

Situación España

Diciembre 2022



Situación y perspectivas para la economía española, diciembre 2022

Diciembre 2022

Se revisa moderadamente al alza la previsión de crecimiento del PIB en 2022 y en 2023 hasta el 4,6% y el 1,2%, respectivamente. La economía resiste algo mejor de lo esperado y reduce ligeramente la probabilidad de contracción de la actividad. El consumo privado y las exportaciones continúan incrementando la demanda, aunque una parte importante del impulso se diluye en mayores importaciones. La reforma laboral está contribuyendo a que la evolución del empleo sea diferente, aunque existen dudas sobre lo que esto implica para el número total de horas trabajadas y el desempleo efectivo. La inflación será inferior a la prevista hace tres meses, sobre todo como consecuencia de la fuerte caída en el precio de la electricidad y de los combustibles. Los salarios continúan mostrando una evolución contenida y consistente con una reducción de la inflación durante los próximos meses. La cuenta corriente se mantiene en superávit, gracias a la reducción que se observa en el déficit público y a la fortaleza de la balanza comercial de servicios.

El avance del PIB en el tercer trimestre de 2022 se situó en línea con la previsión de BBVA Research. En particular, se esperaba un estancamiento de la producción frente al trimestre anterior (0,0% trimestral), algo por debajo de lo avanzado, de manera preliminar, por el INE (0,2%). En todo caso, la demanda interna tuvo una contribución al crecimiento superior a la que se estimaba. Por ejemplo, el consumo privado aumentó, financiado por la utilización de la riqueza acumulada por las familias desde 2020, a pesar de la posible desaceleración de su renta disponible y la pérdida de poder adquisitivo. La inversión en maquinaria y equipo también creció, impulsada por la flexibilización de las restricciones que han estado afectando al sector de la automoción. Finalmente, las ventas de bienes al exterior mostraron un comportamiento muy positivo, sobre todo teniendo en cuenta que la desaceleración en la eurozona es generalizada. Por el contrario, los componentes que limitaron inesperadamente el crecimiento del PIB fueron el consumo de no residentes y el hecho de que buena parte del incremento en el gasto del sector privado se concentró en importaciones.

Las estimaciones en tiempo real del crecimiento en el cuarto trimestre muestran que la economía resiste mejor de lo esperado. De confirmarse las tendencias actuales, el PIB prácticamente se estancaría o podría experimentar un avance similar al del trimestre anterior, frente a la moderada caída (-0,3%) que se preveía hace dos meses. Aunque los indicadores de confianza muestran un deterioro, los datos de actividad se mantienen resilientes. En particular, el empleo está teniendo un comportamiento atípicamente positivo en la parte final del año. La evolución de la afiliación a la Seguridad Social y del paro registrado en octubre y noviembre sería consecuente con un crecimiento del PIB en el cuarto trimestre si se mantuviera la relación anterior a la entrada en vigor de la última reforma laboral entre ambas variables. Sin embargo, existen dudas sobre la mantención de esta relación. En particular, muchas personas han pasado a un estado en el que, aún con contrato, no trabajan esperando la recuperación estacional de la demanda en el sector servicios. Los contratos fijos discontinuos permiten esta situación mientras se mantiene la relación laboral con la empresa. Estos cambios estructurales son difíciles de medir en tiempo real, pero parece que la relación entre empleo y actividad ha cambiado con la reforma y, por lo tanto, bajo esta perspectiva, es más probable un práctico estancamiento del PIB en el cuarto trimestre del año que un crecimiento.

Como consecuencia de la mejor evolución de la economía, se revisan al alza las previsiones de crecimiento en 2022 y 2023 (0,2 puntos porcentuales en cada año hasta el 4,6 y el 1,2% respectivamente),

aunque continúa siendo posible una contracción de la actividad durante los próximos meses. La desaceleración actual y la caída del PIB que se prevé a inicios del siguiente año son el resultado de la acción de distintos factores que reducirán la contribución de la demanda externa y del consumo de los hogares respecto a lo observado en el período de recuperación.

