

Situación España

Octubre 2022



Situación y perspectivas de la economía española 4T22

Octubre 2022

Se revisa al alza la estimación de crecimiento del PIB para 2022 hasta el 4,4%, pero las perspectivas se deterioran de cara al 2023, cuando el avance podría alcanzar sólo un 1,0%. La evolución reciente de la economía permite un mejor punto de partida de cara a la desaceleración que ya se observa en los datos. En línea con lo previsto hace tres meses, distintos factores han comenzado a afectar negativamente al gasto de las familias. Destacan el agotamiento del efecto positivo de la eliminación de las restricciones sanitarias, el incremento generalizado de los precios, la reacción del Banco Central Europeo (BCE) a la inflación y la revisión que ha hecho el Instituto Nacional de Estadística (INE) de las series de inversión, empeorando la perspectiva sobre la evolución futura de la productividad. En todo caso, se mantiene la visión de que, en el escenario más probable, la desaceleración llevará a lo sumo a una caída moderada de la actividad. Ante el reto que supone la estanflación, las políticas públicas deben responder preservando las señales de mercado, asegurando la sostenibilidad de las finanzas públicas y focalizando las ayudas en las familias y empresas más vulnerables.

El crecimiento del PIB se habría acelerado puntualmente en el segundo trimestre del año. El efecto positivo sobre el consumo de la inoculación generalizada de la vacuna contra la COVID-19 ha sido mayor en los servicios, en particular, los turísticos. Por ejemplo, según los datos publicados por el INE, el consumo de no residentes en el 2T22 habría superado en un 46% el nivel del 4T19. Asimismo, el gasto nominal con tarjeta de clientes de BBVA fuera de su provincia de residencia fue un 18% mayor que el de antes de la pandemia. De la misma forma, sectores como la restauración, el transporte, el ocio o el entretenimiento se han beneficiado de la mayor seguridad sanitaria. Las compras de algunos bienes como vestido y calzado también se han recuperado conforme la socialización se ha normalizado. Por otro lado, aunque se registró un aumento significativo de la inversión en construcción, parece todavía prematuro pensar que es producto de la aceleración en la ejecución de los fondos Next Generation EU (NGEU). Finalmente, las exportaciones de bienes continuaron mostrando cierta fortaleza a pesar del incremento en los costes de producción y los obstáculos asociados a las interrupciones en la cadena de producción.

Sin embargo, los datos de los últimos meses muestran el debilitamiento de la recuperación. Es posible que la actividad se haya estancado en el tercer trimestre tras la finalización de la temporada turística, lo que explicaría el debilitamiento en la evolución del empleo, que se ha acentuado en los últimos meses. A esto hay que añadir que se ha producido un deterioro en los términos de intercambio en España, que afecta directamente la competitividad de las empresas y a la capacidad de compra de los hogares. En la medida en que se mantienen las sanciones a Rusia, aumentan los cortes de gas procedentes de este país y el incremento en el precio de la energía se vuelve más duradero, las decisiones de recorte de gasto tienden a ser mayores. Por su parte, las perspectivas sobre el comportamiento de la inversión se han deteriorado no sólo como resultado del aumento en la incertidumbre, sino también por el posible incremento en el coste de financiación y la incompleta recuperación de los márgenes. La revisión estadística que ha hecho el INE de la serie histórica sobre gasto en maquinaria y equipo apunta a una peor evolución durante los últimos dos años. Asimismo, se mantienen las dudas respecto a cuándo comenzará a acelerarse la llegada de los fondos NGEU a la economía. Por último, la oferta de vivienda nueva no responde al buen comportamiento de la demanda. Respecto a las exportaciones, es posible que los hogares europeos estén también ajustando ya su gasto, sin que se haya producido una solución a los problemas de oferta que aquejan a la industria.

