALGO MÁS FAVORABLE DE LO ANTICIPADO EN NOVIEMBRE



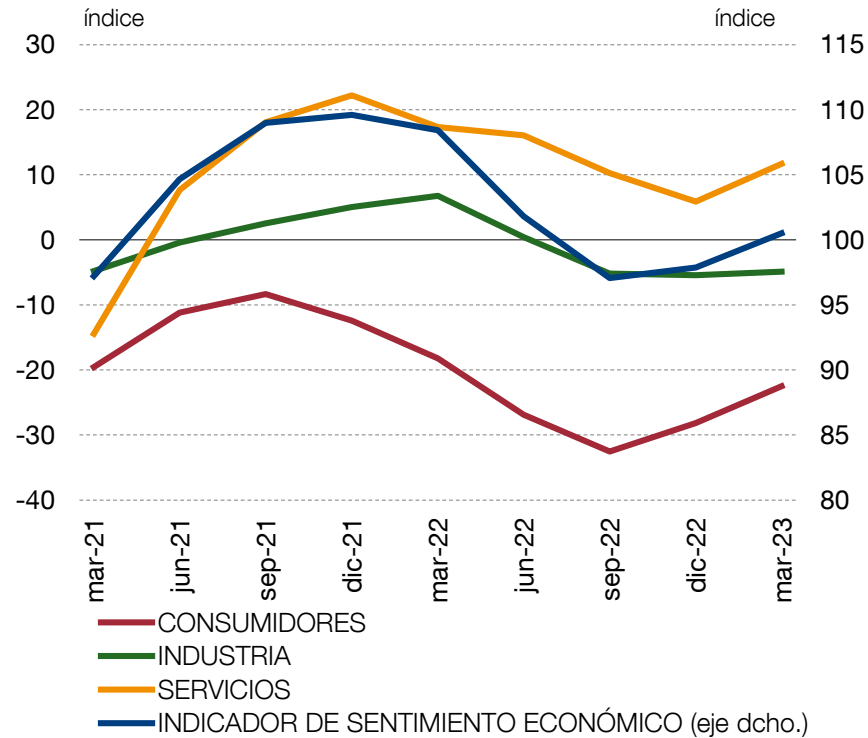
Fuente: EBAE (Banco de España).

(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.

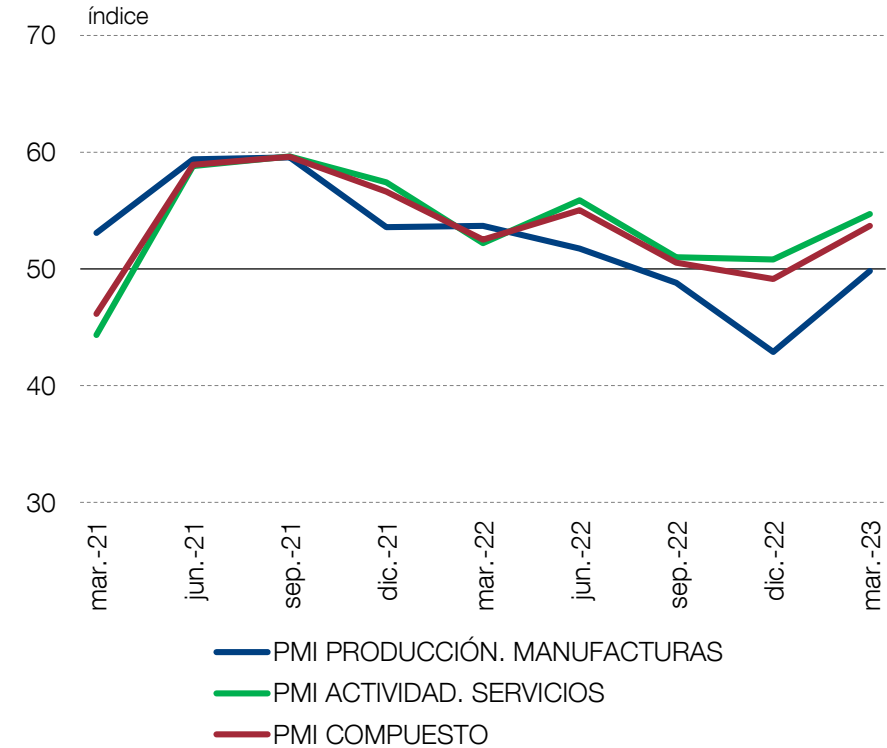


LOS PRINCIPALES INDICADORES DE CONFIANZA HAN MEJORADO RECIENTEMENTE, SI BIEN ALGUNOS DE ELLOS PERMANECEN TODAVÍA EN NIVELES RELATIVAMENTE REDUCIDOS

INDICADORES DE CONFIANZA (a)



ÍNDICES DE GESTORES DE COMPRAS (a)



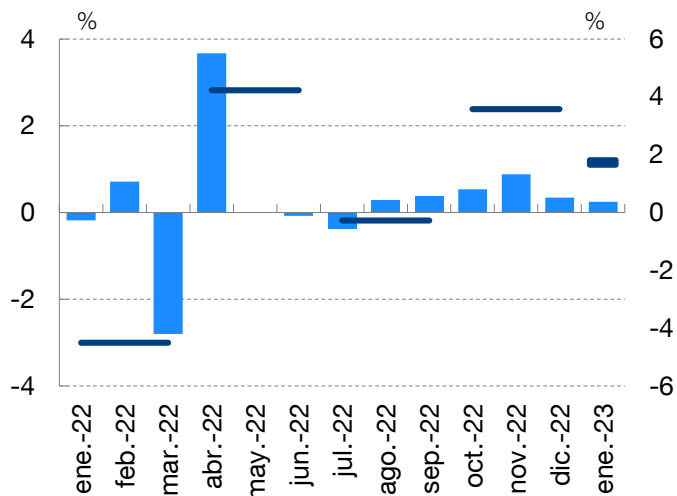
Fuentes: S&P Global y Comisión Europea.

(a) Para el primer trimestre de 2023 se representa la media de enero y febrero.

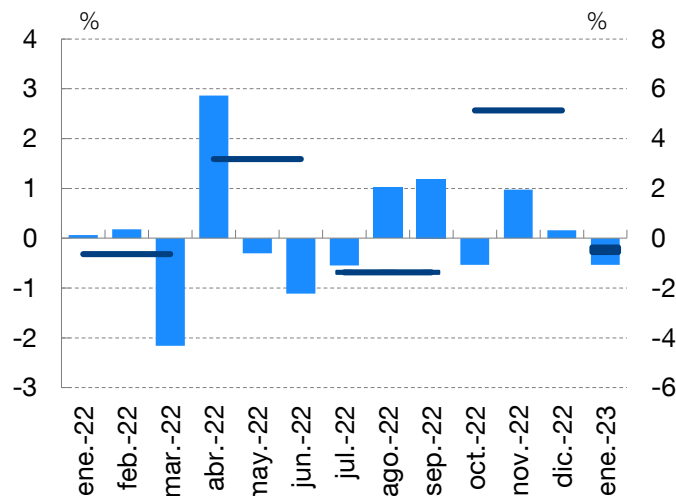


EL RESTO DE INDICADORES DISPONIBLES PARA EL TRIMESTRE EN CURSO OFRECEN, EN GENERAL, SEÑALES MIXTAS

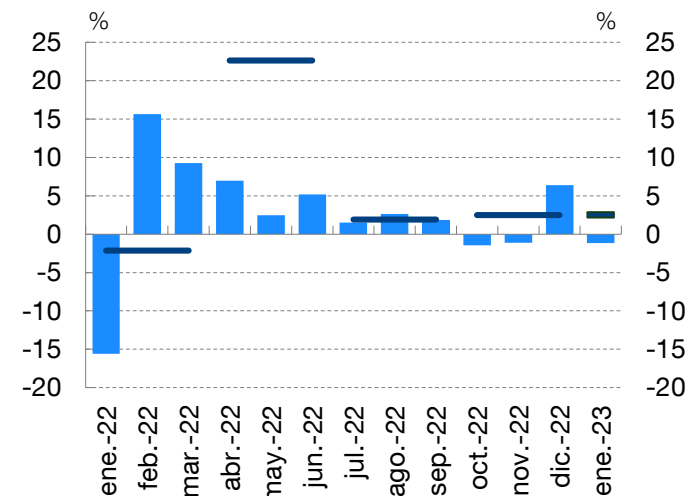
ÍNDICE DE COMERCIO AL POR MENOR



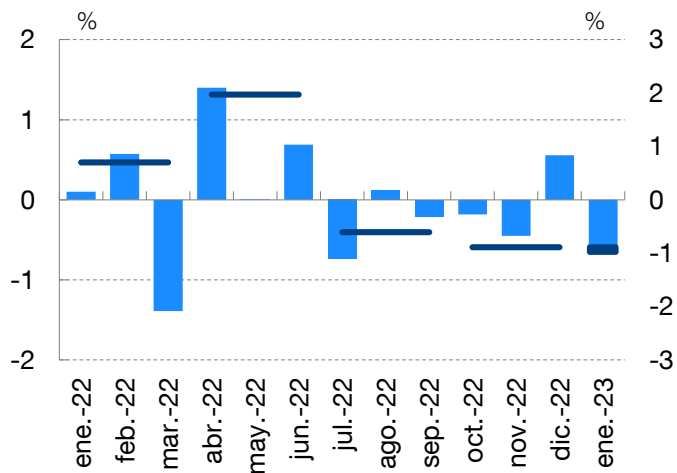
VENTAS DE GRANDES EMPRESAS (AT)



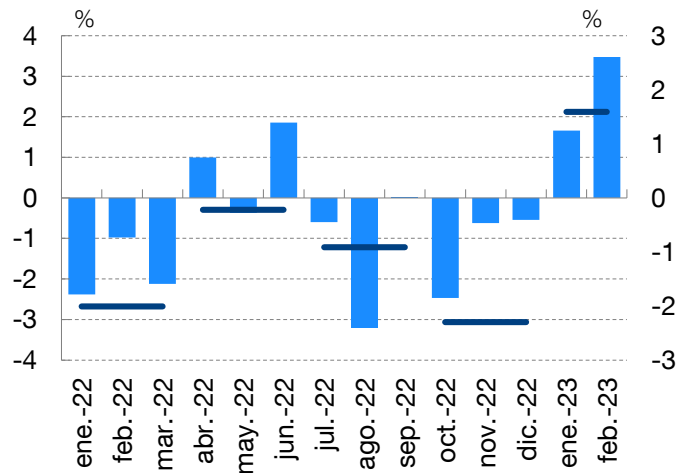
PERNOCTACIONES DE TURISTAS



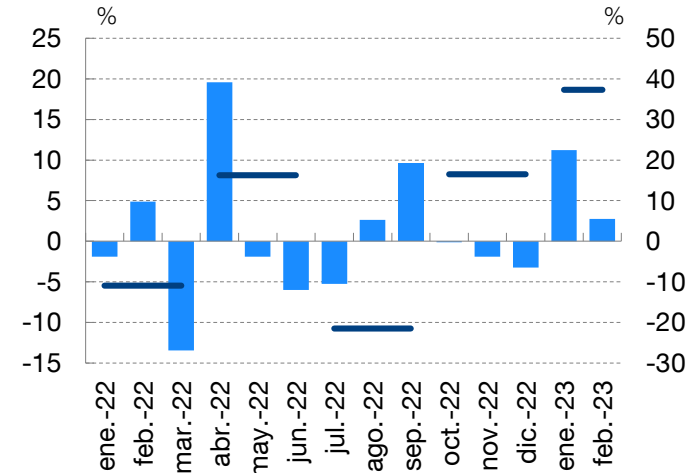
ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL



CONSUMO ELÉCTRICO



MATRICULACIONES PARTICULARES



■ Tasa mensual (Eje dcho.)
— Tasa trimestral

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



PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (2023-2025)