La entrada en recesión de la eurozona, junto con el agotamiento de la recuperación en el sector turístico, hará que la contribución al crecimiento de la demanda externa se vuelva negativa en 2023 y 2024. El continente enfrenta el invierno con costes de la energía más elevados. A esto hay que añadir que la inflación aumenta todavía en muchos países sin dar señales de inflexión. En parte, esto refleja la tardanza en establecer mecanismos para limitar el impacto del encarecimiento del gas sobre el precio de la electricidad. El resultado es una mayor incertidumbre para familias y empresas europeas, la pérdida de poder adquisitivo de los salarios al tiempo que se reducen los márgenes, y un incremento rápido y significativo de los tipos de interés por parte del Banco Central Europeo (BCE). Respecto a esto último, se espera que el euríbor a 12 meses continúe subiendo y se establezca a inicios del siguiente año alrededor del 3%, unos 350 puntos básicos más que a comienzos de 2022. Todo lo anterior anticipa una reducción de la actividad en la eurozona en el cuarto trimestre de este año y el primero del próximo. De hecho, el PIB de la UEM mostraría un relativo estancamiento durante el próximo año (-0,1%). Por lo tanto, es de esperar que la demanda de bienes y servicios españoles proveniente del resto de Europa se resienta. A esto hay que añadir el probable agotamiento del impulso que supuso la eliminación de las restricciones asociadas con la pandemia, que condicionará el comportamiento del sector servicios.

El gasto de los hogares españoles se verá negativamente afectado por la mayor incertidumbre, el incremento de los precios, la desaceleración del empleo y el aumento en los tipos de interés. De igual forma que en la eurozona, el consumo privado mostrará el agotamiento de la flexibilización de las restricciones de apertura, horario y capacidad en el sector servicios. Más importante aún, la inflación ha reducido el poder de compra de los salarios. La desaceleración del empleo (1,1% en 2023, frente al 3,3% en 2022) y de las horas trabajadas llevarán a una disminución de la renta disponible de los hogares, en términos reales, de casi un 8% (entre septiembre de 2021 y marzo de 2023). El aumento en precios también contraerá la capacidad adquisitiva de la riqueza de las familias, tanto de la financiera como de la inmobiliaria lo que, de igual manera, afectará negativamente a la disposición a consumir durante los próximos meses. Asimismo, la actualización de las cuotas hipotecarias traerá incrementos en la cantidad de recursos destinados al pago por intereses. Esto afectará particularmente al gasto a final de año y principios del siguiente, cuando el efecto sobre el consumo podría rondar en alrededor de 1 punto porcentual. A todo lo anterior, hay que añadir la incertidumbre relacionada con el contexto geopolítico y, hacia delante, con la política económica conforme avance el ciclo electoral.

La economía mejorará a medida que se disipen algunas de las incertidumbres que afectan a las familias y empresas, lo que impulsará el crecimiento del PIB en 2024 hasta el 3,4%. Los esfuerzos realizados hasta el momento apuntan a que el escenario de racionamiento del gas comienza a tener una probabilidad cada vez más baja. En particular, se han diversificado los proveedores, acumulado inventarios y se ha reducido el consumo en el conjunto de la eurozona. En este contexto, el precio del gas ha revertido buena parte del aumento observado durante el segundo y tercer trimestres del año. Hacia delante, se espera que los actuales niveles se consoliden, siempre y cuando las temperaturas se mantengan en línea con las de un invierno normal en Europa y en ausencia de tensiones geopolíticas adicionales. De cara a 2024, y en la medida en que continúen los esfuerzos por ser más eficientes y que la inversión en el sector comience a incrementar de manera más decisiva la oferta de fuentes alternativas, el precio podría seguir disminuyendo hacia niveles anteriores a la invasión. En todo caso, se daría paso a un escenario con mayor certidumbre respecto al coste y a la provisión de energía.