La economía podría permanecer prácticamente estancada durante los próximos trimestres, o incluso registrar caídas moderadas, como consecuencia del aumento de la incertidumbre, del incremento en las expectativas de inflación y de la subida de los tipos de interés. Las sanciones a Rusia, junto con sus cortes de gas, confirman que será necesario continuar con la reducción del consumo de energía y la adquisición de fuentes alternativas a mayor precio para pasar un invierno sin racionamiento en el continente. Aunque esto último ya era parte del escenario presentado en julio, el coste del gas se ha incrementado más de lo esperado. Esto tendrá consecuencias negativas en la actividad, sobre todo en la industria y en algunos servicios intensivos en el uso de energía. Los indicadores de confianza en Alemania comienzan a entrar en valores consistentes con una recesión. En España, el empeoramiento que se ha observado durante los últimos meses podría saldarse con una reducción del consumo de los hogares en 0,6 pp en el cuarto trimestre del año. Adicionalmente, en la medida en que se prevé que el incremento en costes sea permanente, las empresas comienzan a trasladar a precios parte de este. Por su lado, los trabajadores han empezado a negociar salarios más elevados. Estas dos dinámicas apuntan a que la inflación será mayor de lo esperado durante los próximos meses y tardará más en normalizarse.

El BCE ha adelantado el aumento en los tipos de interés, y los mercados esperan un punto de llegada superior al que se planteaba hace unos meses. Los bancos centrales de las economías desarrolladas continúan combatiendo la inflación con incrementos en el coste del dinero. Esto, junto con la apreciación generalizada del dólar, apunta a un entorno de restricción monetaria a nivel mundial. En el caso de la eurozona, el tipo de política monetaria ha aumentado 125 puntos básicos (pb) desde el mes de junio y podría hacerlo 125 pb más antes de que acabe el año, avanzando hacia un punto neutro, o incluso ligeramente restrictivo. No está claro que el BCE tenga que hacer mucho más para controlar la inflación, sobre todo si la debilidad de la actividad económica contribuye a ello. Además, a diferencia de lo que sucede en EE. UU., la mayor parte de la escalada en precios se explica por factores de oferta, sin que se perciba por el momento una transmisión completa a márgenes y salarios. En todo caso, se espera que el aumento en los tipos de interés lastre el crecimiento de la demanda interna. En particular, se estima que el incremento en los tipos de interés reales podría restar alrededor de 2,2 pp al avance del consumo privado en 2023.

La incertidumbre de política económica aumenta conforme se acerca el punto álgido del ciclo electoral. El Gobierno ha aprobado una nueva ayuda para apoyar a los hogares, reduciendo el tipo del Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA) al gas del 21 al 5%. A la luz de los fuertes incrementos del precio, la medida ayudará de forma modesta a limitar el impacto sobre los hogares. Además, al ser indiscriminada, como otras medidas que se han implementado, será regresiva, y ralentiza la necesaria transición hacia un uso más eficiente de la energía. Finalmente, aunque ha sido anunciada como temporal, al igual que otras bonificaciones, su duración es incierta dado que los precios se mantendrán elevados probablemente más allá de fin de año. En cuanto a la política fiscal y, a la espera de conocer los detalles, la negociación de los presupuestos para el siguiente año incluye la discusión de distintas medidas que, además de la incertidumbre sobre su duración, no parecen estar en línea con mantener la velocidad con la que ha disminuido el déficit público o que no son consistentes con una reforma integral hacia un sistema fiscal, que apoye también la creación de empleo e impulse la inversión. Se podrá hacer una evaluación más completa cuando se apruebe toda la batería de medidas fiscales propuestas.

El período de estancamiento será corto y la recuperación se reactivará a partir de los primeros meses del siguiente año. Distintos factores amortiguarán el impacto de la subida de los tipos de interés sobre el consumo y la inversión. Hogares y empresas gozan de una mejor posición respecto al anterior ciclo de subidas, habiendo incrementado sus activos y reducido los pasivos. Además, las condiciones de financiación son más favorables que entonces, ya que se parte de tipos históricamente reducidos, con un buen porcentaje de los créditos negociados recientemente con pagos fijos y una parte de los saldos con una antigüedad elevada (lo que implica estar amortizando proporcionalmente más capital). A esto hay que añadir que no se espera que el debilitamiento en el avance del PIB tenga un impacto importante en el empleo, y que los salarios continuarán aumentando, aunque a

un ritmo menor que la inflación. Por último, el ahorro acumulado durante el período de confinamiento sigue siendo elevado (alrededor de 130.000 millones de euros hasta el 2T22), lo que permitirá suavizar el efecto del incremento en precios sobre el gasto de los hogares. Lo anterior dará como resultado un avance promedio del consumo privado alrededor del 1,0% tanto en 2022 como en 2023.