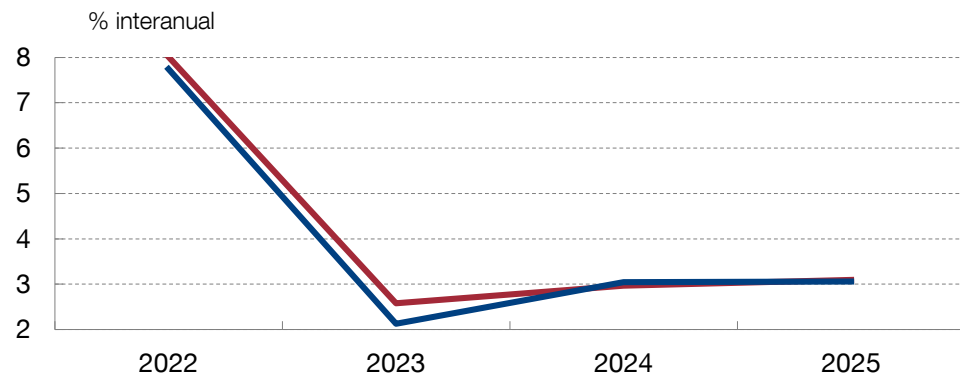
	2022	Proyecciones de marzo de 2023			Proyecciones de diciembre de 2022			
		2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
Tasas de variación anual sobre el volumen y porcentaje del PIB								
PIB	5,5	1,6	2,3	2,1	4,6	1,3	2,7	2,1
Consumo privado	4,3	1,2	2,3	2,2	2,1	1,9	2,8	2,1
Consumo público	-0,9	0,5	0,8	1,2	-1,6	0,3	0,9	1,2
Formación bruta de capital fijo	4,3	0,3	3,9	3,0	5,2	1,6	3,0	2,3
Exportación de bienes y servicios	14,9	3,1	2,9	3,0	18,0	3,8	3,0	3,1
Importación de bienes y servicios	7,7	1,8	3,1	3,1	9,7	4,3	2,5	2,9
Demanda nacional (contribución al crecimiento)	2,9	1,0	2,3	2,1	1,6	1,4	2,4	1,9
Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)	2,6	0,6	0,0	0,0	3,0	-0,1	0,3	0,2
PIB nominal	10,1	5,3	5,4	4,1	8,5	5,8	5,9	4,4
Deflactor del PIB	4,4	3,6	3,0	1,9	3,6	4,5	3,2	2,2
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	8,3	3,7	3,6	1,8	8,4	4,9	3,6	1,8
Índice armonizado de precios de consumo sin energía ni alimentos	3,8	3,9	2,2	1,8	3,8	3,4	2,2	1,8
Empleo (horas)	4,1	0,9	1,3	1,0	4,1	0,5	1,6	1,1
Tasa de paro (% de la población activa). Media anual	12,9	12,7	12,3	12,0	12,8	12,9	12,2	12,0
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de la nación (% del PIB)	2,1	2,3	2,1	1,5	2,4	2,1	2,4	2,3
Capacidad(+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-4,6	-4,1	-3,5	-4,4	-4,2	-4,1	-3,7	-4,5
Deuda de las AAPP (% del PIB)	113,1	111,1	108,8	109,9	113,1	110,6	108,8	109,8

Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España. Último dato publicado de la CNTR: avance del cuarto trimestre de 2022. Fecha de cierre de las proyecciones: 2 de marzo de 2023.

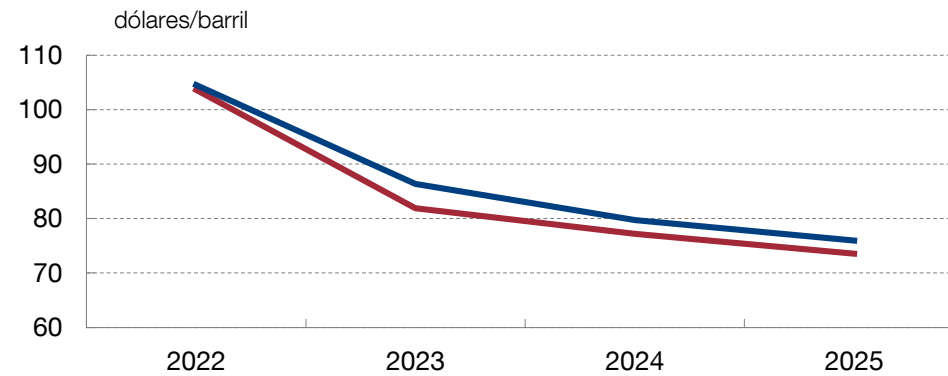


SUPUESTOS SOBRE EL ENTORNO INTERNACIONAL Y LAS CONDICIONES FINANCIERAS

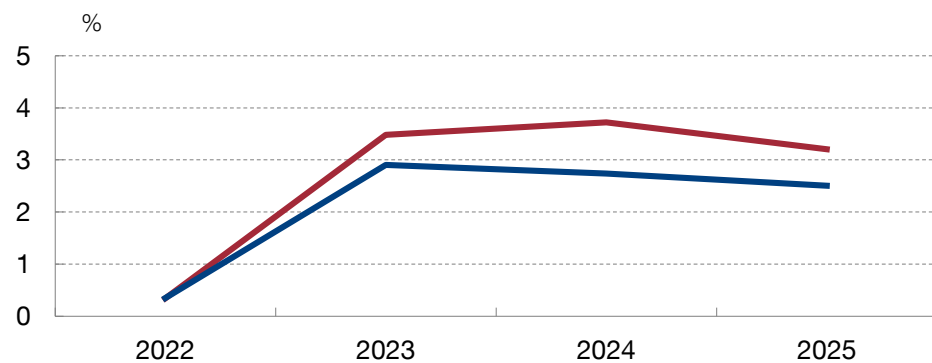
MERCADOS DE EXPORTACIÓN



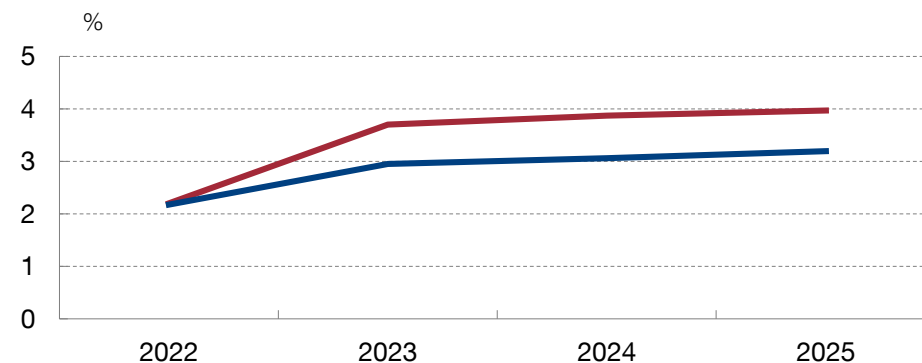
PRECIO DEL PETRÓLEO



TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO



TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO



— MARZO DE 2023

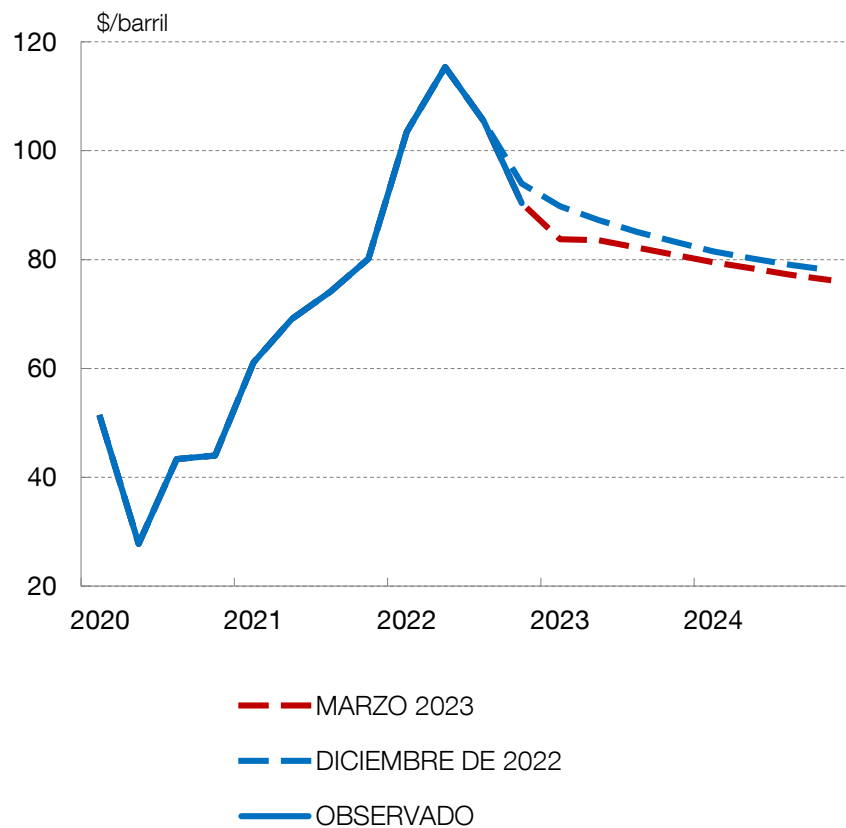
— DICIEMBRE DE 2022

Fuentes: Banco de España y Banco Central Europeo.

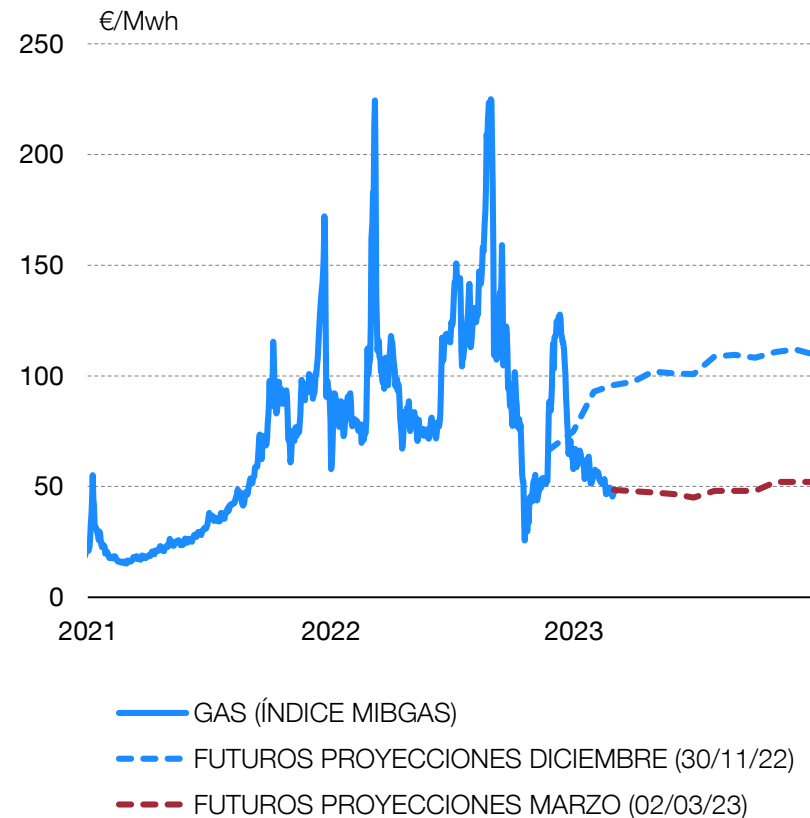


SUPUESTOS SOBRE LA EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO Y DEL GAS

PRECIO DEL PETRÓLEO Y FUTUROS



PRECIO DEL GAS Y FUTUROS EN EL MIBGAS

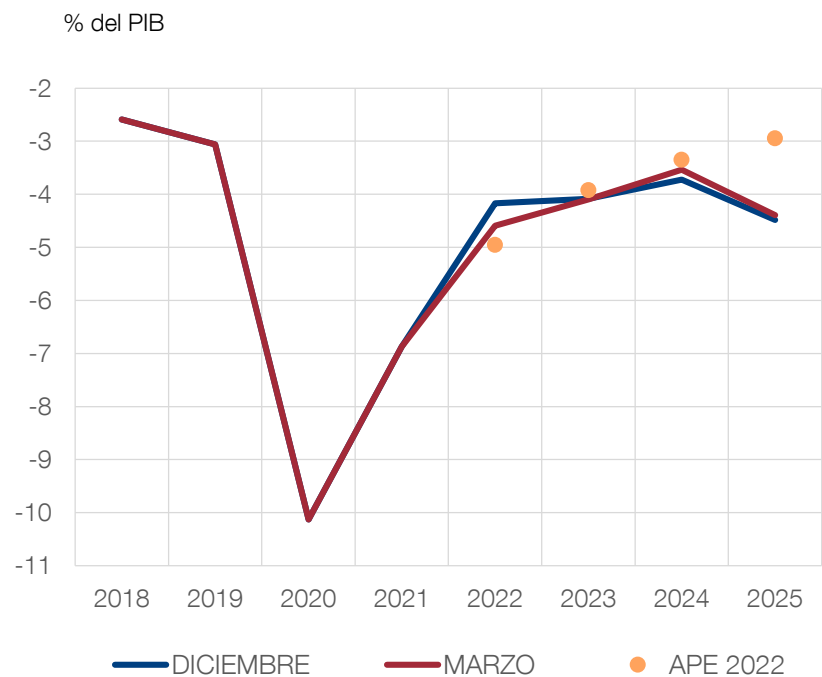


Fuentes: Mibgas, Reuters y Banco de España.