La caída de la inflación total continuará durante los próximos trimestres, aunque reducir la tendencia de la subyacente será más difícil. Se prevé que el Índice de Precios al Consumo (IPC) aumente, en promedio, un

4,0% en 2023 y un 2,8% en 2024, después de hacerlo un 8,5% en 2022. Además de la reducción en el precio del gas, hay que añadir el impacto que puede tener en la competitividad de las empresas la disminución en el coste del combustible. Por otro lado, se observan signos de mejora de las restricciones que han estado obstaculizando la disponibilidad de bienes intermedios. Los cuellos de botella en las cadenas de producción van desapareciendo y, con ello, los precios de algunos bienes pueden comenzar a reducirse. A esto hay que añadir el impacto que tendrá la desaceleración de la demanda en la formación de precios. Sectores particularmente afectados por el repunte en los tipos de interés, como el de la vivienda y el de los bienes duraderos, pueden mostrar ajustes algo más importantes. Asimismo, es de esperar que se revierta parte del incremento observado en el valor de los servicios turísticos, en la medida en que el sector afronte un entorno menos favorable por la caída de la renta disponible de los hogares europeos y la mayor competencia de destinos alternativos conforme aumente la confianza a viajar fuera del continente.

La producción de vehículos de motor comienza a recuperarse y puede dar sorpresas positivas durante los próximos años. La venta de automóviles ha sufrido desde 2019 una serie de eventos negativos, que incluyen cambios impositivos, incertidumbre regulatoria, dudas alrededor de la compra de vehículos eléctricos, la pandemia, el avance del teletrabajo y la competencia de modos alternativos de transporte. En cualquier caso, quizá la mayor restricción para recuperar los niveles de negocio de hace unos años es la falta de disponibilidad de vehículos como consecuencia de los mencionados cuellos de botella que afectan a la provisión de ciertos insumos. Sin embargo, existe evidencia de una incipiente recuperación de la oferta: en los meses de agosto y septiembre, la producción en España ha recuperado los niveles de 2019, después de haber promediado niveles un 25% inferiores en los primeros siete meses del año. Por su parte, las ventas han pasado de retroceder un 40% con respecto a los registros de 2019 a hacerlo un 25%. Si se confirma que vuelve a haber un flujo ininterrumpido de comercio en el sector, la demanda embalsada puede comenzar a aflorar al tiempo que la oferta aumente. En particular, las matriculaciones de turismos podrían aumentar entre un 10% y un 25% en 2023.

Empresas y familias se encuentran mejor preparadas para afrontar un entorno de mayor volatilidad.

Históricamente, la economía española ha entrado en crisis tras acumular desequilibrios que han provocado un aumento en el endeudamiento externo. Adicionalmente, con cada episodio de incremento en el precio del petróleo, la cuenta corriente ha entrado en déficit. Sin embargo, en esta ocasión, registra un excedente (1,0% del PIB en 2022) y prolonga el proceso de desapalancamiento frente al resto del mundo. Esto, a pesar de que la balanza comercial de bienes muestra un deterioro producto del aumento en el coste de las fuentes de energía importada. El mantenimiento de la recuperación en este entorno ha sido posible gracias al excepcional comportamiento del sector servicios, principalmente del turismo, que ha permitido a la economía generar ingresos más que suficientes para compensar los gastos energéticos.

El ahorro acumulado durante la pandemia permitirá a algunas familias mantener el consumo o invertir. El incremento en la riqueza generado por la imposibilidad de gastar en ocio, restauración, transporte, alojamiento, etc., habría alcanzado los 130 mil millones de euros a mediados de 2022. Estos recursos compensarán parte de la pérdida de poder adquisitivo resultante de la mayor inflación. Lo mismo en lo que respecta al aumento de tipos de interés. De hecho, se constata un repunte de las amortizaciones de hipotecas, que ayudará a reducir el impacto del alza en el coste del dinero. A esto se añade el avance en la participación de los préstamos a tipo fijo (que alcanza el 30% del total del saldo vivo hipotecario) y el considerable esfuerzo de desapalancamiento durante los últimos 14 años.

Adicionalmente, no se detectan desequilibrios sectoriales importantes. En particular, no ha habido un proceso de sobreinversión con incremento del endeudamiento. Destaca aquí la posición de fortaleza que muestra el sector inmobiliario. Por un lado, no existe un exceso de oferta que pueda hacer que los precios entren en un círculo vicioso que reduzca indefinidamente el valor del colateral. De hecho, lo anómalo es la falta de respuesta de

la iniciación de vivienda nueva ante la buena evolución de la demanda. Por otro lado, los bancos han mejorado su nivel de capital y su acercamiento al sector, mientras que los reguladores han puesto énfasis en medidas que impidan la excesiva toma de riesgo. En este contexto, el precio de la vivienda no presenta desviaciones respecto a los fundamentales que tradicionalmente lo explican y caerá en términos reales (-3,2% y -2,4% en 2022 y 2023, respectivamente) por el enfriamiento de la demanda y el aumento de la inflación. En todo caso, en términos nominales continuará creciendo en tanto que lo hace la renta de las familias y que continúa existiendo una demanda latente producto del encarecimiento relativo de los alquileres.