A los factores que han limitado el crecimiento de la inversión en vivienda, se añadirán el aumento de los tipos de interés y la ralentización económica. Los hogares han aprovechado los relativamente bajos costes de financiación y parte del ahorro acumulado durante el confinamiento para incrementar su adquisición de vivienda. Sin embargo, tanto el repunte de la demanda como la correspondiente presión en precios han sido insuficientes para impulsar la oferta. Más aún, el aumento en los tipos de interés y la ralentización en el avance del empleo podrían frenar las decisiones de inversión en el sector. En todo caso, **hay que subrayar la falta de desequilibrios después de un entorno prolongado de bajos tipos de interés.** No se percibe que se hayan acumulado inventarios, todo lo contrario. Asimismo, las familias y las empresas del sector muestran ratios de apalancamiento considerablemente inferiores a las registradas en 2008. El sistema bancario ha reducido también su exposición al sector. Finalmente, el incremento en los precios se da después de caídas significativas y prolongadas, por lo que a diferencia de otros países de la eurozona, no se percibe que haya desviaciones entre el valor actual y lo que explican los fundamentales. Como consecuencia, se espera que la inversión en construcción de vivienda apenas aumente en promedio un 2,7% en 2022 y un 1,3% en 2023, situándose todavía más de un 12% por debajo de lo observado en 2019.

La inversión en otras construcciones y en maquinaria y equipo podría sostenerse dependiendo de la ejecución de los fondos NGEU. Se estima que el valor de las licitaciones de obra pública habría alcanzado, hasta agosto, casi 16 mil millones de euros, un 30% por encima de lo observado hasta agosto de 2021 y más del doble del nivel acumulado en el mismo periodo de 2019. Detrás de esta aceleración estaría el impulso de los recursos ligados al NGEU. En todo caso, hasta el segundo trimestre de este año, la inversión en otras construcciones es apenas un 6% superior a la observada hace un año, mientras que la acumulación de maquinaria y equipo (excluyendo la de transporte), mantiene el mismo nivel de hace doce meses. Esto apunta a que el proceso de digitalización y transformación hacia una economía más sostenible va con un mayor retraso del esperado. Parte de lo anterior se explica por el desacople entre el lanzamiento en la licitación y todo el proceso que sigue hasta la puesta en marcha del proyecto y la realización de la inversión efectiva por parte de las empresas. A este respecto, aunque el saldo de crédito a empresas parece mostrar avances importantes durante los últimos meses, estos podrían estar más ligados al corto plazo y, particularmente, a las necesidades de circulante de las empresas ante el aumento en los costes asociados a la mayor inflación. La falta de evidencia respecto a la llegada de los recursos a la economía hace que BBVA Research vuelva a revisar a la baja la estimación de ejecución de los fondos NGEU y ahora espere que el gasto asociado a estos proyectos termine 2022 entre 9.000 y 15.000 mil millones de euros. En 2023, la ejecución podría alcanzar los 21.000 millones de euros.

La demanda externa contribuirá negativamente al crecimiento durante los próximos trimestres. Las ventas de bienes al exterior sufrirán la esperada caída en la demanda interna europea, conforme se consolide un escenario de contracción. En particular, el PIB de la Eurozona podría retroceder un 0,1% en 2023, después de aumentar un 3,1% en 2022. Este entorno podría afectar especialmente al turismo extranjero, conforme el efecto agotamiento descrito anteriormente se refleje también en el gasto de los hogares europeos. En todo caso, la caída puede estar limitada por distintos factores. El primero será la depreciación del euro y el aumento en el coste de transporte, que hará menos atractivos destinos de playa alternativos. El segundo tiene que ver con la seguridad que otorga el estar alejado de la invasión rusa, además de una población mayoritariamente vacunada. Finalmente, conforme transcurra el año, el comercio de bienes se verá beneficiado por la desaparición paulatina de los cuellos

de botella que han afectado el funcionamiento de las cadenas de producción. Esto podría ser especialmente positivo para el sector automotriz.