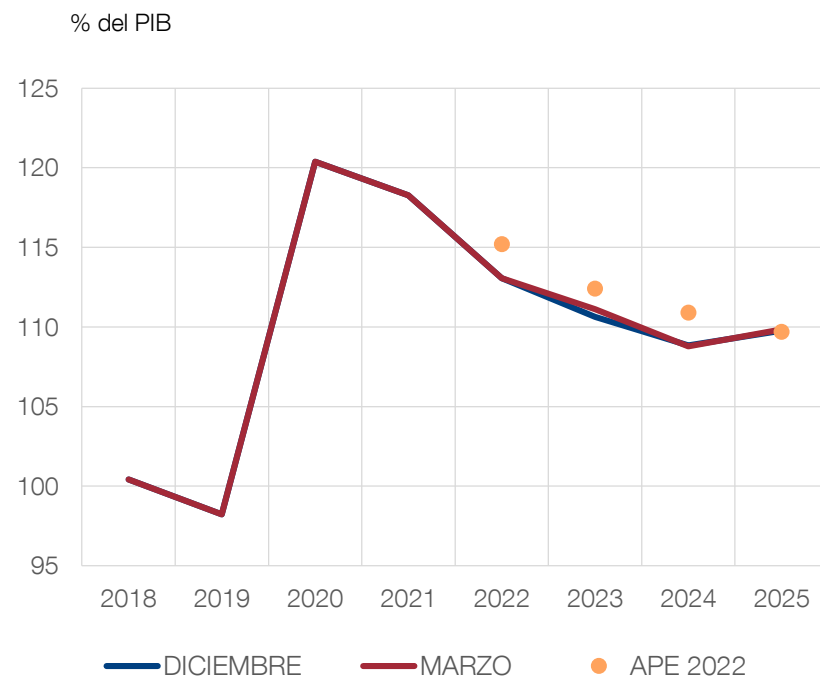


EVOLUCIÓN PREVISTA DEL SALDO Y DE LA DEUDA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

SALDO DE LAS AAPP



DEUDA DE LAS AAPP



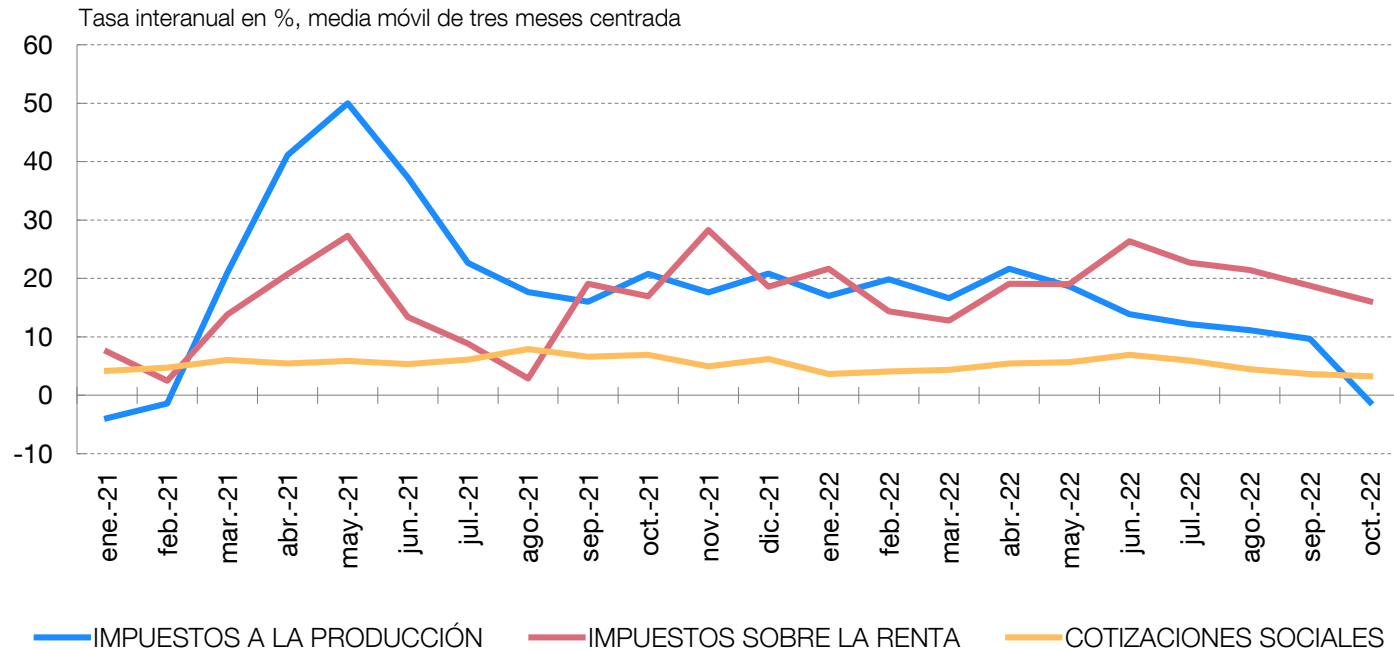
Fuentes: Intervención General de la Administración del Estado, Instituto Nacional de Estadística, Actualización del Programa de Estabilidad (abril 2022) y Banco de España.



EN LOS MESES FINALES DE 2022, SE HA PRODUCIDO UNA NOTABLE DESACELERACIÓN EN LA RECAUDACIÓN DE LOS IMPUESTOS A LA PRODUCCIÓN

- La recaudación de los impuestos a la producción registró tasas interanuales negativas en octubre y noviembre, situándose dicha recaudación por debajo de lo que justificarían las rebajas de impuestos aprobadas y el comportamiento de las bases macroeconómicas de estos impuestos

EVOLUCIÓN DE LA RECAUDACIÓN IMPOSITIVA (a)



Fuentes: Intervención General de la Administración del Estado y Banco de España.

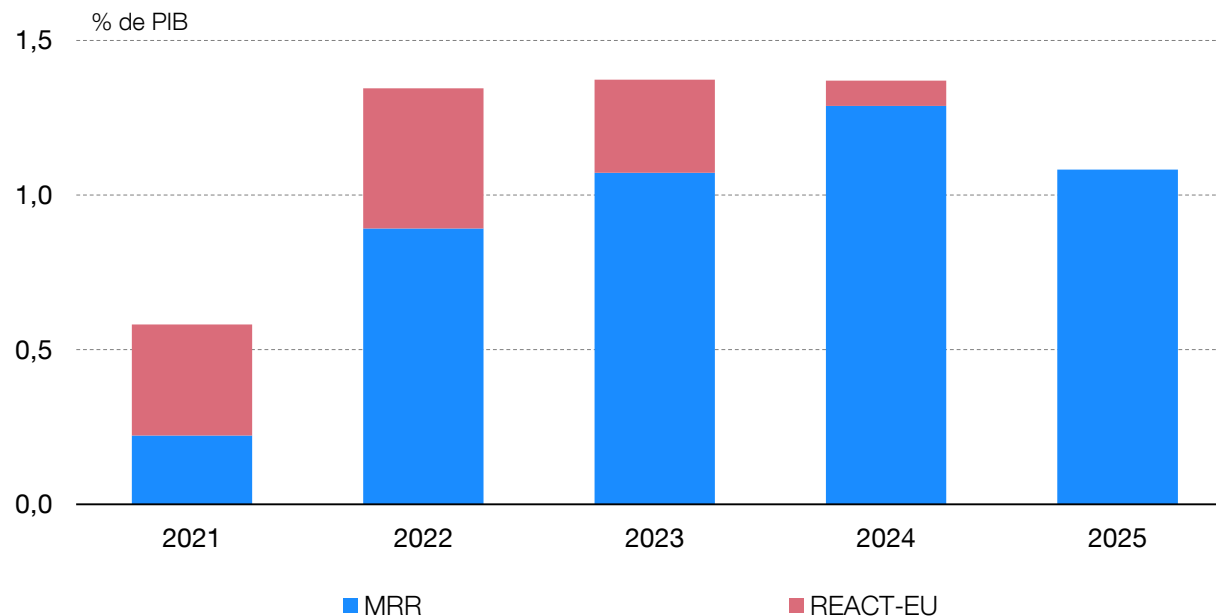
(a) Correspondiente al agregado de AAPP excluyendo CCLL (último dato disponible: noviembre de 2022). Los impuestos sobre la renta incluyen el IRPF, Impuesto sobre Sociedades y otros impuestos corrientes sobre la renta y el patrimonio. Los impuestos a la producción incluyen todos los gravámenes indirectos sobre los productos, la producción y las importaciones (IVA, especiales, ITPAJD, etc.).



SIN CAMBIOS APRECIABLES, CON RESPECTO AL EJERCICIO DE DICIEMBRE, EN CUANTO A LAS PROYECCIONES DE GASTO A FINANCIAR CON LOS FONDOS NGEU EN LOS PRÓXIMOS AÑOS

- De acuerdo con la [última ola de la EBAE](#), un 16,5% de las empresas en la muestra ha realizado alguna solicitud de estos fondos europeos y algo más de un 10% adicional planea realizar alguna solicitud a lo largo de este año
- Entre las empresas solicitantes, un 44% –equivalente a un 7,3% del total de la muestra– ya ha recibido una resolución favorable, y un 35% adicional –casi un 6% del total– está esperando la resolución
- Por ramas, las empresas del sector del transporte han sido particularmente activas en estas solicitudes

GASTO PÚBLICO FINANCIADO CON FONDOS NGEU (a)



Fuente: Banco de España, a partir de la web de convocatorias del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia (PRTR).

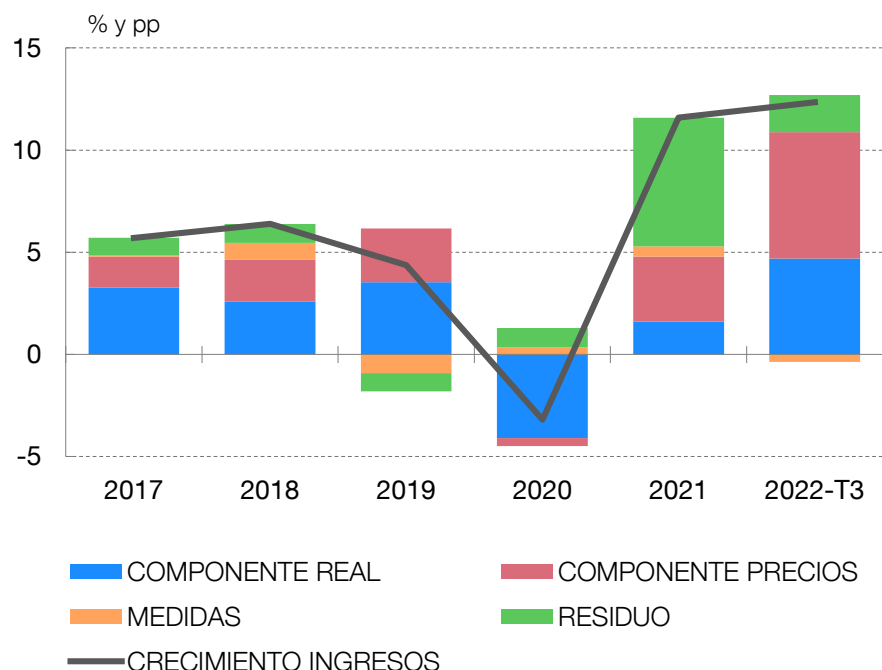
(a) El programa *Next Generation EU (NGEU)* tiene varios componentes, de los cuales los dos más importantes son el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR) y el REACT-EU.



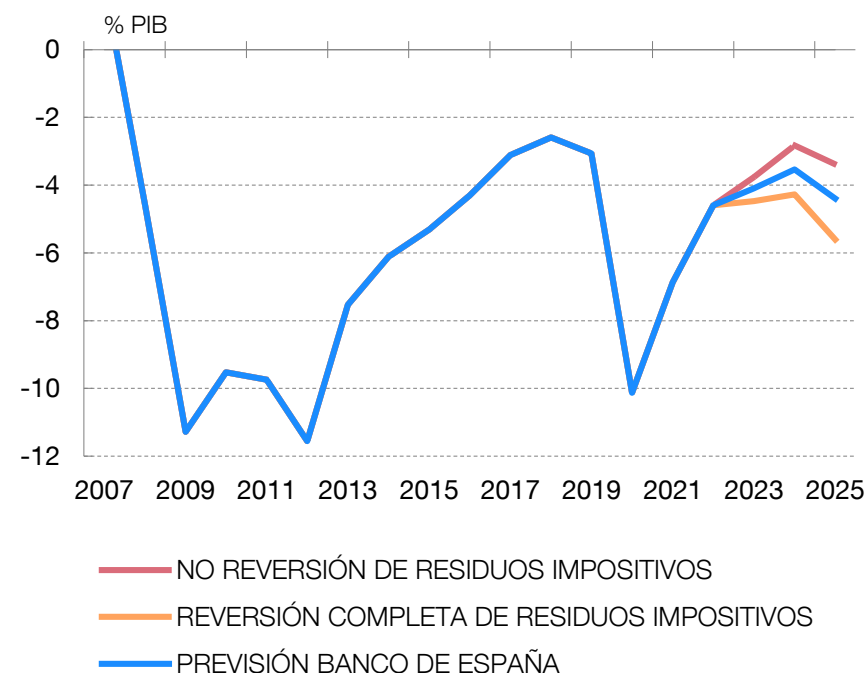
A FUTURO, UN ELEMENTO IMPORTANTE A TENER EN CUENTA ES LA EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS PÚBLICOS, QUE HAN VENIDO MOSTRANDO RESIDUOS POSITIVOS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

- Incluso aunque estos residuos –esto es, la parte del aumento de la recaudación que no puede explicarse por la evolución de la actividad económica, los precios o las medidas fiscales aprobadas– no se corrijan hacia delante, el aumento previsto del gasto público implicará que el déficit de las AAPP españolas se mantendrá en niveles relativamente elevados en los próximos años

**INGRESOS TOTALES (a)
CRECIMIENTO Y CONTRIBUCIONES**



SALDO DE LAS AAPP



Fuente: Banco de España, a partir de información de la IGAE, el INE y la AEAT.