El sector público sigue reduciendo el déficit, que si siguiera el comportamiento de lo que llevamos de año, incluso podría terminar el año por debajo del 4% del PIB. Al tiempo que el BCE prepara la disminución de su balance, el saldo de las cuentas públicas podría aproximarse al nivel anterior a la pandemia. Esta consolidación también ha contribuido a no generar desequilibrios adicionales. Además, el Tesoro ha hecho un buen trabajo al incrementar el vencimiento de la deuda, por lo que el aumento en el pago de intereses será progresivo y no restringirá la política fiscal a corto plazo. El Gobierno ha anunciado una serie de impuestos sobre el sector energético, la banca y el patrimonio, que deberían ayudar a financiar algunas de las políticas diseñadas para limitar los costes de la crisis, sobre todo, en las familias con menos ingresos. Esto, junto con la suspensión de las reglas fiscales el siguiente año, permite un moderado espacio fiscal que puede ser utilizado en caso de que se observe un deterioro adicional de la actividad económica.

La política fiscal continuará siendo expansiva durante los próximos dos años, gracias a las transferencias recibidas a cuenta de los fondos NextGenerationEU (NGEU). De hecho, en ausencia del esfuerzo de inversión pública que se prevé para 2023, el PIB estaría más cerca de la contracción que de un moderado crecimiento. Durante 2022 y hasta finales de septiembre, el Gobierno central ha autorizado (aprobado y puesto en marcha) programas de gasto vinculados al Plan de recuperación, transformación y resiliencia (PRTR) por importe de 21.557 millones de euros, un 75% del total planificado para este año. Prácticamente dos tercios de estos proyectos son inversiones relacionadas con la transición verde y el transporte y la movilidad sostenible; y un 25% del total serán gestionados por las comunidades autónomas. Este esfuerzo debería hacer que durante los próximos meses la inversión tuviera una evolución positiva e independiente del contexto de incertidumbre que afecta a la economía española.

Los factores que podrían hacer que el escenario fuera peor de lo que aquí se presenta siguen siendo mayoría. La pérdida de competitividad y poder adquisitivo podría extenderse si hay un deterioro adicional de la situación geopolítica. El aumento de los casos de COVID en China y una eventual vuelta a las políticas de confinamiento total pueden poner en peligro la disponibilidad de insumos, el buen funcionamiento de las cadenas de valor y la caída de los costes. Aún sin producirse estos eventos, la inflación puede mantenerse elevada por el impacto que tenga la negociación colectiva durante los próximos meses. El avance en los precios es generalizado, lo que apunta a que las empresas están tratando de recuperar parte de la rentabilidad perdida. Los salarios aumentan a un ritmo superior al de años previos a la pandemia, aunque sin recuperar la capacidad de compra que tenían. En este contexto, la consolidación del llamado pacto de rentas será clave para la evolución futura de la inflación. La prolongación del límite al aumento de los precios del alquiler no va en la dirección adecuada, al determinar de manera arbitraria, sin referencia alguna a cómo evolucionan el resto de rentas, cómo deben actualizarse los contratos. Tampoco parece adecuado el establecimiento de gravámenes especiales a las grandes empresas o a los bancos. El anuncio de limitar en un 50% la posibilidad de compensar las pérdidas de las filiales en los grupos consolidados puede tener efectos negativos en la inversión y en la creación de puestos de trabajo. Las grandes empresas son alrededor de un 0,2% del total, pero representan el 35% del empleo. Además, la medida puede intensificar la destrucción de puestos de trabajo en un entorno de caída de la demanda, ya que para evitar la entrada en pérdidas, las empresas pueden decidir reducir la plantilla ante la posibilidad de no recibir un beneficio fiscal. Adicionalmente, puede perjudicar a empresas que ya se encuentran en una situación negativa,

reforzando círculos viciosos. Finalmente, y dada la posibilidad de que la medida sea permanente, o se perciba como tal, puede cambiar las decisiones de nuevas inversiones, trasladando los proyectos hacia otros países.