La inflación probablemente se acerca a un punto de inflexión, aunque se mantendrá elevada. Por un lado, las perspectivas de ralentización de la actividad a nivel mundial han reducido el coste del petróleo. La debilidad de la economía china ha sido clave para moderar el encarecimiento del gas. También lo han sido las medidas anunciadas en España y a nivel europeo para limitar el traspaso del incremento en el precio de los combustibles al de la electricidad. A esto hay que añadir los menores obstáculos que se observan en el comercio a nivel mundial, gracias a las reducciones en el coste de transporte de mercancías, a la mayor disponibilidad de contenedores y a cierta mejora en los tiempos de espera para acceder a insumos en la industria. A nivel interno, indicadores adelantados apuntan a que ya hay bienes y servicios cuya variación de precios parece haber alcanzado un máximo. A la moderación en el avance de la inflación importada se estaría añadiendo la contribución del menor crecimiento del gasto. En particular, es posible que conforme se vayan consolidando las expectativas de estancamiento, las empresas decidan corregir parte del aumento en precios observado durante los dos últimos años. En todo caso, las sorpresas al alza registradas en el precio de la energía y su traslación hacia otros productos de la cesta de consumo obligan a revisar nuevamente al alza la previsión de variación promedio en el IPC durante 2022, desde el 7,9% hasta el 9,3%, y desde el 3,2% hasta el 4,9% en 2023.

La contención de la inflación dependerá de la distribución del coste que supone el aumento del precio de las importaciones. La evidencia apunta a que, hasta ahora, tanto los salarios como los márgenes han contribuido a moderar la transmisión del encarecimiento en el coste de la energía hacia los precios domésticos. Por su parte, el sector público se ha visto beneficiado por el aumento en la carga fiscal que ha supuesto la mayor inflación. Hay que destacar que este reparto de costes se ha hecho de manera implícita, por lo que, en la práctica, el llamado “pacto de rentas” es un hecho. Sin embargo, esto no garantiza su continuación hacia delante. Por un lado, las distintas administraciones públicas deben evitar medidas que den la impresión de que algunos colectivos se quedan fuera del pacto. Además, el apoyo que puedan proporcionar debe ser consistente con la necesaria reducción del déficit público, la preservación de las señales de mercado (necesarias para mejorar la eficiencia en el uso de los recursos) y la protección de los más vulnerables. Por su parte, sería recomendable que empresas y sindicatos pudieran negociar subidas salariales que tomaran en cuenta la situación de cada sector. En su ausencia, conforme la pérdida de poder adquisitivo y el incremento de los costes se consoliden, se puede poner en peligro el empleo, la supervivencia de las empresas y la paz social. Una alternativa para acotar la reducción de la capacidad adquisitiva de los trabajadores y, simultáneamente, evitar que el crecimiento salarial retroalimente la inflación es el abono por parte de las empresas de una paga extraordinaria, puntual y no consolidable.

Los obstáculos a la inversión pueden ser un problema para mejorar la competitividad, aumentar la disponibilidad de vivienda a precio asequible y maximizar el impacto de los fondos NGEU. No está clara la razón detrás de la atonía que se observa en la iniciación de vivienda nueva. Algunas de las hipótesis apuntan a la falta de suelo urbanizable, al retraso en la concesión de permisos, a la incertidumbre relacionada con la negociación de la nueva Ley de Vivienda en el Congreso, a la falta de mano de obra cualificada o al incremento en el coste de los insumos y la elevada incertidumbre sobre su evolución futura. El riesgo es que, en un entorno de todavía bajos tipos de interés y alta inflación, la demanda continúe aumentando apenas vuelva la recuperación económica. Esto puede hacer que el valor de la vivienda crezca más que los ingresos de los hogares, afectando particularmente a colectivos vulnerables, como los jóvenes. Dotar de suelo, simplificar y acelerar los procesos para conseguir licencias y propiciar la colaboración público-privada son aspectos relevantes para favorecer la construcción de viviendas. En todo caso, el aumento puede venir también por llevar al mercado una oferta que ahora está fuera de él: un 76% de la riqueza de los españoles está invertida en activos inmobiliarios, por lo que el reto es el de incrementar la rentabilidad o la seguridad jurídica para atraer a ese parque sin utilizar. Asimismo, podría repensarse la planificación urbanística, propiciando incrementos de densidad edificatoria, cambios de uso

en algunas zonas de las grandes ciudades o mejorar los servicios de transportes hacia las zonas fuera de los núcleos urbanos. En este caso, sería interesante aprovechar la llegada de los fondos NGEU, en parte destinados a la rehabilitación de barrios. Todo esto debe acompañarse de una buena planificación de la gestión del parque público, involucrando al sector privado, igual que en otros países.