Para más detalles, véase "[Los ingresos públicos tras la pandemia. Residuos fiscales e inflación](#)", Artículo de Boletín de este Informe Trimestral, Banco de España.

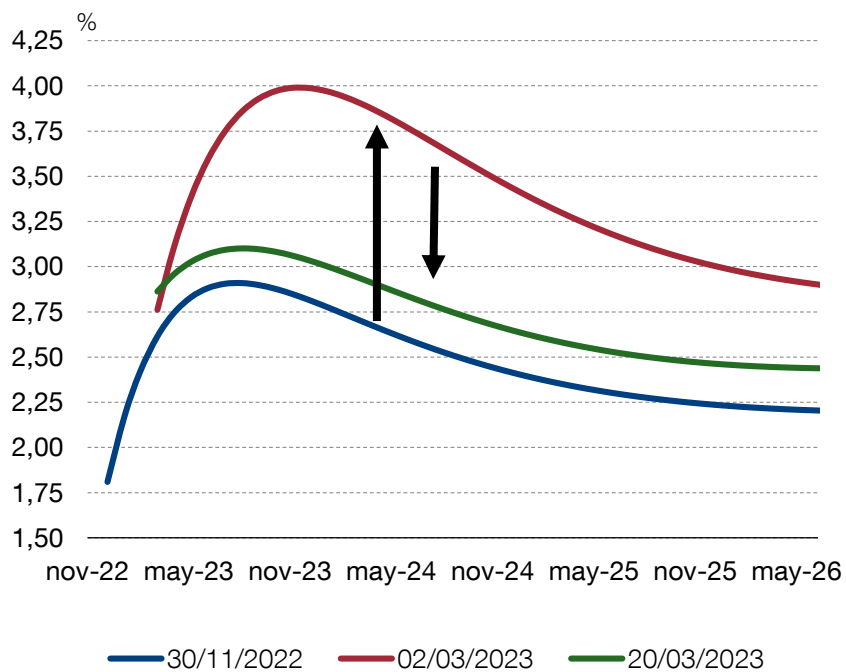
(a) Se incluyen el IVA, el IRPF, las Cotizaciones Sociales y el Impuesto sobre Sociedades.



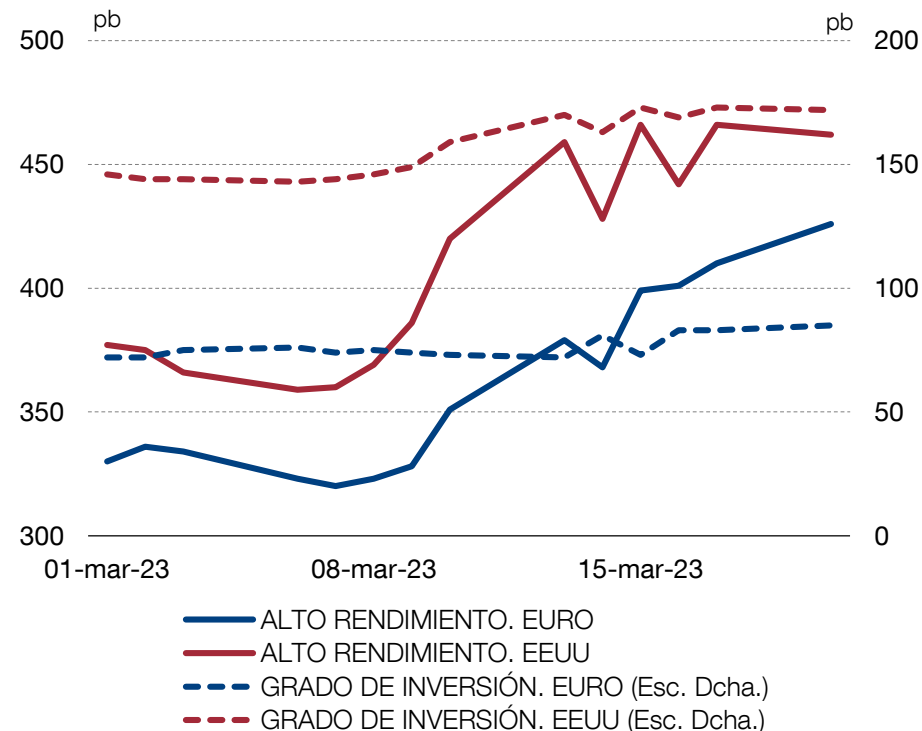
DE CARA AL FUTURO MÁS INMEDIATO, NO ES POSIBLE PRECISAR LA MAGNITUD Y PERSISTENCIA DE LAS TENSIONES QUE SE HAN DESENCADENADO RECIENTEMENTE EN LOS MERCADOS FINANCIEROS

- En los últimos días, dichas tensiones han afectado de forma muy acusada a las **perspectivas de los inversores en cuanto al curso futuro de la política monetaria de los principales bancos centrales mundiales** –siendo estas ya sensiblemente diferentes de las que se contemplaron en el ejercicio de proyecciones mas reciente del BdE o de BCE–
- También han generado un considerable **aumento de la volatilidad y de la aversión al riesgo en los mercados financieros globales**, que probablemente ejerza un cierto efecto adverso sobre el desarrollo de la actividad económica en los próximos trimestres

OIS €STR FORWARD INSTANTÁNEO UEM



BONOS DE SOCIEDADES NO FINANCIERAS. DIFERENCIALES DE LOS TIPOS DE INTERÉS RESPECTO A LA CURVA SWAP



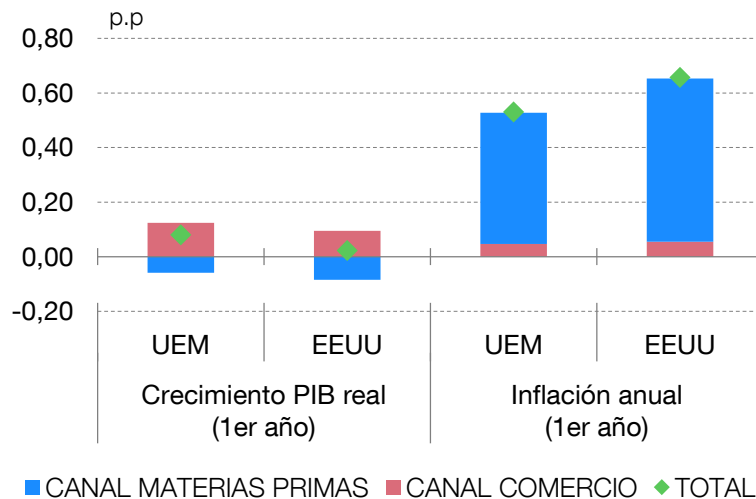
Fuentes: Refinitiv Datastream y Banco de España. Último dato observado: 20/03/2023



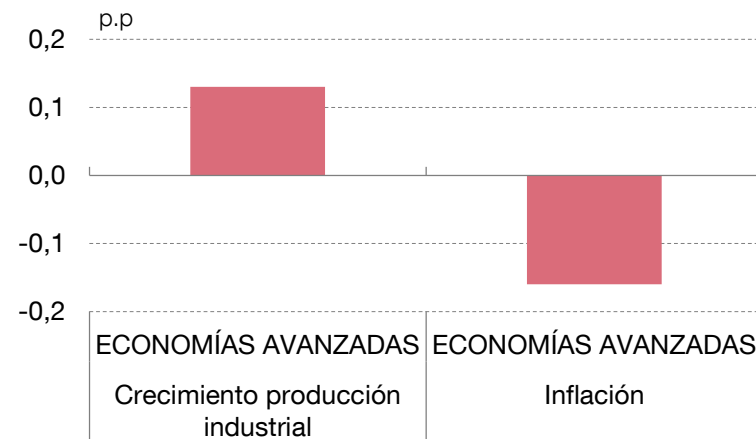
LA «REAPERTURA» DE LA ECONOMÍA CHINA PUEDE IMPACTAR SOBRE LA INFLACIÓN A ESCALA GLOBAL A TRAVÉS DE DISTINTOS CANALES

- Por un lado, un mayor crecimiento en China impulsaría la demanda a nivel global, especialmente de las materias primas, lo que tendería a presionar las tasas de inflación al alza
- Por otro lado, la reapertura de China podría acelerar la desaparición de los cuellos de botella y reforzar la capacidad de la oferta mundial para satisfacer la demanda, lo que permitiría reducir parcialmente las elevadas presiones inflacionistas actuales
- Cuál de estos canales dominará es muy incierto y dependerá, entre otros factores, de la propia composición de la recuperación económica en China. Por el momento, los precios de las materias primas –y sus futuros– permanecen relativamente contenidos

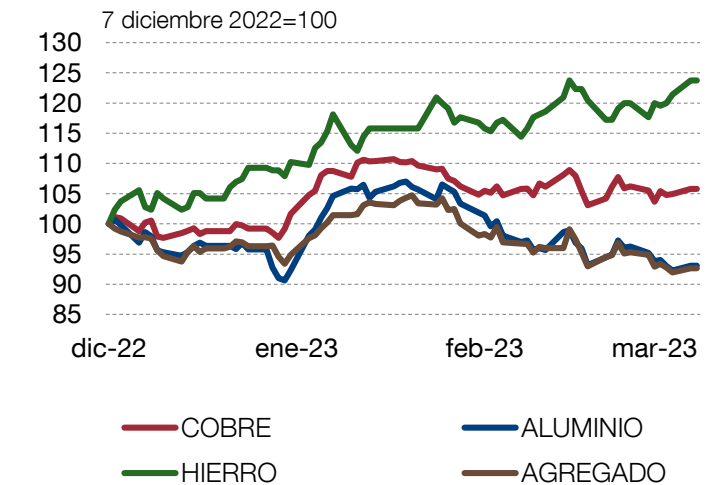
IMPACTO GLOBAL DE UN AUMENTO DEL CRECIMIENTO DEL PIB DE CHINA EN 1 PUNTO PORCENTUAL (a)



IMPACTO GLOBAL DE LA REAPERTURA CHINA - CUELLOS DE BOTELLA (b)



EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE CIERTOS METALES TRAS EL ANUNCIO DE LA REAPERTURA DE CHINA



Fuentes: Banco de España y Refinitiv. Último dato observado: 13 de marzo (derecha).

(a) Simulaciones con el modelo NiGEM considerando un aumento de la demanda interna de China (al que el consumo contribuye un 80%) de 1 punto porcentual durante un año (canal comercial), y un aumento del precio del petróleo del 9,5% y del 8,5% en el caso del precio de los metales industriales (Kolerus et al. 2016) (canal precio de las materias primas).

(b) Estimaciones realizadas a través de un VAR estructural para un panel de seis economías avanzadas (EEUU, RU y las cuatro principales economías del área del euro - España, Francia, Italia y Alemania) entre 2010 y 2020. Se simula una caída del índice textual de cuellos de botella elaborado por Banco de España hasta el nivel pre-covid.

EXISTE UNA CONSIDERABLE INCERTIDUMBRE EN CUANTO AL PROCESO DE TRANSMISIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA EN EL CONTEXTO ACTUAL

En España, la traslación de las subidas en los tipos de interés de mercado al coste de las nuevas operaciones bancarias está siendo algo más lenta que en otros episodios de endurecimiento anteriores –y que en otras economías de la UEM–

En todo caso, el impacto del repunte de los tipos de interés sobre el coste medio de la deuda del sector privado –que ha sido limitado hasta ahora– se acentuará en los próximos meses

Por otra parte, se está observando un endurecimiento en los criterios de aprobación de préstamos por parte de las entidades, lo que históricamente suele estar asociado con un descenso –con un cierto retardo– en los flujos de crédito al sector privado

En conjunto, estos desarrollos incidirán negativamente sobre el consumo de los hogares –con una intensidad heterogénea en función, entre otros factores, del volumen de ahorro que tengan disponible y de su régimen de tenencia de vivienda– ...