El establecimiento de un gravamen específico a la banca no toma en cuenta que desde 2013 la rentabilidad del sector no sólo ha sido menor, sino también más volátil que la del resto de la economía. Además, no está diseñado para captar los llamados “beneficios extraordinarios”. Los beneficios sobre recursos propios (ROE) de las entidades de depósito (el perímetro en España dentro del cual recaerá el impuesto) han seguido por debajo de la rentabilidad de las grandes empresas españolas de tamaño comparable. De acuerdo con el Banco de España, la rentabilidad media de los fondos propios del sistema bancario en 2019 fue del 6,9% frente al 10,7% de las empresas de más de 250 trabajadores. En 2020, las provisiones por la COVID provocaron pérdidas en la banca, con un ROE del -0,7%, frente al 7,2% de las grandes empresas. Los últimos datos publicados por el Banco de España para el segundo trimestre de 2022 apuntan a un ROE del 8%, frente a más del 12% proyectado para las grandes empresas. Además, el nuevo impuesto a la banca no se ha diseñado siquiera para gravar los hipotéticos beneficios extraordinarios (que, como el resto, ya estarían sujetos al Impuesto de Sociedades a un tipo de interés del 30% frente al general del 25%), sino el principal componente de los ingresos: el margen de intereses más comisiones netas. Por un lado, esta base imponible no tiene en cuenta los costes operativos y el de nuevas exigencias regulatorias, las inversiones en tecnología o las provisiones a las que deberán hacer frente en un contexto de desaceleración. Por otro lado, dicho margen no ha recuperado el nivel previo a la pandemia (en términos reales, hasta el segundo trimestre de 2022), lo que pone en duda su excepcionalidad.

Es necesaria una reforma tributaria que reduzca distorsiones sobre el consumo y la inversión, además de dar certidumbre sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas. Si bien es cierto que se ha producido una reducción del déficit fiscal, la reversión del desequilibrio hacia niveles similares a los de 2019 se produce con ingresos y gastos que sobrepasan en 5 y 6 pp del PIB, respectivamente, los observados entonces. Respecto a la recaudación, existen dudas razonables sobre cuánto del incremento puede ser temporal y cuánto estructural. En todo caso, esto ha llevado a un aumento en la carga impositiva, sobre todo de las empresas. Hacia delante, es necesario evaluar si esta composición de los ingresos es eficiente; promueve el crecimiento de la inversión, el empleo y la financiación; maximiza la recaudación; y cumple con los objetivos políticos de redistribución y sostenibilidad ambiental. Respecto al gasto, es imprescindible que se examine su incremento y se determine si es consistente con los cambios que se han producido en la demanda de servicios públicos, la protección de colectivos vulnerables a la pandemia y el aumento en el precio de la energía. En la medida en que la situación de emergencia vaya remitiendo, el gasto también debería disminuir. Finalmente, es de suma importancia dar certidumbre sobre la evolución del déficit a partir de 2024. En una situación sin medidas adicionales, es posible que, incluso en un entorno de recuperación, el déficit vuelva a aumentar. A esto hay que añadir que no se han dado todavía respuestas definitivas a los desequilibrios que generará el envejecimiento de la población durante los próximos años. Conforme el BCE reduzca su balance, la presión sobre el pago por intereses irá creciendo. Esto hará que la preocupación por las finanzas públicas se incremente.

En ausencia de una aceleración en la adjudicación de las licitaciones relacionadas con los fondos NGEU, la economía podría experimentar un ajuste algo más intenso. Se asume que el gasto público actuará como contrapeso a la caída de la inversión privada, que vendrá como consecuencia de los factores antes mencionados. A falta de una evaluación que permita conocer si ha habido fallos en la ejecución de los recursos, es necesario tratar de mejorar la información que recibe el sector privado sobre todo el proceso. Sería recomendable que el Gobierno acelerara el compromiso de transparencia respecto a la ejecución de los fondos. La información parcial que se va conociendo apunta a que, aunque la licitación de proyectos ganó tracción en el segundo y tercer trimestre del año, se ha ralentizado durante los últimos meses. Más importante aún, la adjudicación (en torno a 7.000 millones de euros) se mantiene muy por debajo de lo licitado hasta el momento (22.000 millones de euros).