Persiste un elevado desequilibrio estructural en las cuentas públicas, por lo que cada reducción en la carga impositiva o aumento en el gasto debe llevar asociada una contrapartida que asegure, al menos, un impacto neutro sobre el balance. Diversos factores explican que el déficit no haya tenido un comportamiento tan negativo como en los años posteriores a la crisis financiera global. En primer lugar, los cambios introducidos para mantener el empleo y el tejido productivo evitaron un desplome de la recaudación en la imposición directa. Los subsidios y créditos otorgados permitieron a su vez que el consumo y la inversión pudieran recuperarse relativamente pronto apoyando el incremento de la recaudación por impuestos indirectos. Además, el redireccionamiento del gasto hacia bienes redujo la informalidad, lo que se ha intensificado con la digitalización de los medios de pago. Por último, la inflación ha permitido un aumento en la carga impositiva. En todo caso, hay que tomar en cuenta que algunos de estos determinantes pueden ser temporales y que el desequilibrio estructural primario (permanente a lo largo del ciclo, una vez excluidos los intereses de la deuda) estaría entre el 1 y el 2% del PIB. Por lo tanto, como mínimo, es deseable que cualquier cambio en el sistema impositivo o incremento en el gasto tenga una contrapartida para asegurar la sostenibilidad de las cuentas públicas. Asimismo, es deseable dar pasos hacia garantizar las pensiones, sobre todo en un momento en que los costes de financiación de la economía dependen de la implementación del Instrumento de Protección de la Transmisión de la política monetaria del BCE. Adicionalmente, hay que recordar que la disponibilidad de los fondos asociados al programa NGEU son contingentes a la satisfacción de distintos hitos, uno de los cuales es la sostenibilidad a largo plazo de las cuentas públicas.

Hay que continuar impulsando el proceso reformador que permita la reducción del desempleo y la precariedad. La reforma laboral ha simplificado las modalidades de contratación temporal, restringido su utilización y flexibilizado la contratación indefinida (en particular, la fija discontinua), lo que redundó en puestos de trabajo más estables. Gracias a esto, el porcentaje de contratos temporales se ha reducido considerablemente, lo que es bienvenido. En todo caso, la implementación de la reforma presenta retos diferentes que deben de ser abordados en los próximos años. Uno de ellos es que las personas con contratos fijos discontinuos trabajan menos horas que aquellos con un contrato indefinido ordinario con independencia de sus características personales y laborales, las de la empresa en la que trabajan o el ciclo económico. La reforma laboral no ha modificado este resultado por el momento. Para incrementar la intensidad en el empleo, sería deseable que las transiciones desde la temporalidad se realicen al contrato indefinido ordinario, sobre todo en los trabajos a tiempo parcial, en lugar de al fijo discontinuo.

La transición hacia un nuevo modelo productivo demanda un mejor sistema de formación que prepare a los trabajadores para los empleos que necesitan las empresas más productivas. Con la reducción del desempleo, el tiempo que tarda en cubrirse una vacante se está incrementando. Esto es dramático en una economía que tiene todavía una tasa de paro tan elevada. Parte del desequilibrio debe ser abordado a través de un sistema educativo que tenga una mayor interacción con las empresas, de tal manera que estas puedan trasladar sus necesidades y los estudiantes, tomar decisiones de las que se beneficien mutuamente. Dado que este proceso no es inmediato, otra parte deberá ser satisfecha con mayor inmigración. Por eso, es bienvenida la reforma del Reglamento de Extranjería, que contribuirá a suavizar las restricciones que impondrá sobre la economía española la caída esperada de la población en edad de trabajar y la falta de encaje entre demanda y oferta en algunas partes del mercado laboral. Finalmente, otra respuesta puede ser la incentivación del retraso en la jubilación. Las tasas de actividad y empleo de la población española de 55 y más años todavía se sitúan lejos de las que tienen las economías líderes de la OCDE, en parte por diferencias en capital humano. Para revertir esta

tendencia es necesario facilitar la posibilidad de compatibilizar trabajo y pensión. También se puede conseguir eliminando los obstáculos que entorpecen la retención y contratación de trabajadores de edad avanzada y mejorando su empleabilidad y productividad.