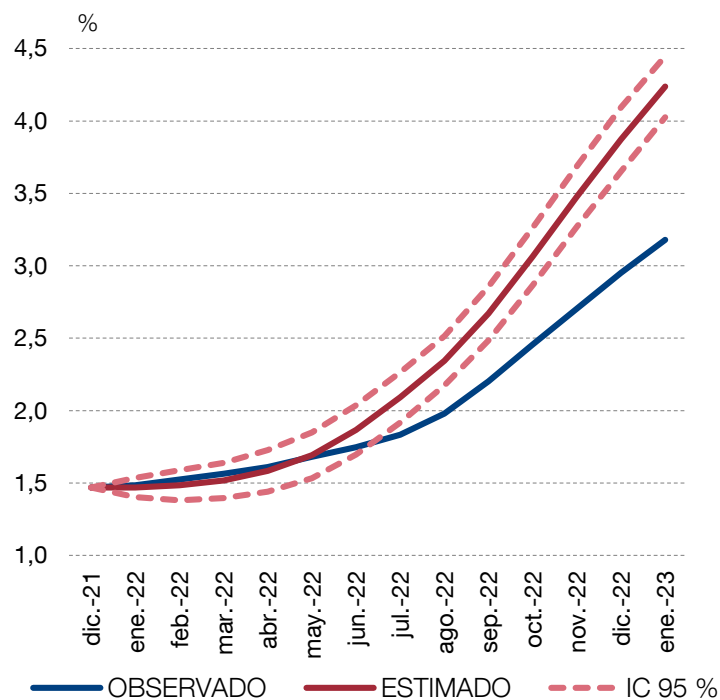
... y sobre la inversión empresarial y en vivienda

No obstante, la velocidad y la intensidad con la que las decisiones de política monetaria acabarán impactando sobre la actividad son muy inciertas y dependerán de la interacción de múltiples factores –niveles y vencimientos de deuda, tipos de interés de la deuda, respuesta de otras políticas económicas, rapidez y cuantía acumulada del endurecimiento monetario, ...– que han cambiado sensiblemente con respecto a los observados en otros episodios previos de incremento de los tipos de interés

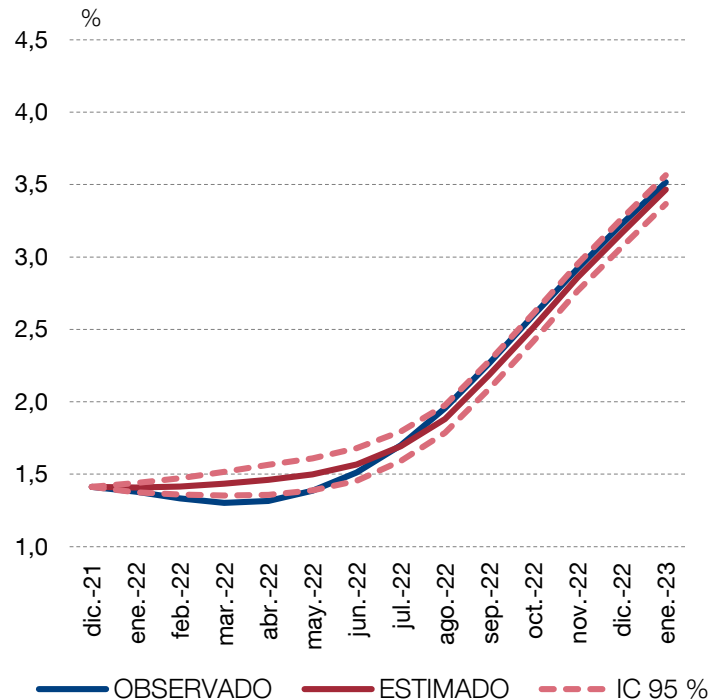


TRASLACIÓN DE LAS SUBIDAS EN LOS TIPOS DE INTERÉS DE MERCADO AL COSTE DE LAS NUEVAS OPERACIONES BANCARIAS EN ESPAÑA

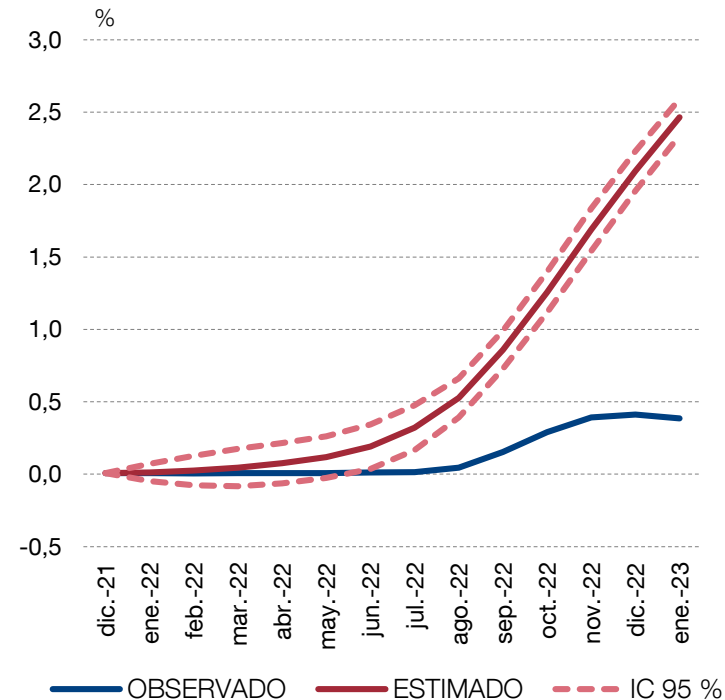
CRÉDITO A HOGARES PARA VIVIENDA. A MÁS DE UN AÑO (a)



CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS. HASTA UN AÑO (a)



DEPÓSITOS DE HOGARES. HASTA UN AÑO (a)



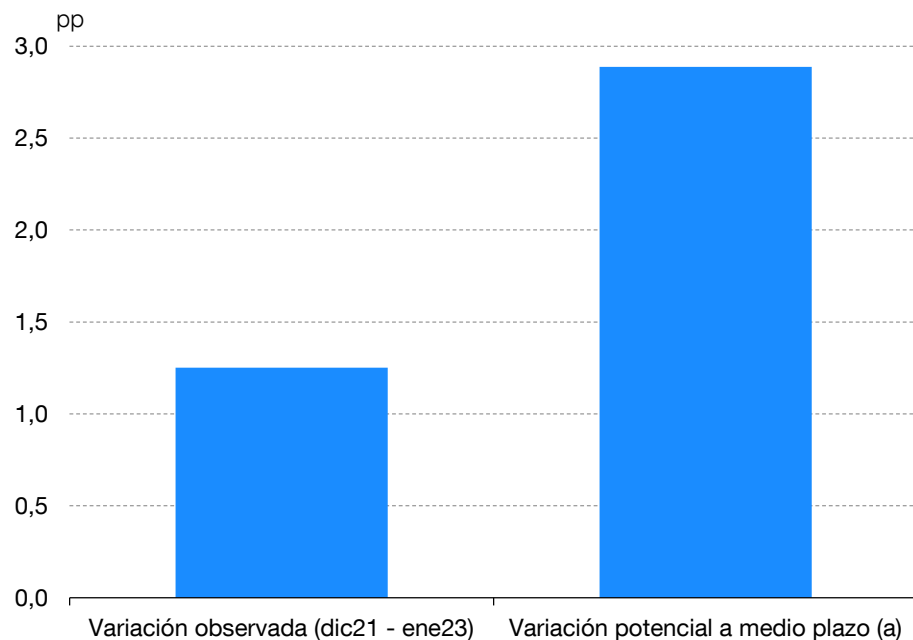
Fuente: Banco de España. Último dato observado: enero 2023.

(a) Los tipos de interés son TEDR (excluyen gastos conexos, como primas por seguros de amortización y comisiones) y son ciclo tendencia, es decir, están ajustados por estacionalidad y componente irregular (alteraciones sin una pauta periódica ni tendencial reconocible), por lo que están sujetos a posibles revisiones como resultado de la reestimación de estos componentes al incorporarse nuevas observaciones. El plazo se refiere a la frecuencia con la que se revisa el tipo de interés.

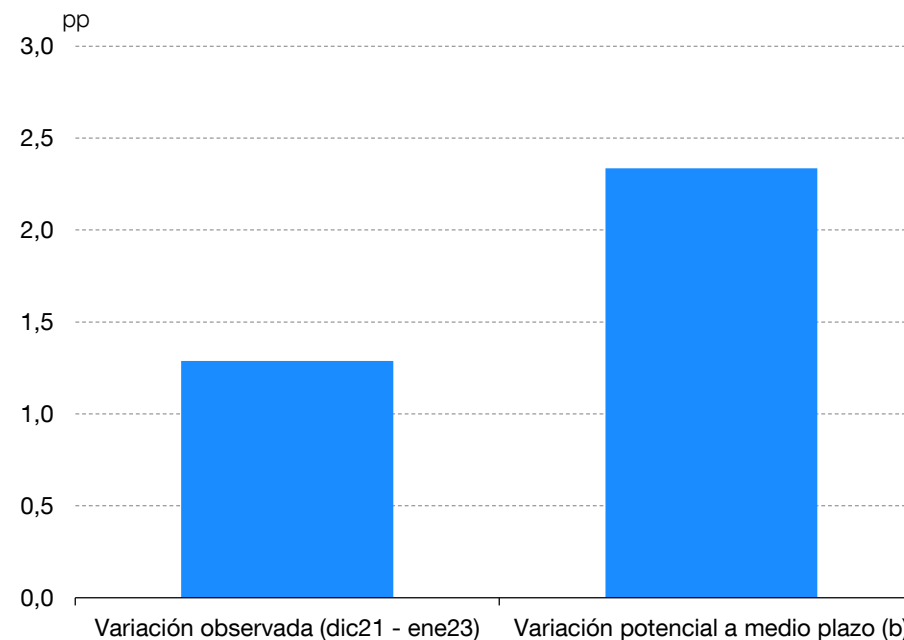


EL IMPACTO DEL REPUNTE DE LOS TIPOS DE INTERÉS SOBRE EL COSTE MEDIO DE LA DEUDA DEL SECTOR PRIVADO –QUE HA SIDO LIMITADO HASTA AHORA– SE ACENTUARÁ EN LOS PRÓXIMOS MESES

VARIACIÓN DEL COSTE MEDIO DE LA DEUDA DE LOS HOGARES ASOCIADA A PRÉSTAMOS PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA



VARIACIÓN DEL COSTE MEDIO DE LA DEUDA DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS



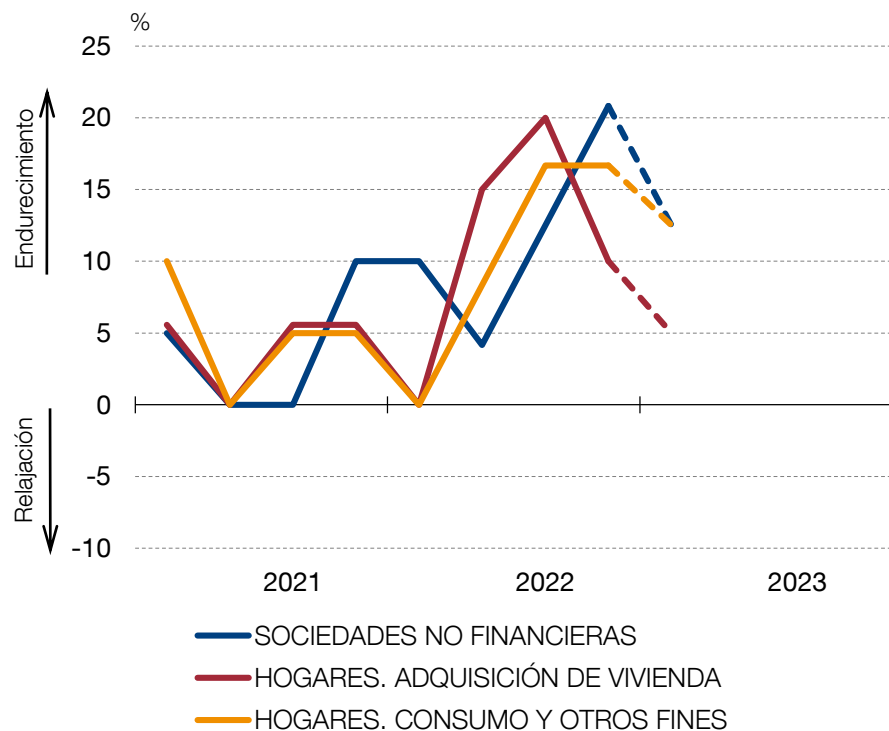
Fuente: Banco de España.