En tanto no fluya la información, las empresas (sobre todo, las pymes) continuarán quejándose de la falta de tracción que tienen los fondos en la mayoría del tejido productivo.

La evolución del margen de beneficio, del coste laboral y de la falta de capital humano pueden limitar la capacidad de creación de empleo durante los próximos años. Como se ha mencionado, es importante avanzar en la negociación de un pacto de rentas. Este debe ser transparente y debe transmitir la necesidad de asumir un coste por parte de todos los agentes sociales. El aumento en el precio de la energía ha hecho a la economía española más pobre. Tanto empresas como trabajadores, pensionistas y contribuyentes, ahorradores y deudores, etc., deben asumir una parte del coste. En ausencia del acuerdo y de la aceptación de la pérdida de poder adquisitivo por la inmensa mayoría, se pueden observar focos de tensión social si algún colectivo se siente particularmente afectado por el statu quo. Por otro lado, la evolución de los salarios durante los próximos años será heterogénea al reflejar la falta de personal cualificado que se detecta en el mercado laboral español. Las vacantes sin cubrir aumentan con niveles de desempleo todavía elevados. El próximo reto en materia de empleo debería de ser el de reducir la tasa de paro estructural. Para ello, se hace necesaria una revisión de la estrategia de formación de los trabajadores. Además, es indispensable una evaluación de la efectividad de las políticas pasivas para incrementar su protección durante períodos recesivos, pero también para incentivar su vuelta al empleo durante la expansión.

Crece la probabilidad de que se observe una política monetaria aún más restrictiva por parte del BCE al repunte de la inflación. A diferencia de lo que sucede en España, la inflación en la eurozona continúa aumentando. La autoridad monetaria ha advertido sobre la necesidad de llevar los tipos de interés hasta niveles que restrinjan la evolución del gasto y ayuden a consolidar las expectativas sobre el comportamiento de los precios. Es importante tomar en cuenta que, a diferencia de lo que se observa en EE. UU., en Europa la mayor parte del avance en la inflación tiene su origen en factores de oferta y no de demanda. Como el encarecimiento de los insumos energéticos se ha detenido, o incluso revertido, se observará una moderación de la variación del IPC durante los próximos meses. La recesión que se espera a finales de 2022 e inicios de 2023 ayudará a contener el traspaso a precios del incremento en costes. Adicionalmente, hay que considerar que la política monetaria actúa con retraso y que los efectos de los aumentos realizados en el coste del dinero durante los últimos meses apenas comenzarán a notarse. Estos factores apuntan a la necesidad de entrar en un período de espera por parte del BCE, una vez que se alcancen niveles de tipos de interés entre el 2,5% y el 3%. El riesgo aquí es que se quiera acelerar la convergencia a la meta a coste de provocar una recesión más intensa o que ése sea el resultado si no se han calibrado bien los efectos que puede tener una política monetaria más restrictiva.

Existen dudas sobre la evolución del sector turístico, dada la pérdida de competitividad observada y el ajuste previsto en la demanda por la caída del ingreso de los hogares y los posibles cambios en los hábitos de consumo. Los precios del alojamiento en España son un 5,3% mayores que los registrados en 2019. Esto refleja, por un lado, el incremento en el gasto en servicios que se ha producido a raíz de la flexibilización de las restricciones y la caída observada durante la pandemia. Por otro, se trata de un proceso generalizado en el resto de los países que son competencia directa del sector: mientras que se estima que los precios de alojamiento estarían un 6% sobrevalorados en España, otros destinos como Croacia (23%), Portugal (19%) o Grecia (9%) mostrarían niveles de desviación respecto al equilibrio todavía mayores. Hacia delante, el sector se enfrenta a un escenario en el que, tras haber recuperado los niveles de ocupación anteriores a la pandemia, la pérdida de poder adquisitivo de los hogares en Europa puede llevar a una caída de la demanda. Además, el efecto de la vacunación sobre la demanda de servicios turísticos irá menguando, al tiempo que las familias con más renta tenderán a volver a viajar hacia destinos fuera de la UEM. Todo esto puede llevar a un ajuste de los márgenes del sector durante los próximos meses, cuya intensidad es todavía incierta.