Un problema endémico de la economía española es el bajo crecimiento de la productividad. Este se encuentra limitado por el reducido tamaño de las empresas y el reducido nivel de emprendimiento. **Por eso es bienvenida la aprobación de la Ley Crea y Crece.** Son positivos los cambios encaminados a reducir el coste de inicio de operación de una empresa, como la reducción de la exigencia de un capital social mínimo para crear una sociedad de responsabilidad limitada desde 3.000 a 1 euro. En la misma línea va el facilitar que todo el proceso de formación de la empresa pueda ser realizado por medios digitales, en línea con la transposición de la directiva europea correspondiente. Los mayores beneficiarios de esta medida serán los jóvenes y las personas con mayores competencias digitales. A este respecto, será necesario que estos cambios vengan acompañados por procesos de formación que permitan la accesibilidad a estos servicios por parte de aquellos empresarios con menores capacidades de adaptación a las nuevas tecnologías. Por contraparte, no se espera que los cambios anunciados para mejorar la unidad de mercado supongan una reducción significativa de los costes de operación de las empresas. Las instituciones creadas para vigilar la unidad de mercado tendrán un efecto positivo, pero limitado. Sin embargo, al no tener capacidad para obligar a los gobiernos regionales a cumplir una armonización de normas, su impacto será moderado. Los pasos dados simplemente vienen a introducir en la ley la jurisprudencia que se ha venido produciendo y, aunque ponen cierto coto a las comunidades autónomas en lo que respecta a la regulación sobre servicios profesionales, no parecen representar cambios significativos. Se valora positivamente el uso de la factura electrónica, que puede impulsar la formalización de las empresas y su digitalización, y la disposición para evaluar las medidas que se vayan implementando. Por último, parece una oportunidad perdida no abordar el examen de los umbrales regulatorios para obligaciones fiscales y laborales, e incluso, algunas medidas recientes suponen un retroceso.

Tablas

Cuadro 1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO (PROMEDIO ANUAL, %)

	2019	2020	2021	2022	2023
EE. UU.	2,3	3,7	5,7	1,7	0,5
Eurozona	1,6	-6,2	5,2	3,1	-0,1
China	6,0	2,2	8,1	3,6	5,2
Mundo	3,0	-3,0	6,2	3,2	2,4

* Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú y Uruguay.

Fecha de cierre de previsiones: 3 octubre 2022.

Fuente: BBVA Research y FMI.

Cuadro 1.2. INFLACIÓN (PROMEDIO ANUAL, %)

	2019	2020	2021	2022	2023
EE. UU.	1,8	1,2	4,7	8,0	4,1
Eurozona	1,2	0,3	2,6	8,1	4,5
China	2,9	2,5	0,9	2,3	2,5
Mundo	3,6	3,1	4,5	7,8	5,7

* Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú y Uruguay.

Fecha de cierre de previsiones: 3 octubre 2022.

Fuente: BBVA Research y FMI.

Cuadro 1.3. TIPO DE INTERÉS DE LA DEUDA PÚBLICA A 10 AÑOS (PROMEDIO ANUAL, %)

	2019	2020	2021	2022	2023
EE. UU.	2,14	0,90	1,44	2,95	4,28
Alemania	-0,21	-0,48	-0,31	1,18	2,30

Fecha de cierre de previsiones: 3 octubre 2022.

Fuente: BBVA Research y FMI.

Cuadro 1.4. TIPOS DE CAMBIO (PROMEDIO ANUAL)

	2019	2020	2021	2022	2023
EUR-USD	0,89	0,88	0,84	0,96	0,98
USD-EUR	1,12	1,14	1,18	1,05	1,02
CNY-USD	6,91	6,91	6,45	6,67	6,81

Fecha de cierre de previsiones: 3 octubre 2022.

Fuente: BBVA Research y FMI.

Cuadro 1.5. TIPOS DE INTERÉS OFICIALES (FIN DE PERIODO, %)

	2019	2020	2021	2022	2023
EE. UU.	1,75	0,25	0,25	4,50	4,75
Eurozona	0,00	0,00	0,00	2,50	2,75
China	4,35	4,35	4,35	3,60	3,60

Fecha de cierre de previsiones: 3 octubre 2022.