(a) Se calcula multiplicando la proporción del saldo vivo de la deuda a tipo de interés variable (a junio de 2022) por la subida acumulada del Euribor a 12 meses desde finales de diciembre de 2021.

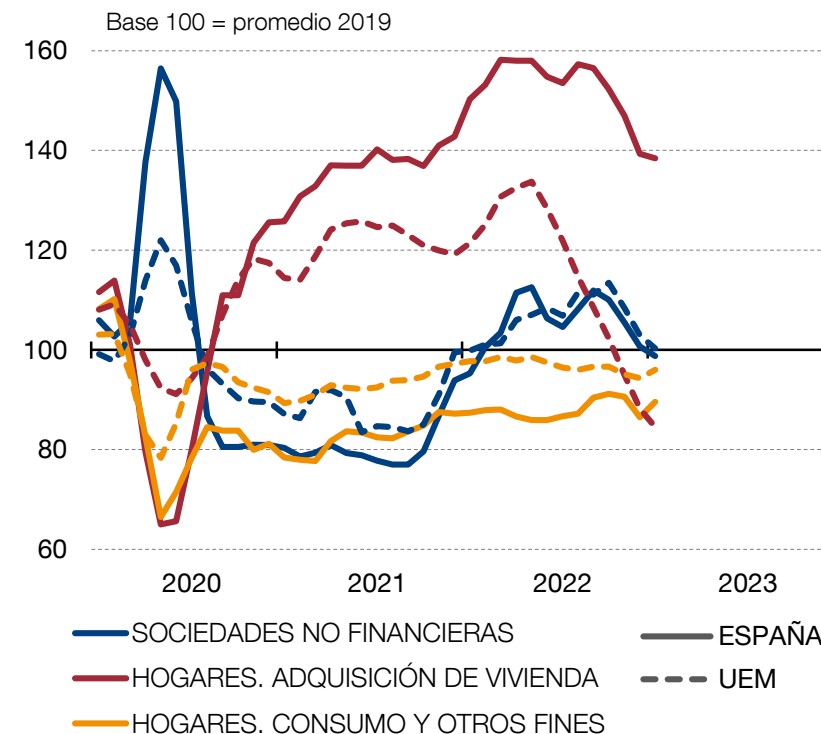
(b) Se calcula multiplicando la proporción del saldo vivo de la deuda bancaria con vencimiento residual inferior a un año o cuyo tipo de interés se renueva en los próximos 12 meses (a septiembre de 2022) por la subida acumulada del Euribor a 3 meses desde finales de diciembre de 2021.

CRITERIOS DE APROBACIÓN DE PRÉSTAMOS –SEGÚN LA ENCUESTA DE PRÉSTAMOS BANCARIOS (EPB) DEL BANCO DE ESPAÑA– Y NUEVAS OPERACIONES DE CRÉDITO

VARIACIÓN DE LOS CRITERIOS DE APROBACIÓN DE PRÉSTAMOS EN ESPAÑA (a)



NUEVAS OPERACIONES (b)



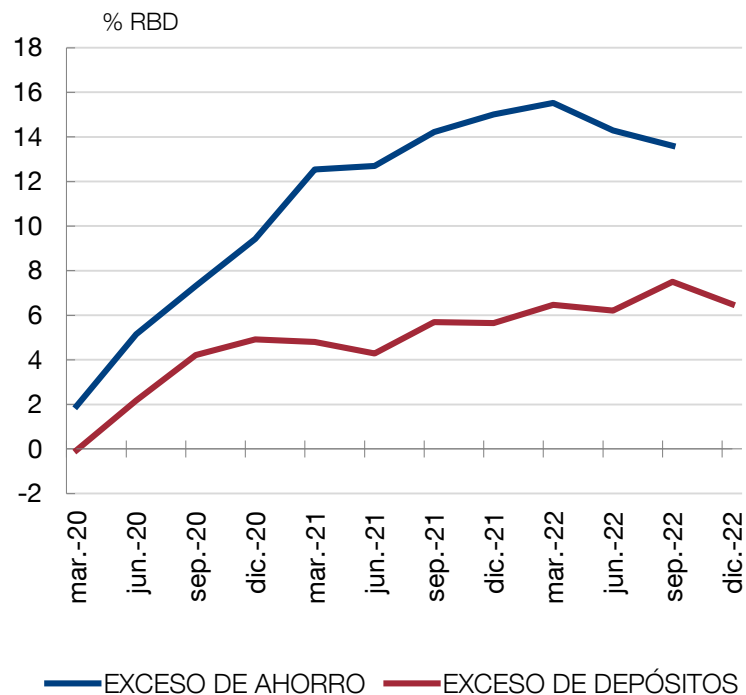
Fuente: Banco de España. Último dato observado: IV TR 2022 (EPB) y enero de 2023 (nuevas operaciones).

(a) Indicador = porcentaje de entidades que han endurecido los criterios considerablemente $\times 1$ + porcentaje de entidades que han endurecido los criterios en cierta medida $\times 1/2$ – porcentaje de entidades que han relajado los criterios en cierta medida $\times 1/2$ – porcentaje de entidades que han relajado los criterios considerablemente $\times 1$.

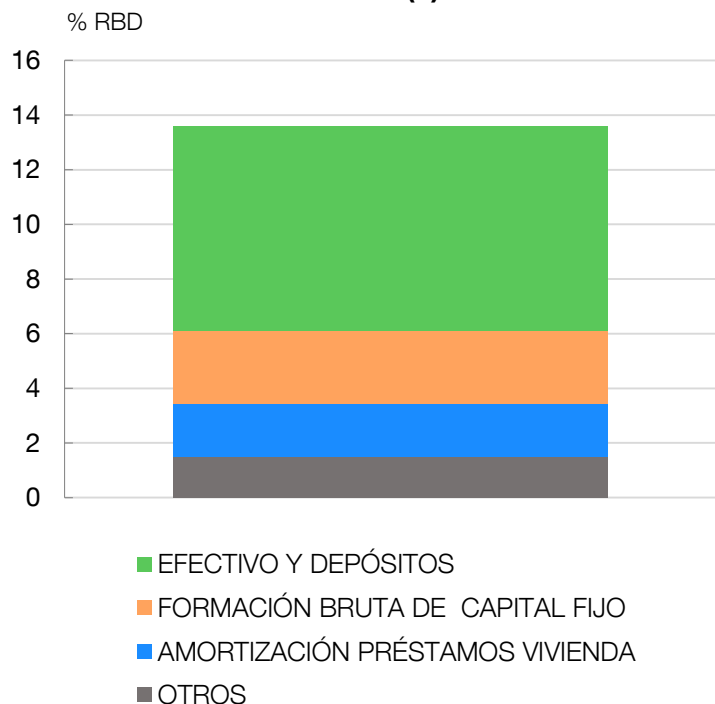
(b) Las series de la financiación bancaria incluyen la concedida tanto por las entidades de crédito como por los establecimientos financieros de crédito y excluyen las nuevas operaciones que son renegociaciones de créditos anteriores. Todas las series están desestacionalizadas y se corresponden con el acumulado de los últimos tres meses.

EL REPUNTE DE LOS TIPOS INCIDIRÁ SOBRE EL CONSUMO DE LOS HOGARES –CON UNA INTENSIDAD HETEROGÉNEA EN FUNCIÓN DEL AHORRO DISPONIBLE Y DEL RÉGIMEN DE TENENCIA DE VIVIENDA–

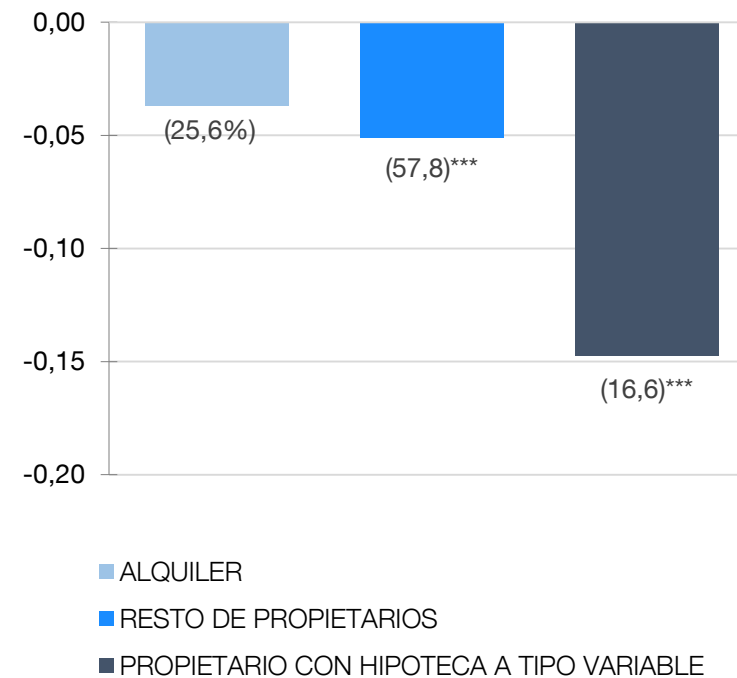
ACUMULACIÓN DE AHORRO BRUTO Y DE DEPÓSITOS EN EXCESO DE LO OBSERVADO EN 2019 (a)



DESTINOS DEL AHORRO ACUMULADO EN 2020-2022T3 EN EXCESO DE LO OBSERVADO EN 2019 (a)



IMPACTO DE CAMBIOS EN LAS EXPECTATIVAS DE TIPOS DE INTERÉS HIPOTECARIOS SOBRE EL CRECIMIENTO ESPERADO DEL CONSUMO (b)



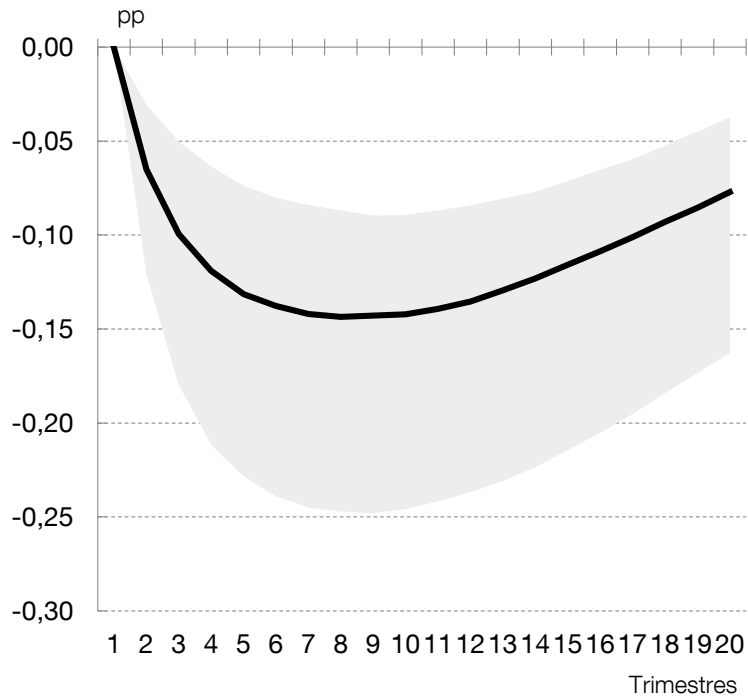
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística, Banco de España y Encuesta de Expectativas del Banco Central Europeo (CES). Para más detalle sobre la CES, véase K. Bańkowska et al. (2021), ECB Consumer Expectations Survey: an overview and first evaluation, Documento Ocasional, 287, Banco Central Europeo, y D. Georgarakos y G. Kenny (2022), «Household spending and fiscal support during the COVID-19 pandemic: Insights from a new consumer survey», Journal of Monetary Economics, 129.

(a) El exceso de ahorro y de depósitos se calcula como el flujo de ambos conceptos, en relación con la renta bruta disponible, en exceso del observado en 2019. El segundo panel recoge los importes canalizados hacia los distintos activos y pasivos por encima de lo observado, en relación con la renta bruta disponible, en 2019. La partida Otros aglutina los flujos canalizados hacia activos y pasivos no presentados en el gráfico, así como también las discrepancias estadísticas entre la cuenta financiera y la cuenta de capital, las transferencias netas de capital y las adquisiciones netas de activos no producidos. Véase P. Alves y C. Martínez-Carrascal (2023) “La evolución del ahorro de los hogares desde el inicio de la pandemia y su utilización”. Banco de España, de próxima publicación.