Fuente: BBVA Research y FMI.

Cuadro 1.6. RESUMEN DE PREVISIONES EUROZONA (a/a)

	2019	2020	2021	2022	2023
PIB a precios constantes	1,6	-6,2	5,2	3,1	-0,1
Consumo privado	1,4	-7,8	3,7	3,8	0,1
Consumo público	1,8	1,0	4,2	1,8	0,9
Formación bruta de capital fijo	6,7	-6,6	4,1	2,5	0,5
Inventarios (*)	-0,1	-0,3	0,1	0,2	0,0
Demanda interna (*)	2,4	-5,7	3,9	3,2	0,3
Exportaciones (bienes y servicios)	2,9	-9,3	10,3	5,7	1,0
Importaciones (bienes y servicios)	4,9	-8,8	8,0	6,4	2,1
Demanda externa (*)	-0,8	-0,5	1,4	-0,1	-0,4
Precios					
IPC	1,2	0,3	2,6	8,1	4,5
IPC subyacente	1,0	0,7	1,5	3,8	3,5
Mercado laboral					
Empleo	1,3	-1,5	1,3	2,2	0,0
Tasa desempleo (% población activa)	7,6	8,0	7,7	6,8	7,4
Sector público					
Déficit (% PIB)	-0,7	-7,1	-5,1	-4,5	-3,5
Deuda (% PIB)	83,8	97,2	95,6	94,6	95,2
Sector exterior					
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	2,4	1,8	2,4	0,8	1,2

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

Fecha de cierre de previsiones: 3 octubre 2022.

(*) Excluyendo ayudas a las entidades financieras españolas.

Fuente: BBVA Research.

Cuadro 1.7. ESPAÑA: PREVISIONES MACROECONÓMICAS
 (TASAS DE VARIACIÓN ANUAL EN %, SALVO INDICACIÓN CONTRARIA)

(Promedio anual, %)	2019	2020	2021	2022	2023
Actividad					
PIB real	2,0	-11,3	5,5	4,4	1,0
Consumo privado	1,1	-12,2	6,0	1,0	0,9
Consumo público	1,9	3,5	2,9	-1,5	1,5
Formación Bruta de Capital Fijo	4,5	-9,7	0,9	4,5	5,1
Equipo y Maquinaria	2,0	-13,3	6,3	4,9	3,8
Construcción	7,2	-10,2	-3,7	3,8	4,3
Vivienda	5,2	-11,4	-4,8	2,7	1,3
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	1,6	-9,1	5,2	0,8	1,8
Exportaciones	2,2	-19,9	14,4	16,5	-1,5
Importaciones	1,3	-14,9	13,9	6,5	0,3
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	0,4	-2,2	0,3	3,6	-0,8
PIB nominal	3,5	-10,2	7,9	7,2	2,5
(Miles de millones de euros)	1245,5	1118,0	1206,8	1294,3	1326,5
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	2,3	-2,9	3,0	3,1	0,6
Tasa de paro (% población activa)	14,1	15,5	14,8	13,0	13,3
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	3,3	-6,8	6,6	3,3	0,8
Productividad aparente del factor trabajo	-1,3	-4,5	-1,1	1,1	0,2
Precios y costes					
IPC (media anual)	0,7	-0,3	3,1	9,3	4,9
IPC (fin de periodo)	0,8	-0,5	5,8	9,3	3,5
Deflactor del PIB	1,5	1,1	2,4	2,8	1,5
Remuneración por asalariado	2,4	2,5	-0,8	2,4	5,4
Coste laboral unitario	3,8	7,0	0,3	1,4	5,2
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	2,0	0,4	0,9	1,1	-1,2
Sector público (*)					
Deuda (% PIB)	98,2	120,4	118,3	114,5	116,1
Saldo AA.PP. (% PIB)*	-2,9	-9,9	-6,8	-4,2	-4,4
Hogares					
Renta bruta disponible	5,0	-2,0	3,1	3,3	4,5
Tasa de ahorro (% renta bruta disponible)	8,1	17,6	13,7	7,9	6,9

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

Fecha de cierre de previsiones: 3 octubre 2022.

(*) Excluyendo ayudas a las entidades financieras españolas.

Fuente: BBVA Research.

AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvarresearch.com.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25
bbvarresearch@bbva.com www.bbvarresearch.com