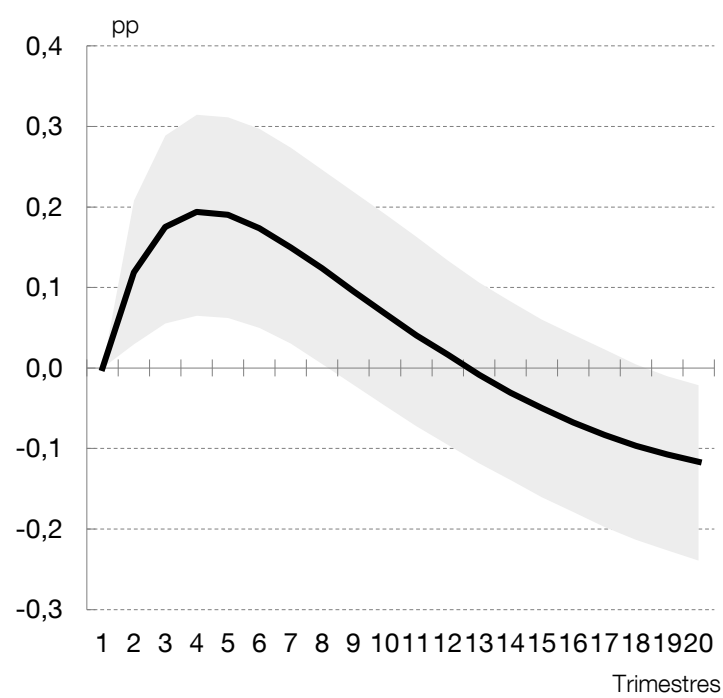
(b) Impacto de cambios en las expectativas sobre los tipos de interés hipotecario sobre las perspectivas de crecimiento del consumo en términos reales. Entre paréntesis, la proporción de hogares que supone el grupo analizado y *** indica que el coeficiente es significativo. Véase C. Martínez-Carrascal (2023), “El impacto de la evolución de los precios y los tipos de interés sobre las perspectivas de gasto de los hogares”, Banco de España, de próxima publicación.

LA INVERSIÓN EMPRESARIAL REACCIONA NEGATIVAMENTE A AUMENTOS EN LOS TIPOS DE INTERÉS, PERO POSITIVAMENTE A MEJORAS EN LA CONFIANZA Y EN LA DEMANDA

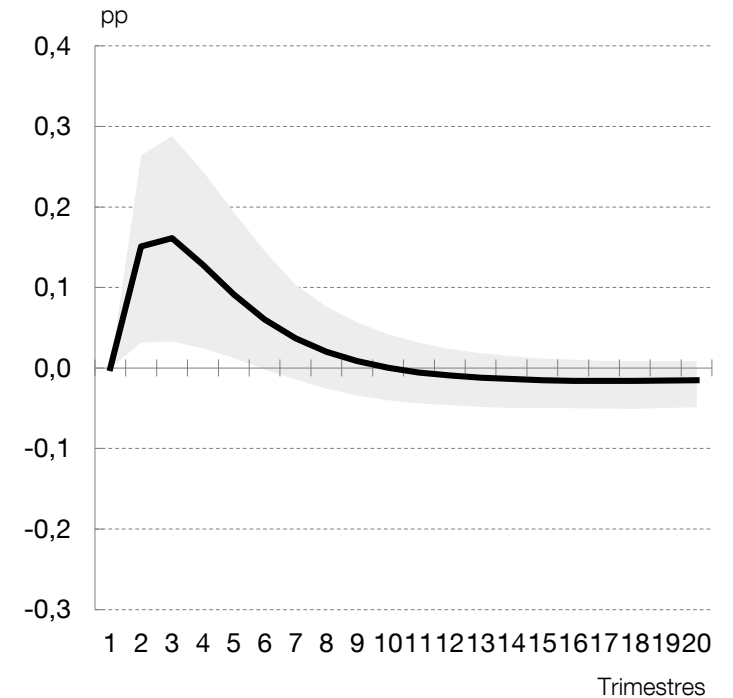
RESPUESTA DE LA INVERSIÓN ANTE UN SHOCK EN LOS TIPOS DE INTERÉS



RESPUESTA DE LA INVERSIÓN ANTE UN SHOCK DE CONFIANZA



RESPUESTA DE LA INVERSIÓN ANTE UN SHOCK DE DEMANDA



Fuente: P. Aguilar, C. Ghirelli y B. Jiménez-García (2023), "La evolución reciente de la inversión en España desde una perspectiva macroeconómica". Banco de España, de próxima publicación.



DUDAS EN CUANTO A LA TRANSMISIÓN DE LOS AUMENTOS/DESCENSOS DE COSTES A LOS PRECIOS DE CONSUMO

El “momentum” de las presiones inflacionistas sigue siendo elevado

Aunque se percibe –cada vez de forma más generalizada– una desaceleración en el ritmo de crecimiento de los precios en las fases iniciales de la cadena de valor, la EBAE muestra una cierta divergencia entre la evolución de los precios de inputs y outputs en el 1T23

Las proyecciones del Banco de España apuntan a que la mayor parte de la traslación de los aumentos de costes pasados a los precios de consumo debería completarse en el curso de 2023 ...

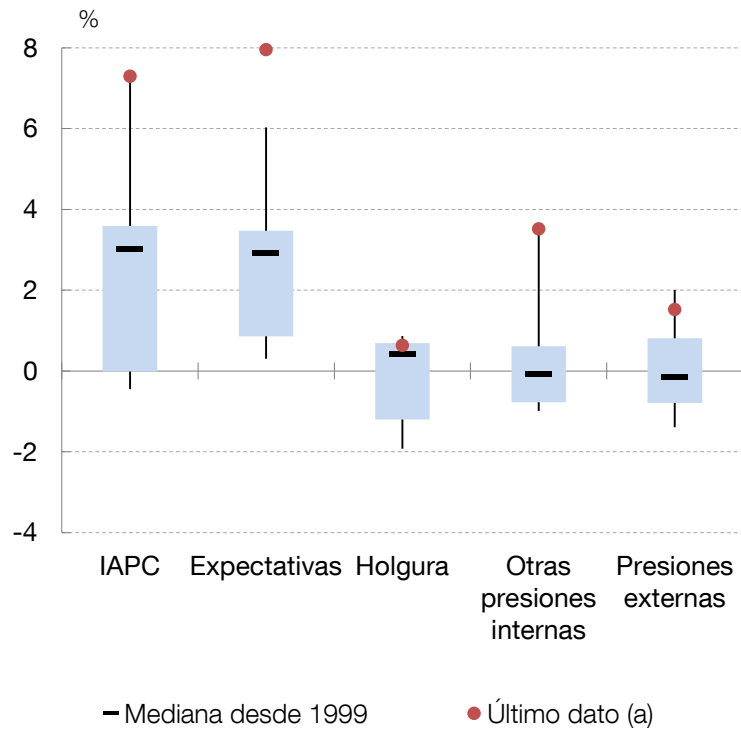
... mientras que los efectos des-inflacionarios de los descensos más recientes en el precio de la energía deberían notarse con mayor intensidad a partir de 2024

No obstante, no se puede descartar la existencia de asimetrías en la traslación a los precios de consumo de aumentos vs. caídas de costes. En el caso de la energía –fundamentalmente, el petróleo–, la literatura económica tiende a encontrar efectos simétricos. Sin embargo, en el caso de las materias primas agrícolas, distintos trabajos apuntan a una cierta asimetría, de manera que los aumentos de costes se trasladarían con mayor intensidad a los precios de consumo que las caídas de costes

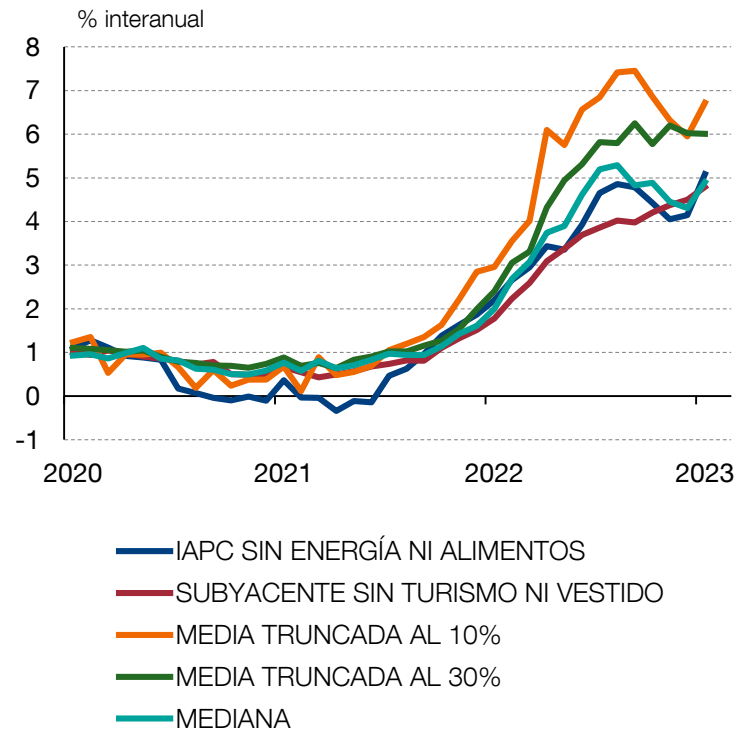


EL "MOMENTUM" DE LAS PRESIONES INFLACIONISTAS SIGUE SIENDO ELEVADO

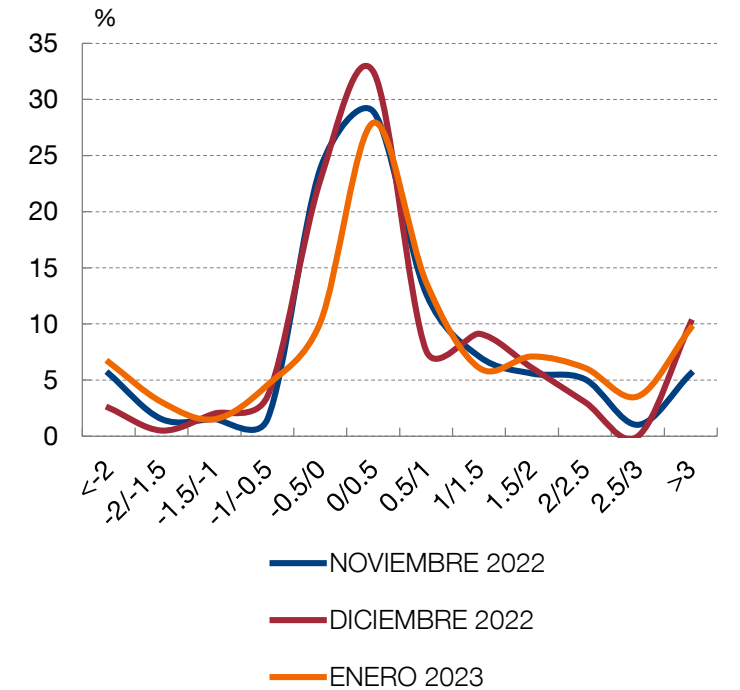
INDICADORES DE PRESIONES DE INFLACIÓN



MEDIDAS DE INFLACIÓN SUBYACENTE



PORCENTAJE DE SUBCLASES DEL IAPC EN CADA RANGO DE CRECIMIENTO INTERMENSUAL (b)



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

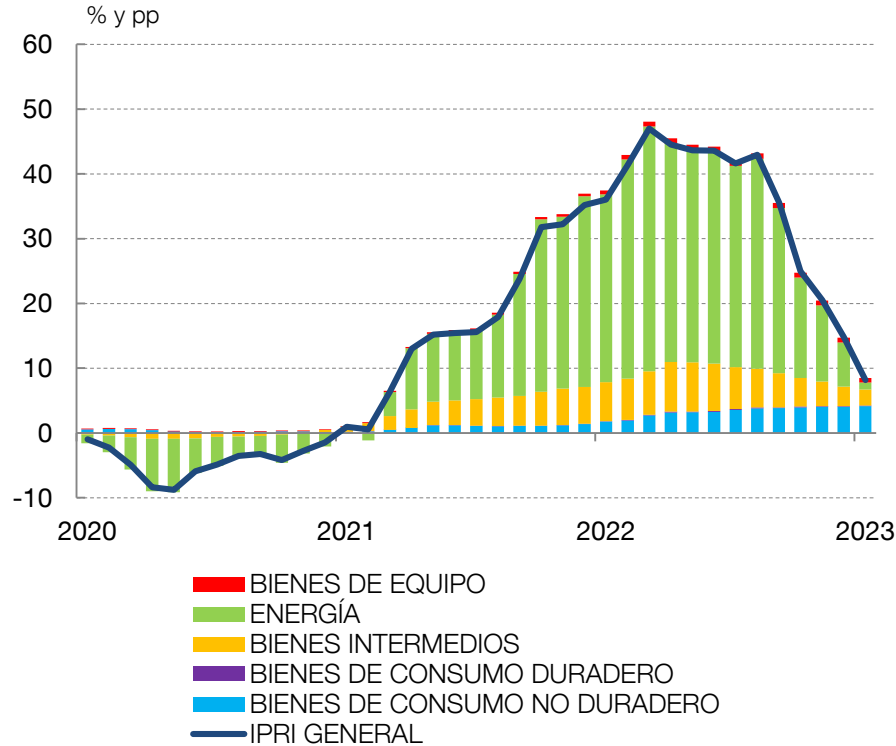
(a) Mensual: ene 2023; Trimestral: IV TR 2022; Diario: 2 feb 2023.

(b) Tasas intermensuales corregidas por las tasas medias del período 2016-2019, para cada mes.

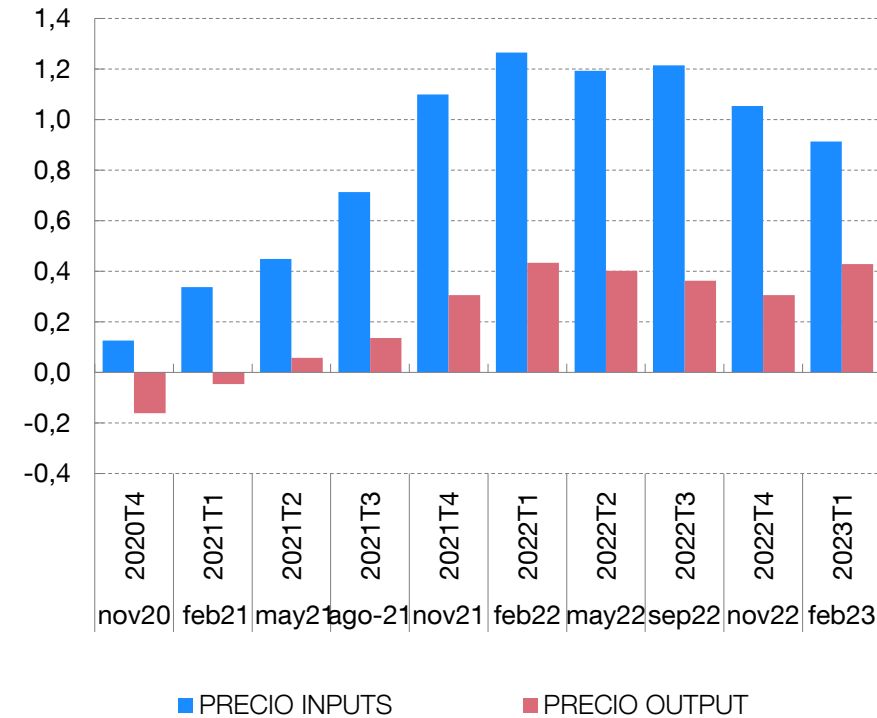


LOS PRECIOS INDUSTRIALES SIGUEN DESACELERÁNDOSE, SI BIEN LA EBAE MUESTRA UNA CIERTA DIVERGENCIA ENTRE LA EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DE INPUTS Y OUTPUTS EN EL 1T23

CONTRIBUCIONES A LA TASA INTERANUAL DEL IPRI



EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DE LOS PRECIOS (a)



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España (EBAE).

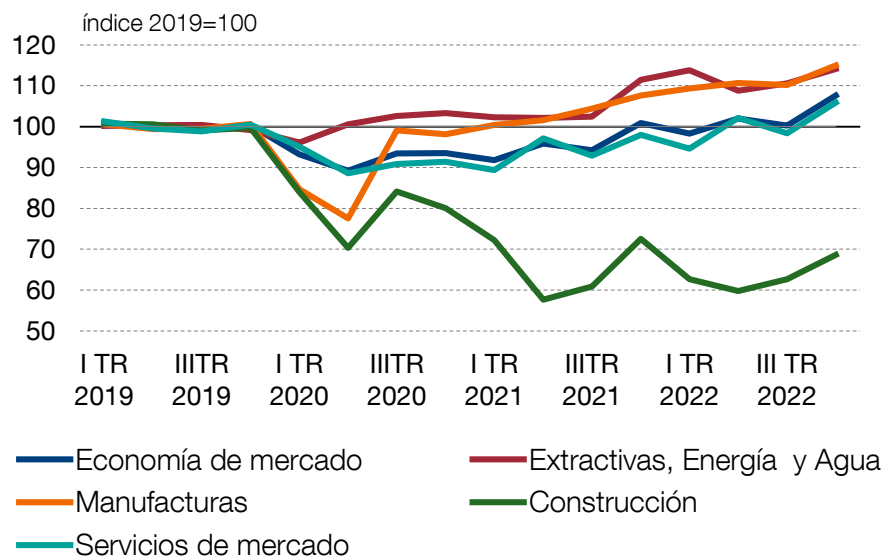
(a) Índice construido asignando los siguientes valores a las respuestas de las empresas: aumento significativo = 2; aumento leve = 1; estabilidad = 0; descenso leve = -1; descenso significativo = -2.



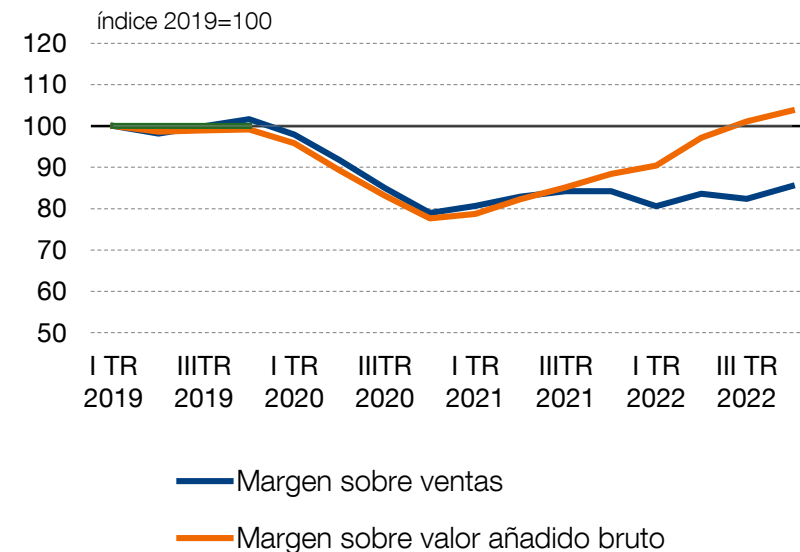
SE HABRÍA OBSERVADO UN CIERTO REPUNTE DE LOS MÁRGENES EMPRESARIALES A LO LARGO DE 2022 –HASTA SITUARSE ALGO POR ENCIMA DE LOS NIVELES PRE-PANDEMIA–

- No obstante, en la Central de Balances Trimestral (CBT), el margen empresarial aproximado como la ratio entre el REB y la cifra de negocios se habría mantenido prácticamente estable en 2022 y aún se encontraría por debajo del nivel que registraba en 2019
- En cualquier caso, como en trimestres precedentes, estos desarrollos agregados enmascararían una notable heterogeneidad entre sectores y empresas

RATIO EBE/VAB SEGÚN CN, RAMAS DE ACTIVIDAD (a)



MÁRGENES EMPRESARIALES SEGÚN CBT (b)



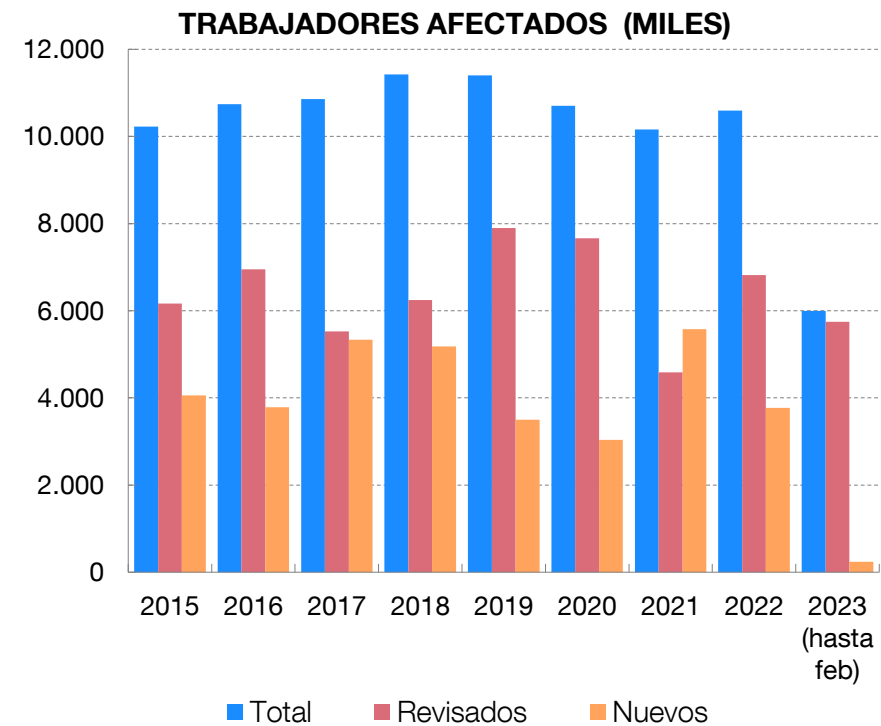
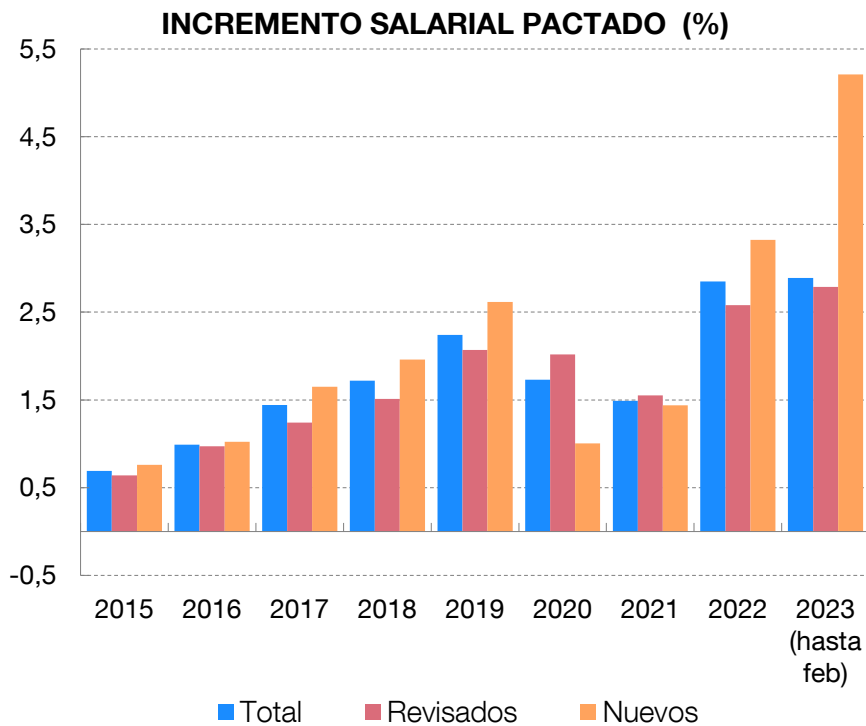
Fuentes: Banco de España e INE. Último dato observado: IV TR 2022.

(a) Excedente Bruto de Explotación (EBE) se calcula como el Valor Añadido Bruto (VAB) menos la remuneración de ocupados, que imputa la remuneración media de los asalariados a los trabajadores no asalariados. Esta medida del EBE incluye los impuestos netos sobre la producción y las importaciones.

(b) El margen sobre ventas se define como el cociente entre el resultado económico bruto (REB) y el importe neto de la cifra de negocios. El margen sobre el VAB, por su parte, se define como el cociente entre el REB y el VAB. Datos acumulados de cuatro trimestres.

LOS AUMENTOS SALARIALES SE MANTIENEN RELATIVAMENTE CONTENIDOS, AUNQUE LOS CONVENIOS DE NUEVA FIRMA EMPIEZAN A REFLEJAR INCREMENTOS SUPERIORES

- En febrero, el incremento salarial pactado para 2023 mostró un ligero repunte hasta el 2,89% –desde el 2,81% acordado en enero–. Estos convenios afectan a unos 5,9 millones de trabajadores, la gran mayoría de ellos firmados en años anteriores
- Los convenios de nueva firma en 2023 afectan a 244 mil trabajadores, con un incremento pactado del 5,2%
- La incidencia de las cláusulas de salvaguarda frente a la inflación se mantiene estable en el 27% de los trabajadores



Fuentes: Ministerio de Trabajo y Economía Social. Último dato observado: febrero de 2023.