Tablas

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

	2020	2021	2022	2023	2024
EE. UU.	-2,8	3,7	1,9	0,5	1,8
Eurozona	-6,3	5,3	3,2	-0,1	2,0
China	2,2	8,1	3,6	5,0	5,0
Mundo	-2,9	6,3	3,3	2,3	3,3

* Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú y Uruguay.
 Fecha de cierre de previsiones: 30 noviembre 2022.
 Fuente: BBVA Research y FMI.

Cuadro 1.2. INFLACIÓN (PROMEDIO ANUAL, %)

	2020	2021	2022	2023	2024
EE. UU.	1,2	4,7	8,0	4,1	2,7
Eurozona	0,3	2,6	8,5	6,0	1,9
China	2,5	0,9	2,3	2,5	2,0
Mundo	3,1	4,5	7,8	5,6	4,3

* Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú y Uruguay.
 Fecha de cierre de previsiones: 30 noviembre 2022.
 Fuente: BBVA Research y FMI.

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

	2020	2021	2022	2023	2024
EE. UU.	0,90	1,44	3,03	4,46	4,18
Alemania	-0,48	-0,31	1,21	2,30	2,34

Fecha de cierre de previsiones: 30 noviembre 2022.
 Fuente: BBVA Research y FMI.

Cuadro 1.4. TIPOS DE CAMBIO (PROMEDIO ANUAL)

	2020	2021	2022	2023	2024
EUR-USD	0,88	0,84	0,96	0,98	0,90
USD-EUR	1,14	1,18	1,05	1,02	1,11
CNY-USD	6,91	6,45	6,73	7,01	6,80

Fecha de cierre de previsiones: 30 noviembre 2022.
 Fuente: BBVA Research y FMI.

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

	2020	2021	2022	2023	2024
EE. UU.	0,25	0,25	4,50	4,75	3,25
Eurozona	0,00	0,00	2,50	2,75	2,50
China	4,35	4,35	3,60	3,60	3,60

Fecha de cierre de previsiones: 30 noviembre 2022.
 Fuente: BBVA Research y FMI.

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

	2020	2021	2022	2023	2024
PIB a precios constantes	-6,3	5,3	3,2	-0,1	2,0
Consumo privado	-7,8	3,7	3,7	0,1	2,0
Consumo público	1,0	4,3	1,9	1,0	0,4
Formación bruta de capital fijo	-6,5	3,7	2,6	0,8	3,8
Inventarios (*)	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0
Demanda interna (*)	-5,7	4,0	3,1	0,4	1,9
Exportaciones (bienes y servicios)	-9,2	10,5	6,6	1,3	3,5
Importaciones (bienes y servicios)	-8,7	8,3	6,9	2,5	3,7
Demanda externa (*)	-0,5	1,3	0,1	-0,5	0,0
Precios					
IPC	0,3	2,6	8,5	6,0	1,9
IPC subyacente	0,7	1,5	3,9	4,3	2,8
Mercado laboral					
Empleo	-1,5	1,4	2,1	-0,1	0,3
Tasa desempleo (% población activa)	8,0	7,7	6,8	7,4	7,4
Sector público					
Déficit (% PIB)	-7,0	-5,1	-4,0	-3,8	-3,4
Deuda (% PIB)	97,0	95,4	93,7	95,1	95,2
Sector exterior					
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	1,6	2,3	0,0	-0,3	0,8

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

Fecha de cierre de previsiones: 30 noviembre 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, %)	2020	2021	2022	2023	2024
Actividad					
PIB real	-11,3	5,5	4,6	1,2	3,4
Consumo privado	-12,2	6,0	2,0	0,9	2,8
Consumo público	3,5	2,9	-1,7	1,5	1,9
Formación Bruta de Capital Fijo	-9,7	0,9	5,2	5,3	11,3
Equipo y Maquinaria	-13,3	6,3	6,1	4,2	11,2
Construcción	-10,2	-3,7	4,1	4,9	12,0
Vivienda	-11,4	-4,8	2,6	1,4	11,3
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	-9,1	5,2	1,5	1,9	4,3
Exportaciones	-19,9	14,4	17,3	-0,2	4,8
Importaciones	-14,9	13,9	8,8	1,6	7,7
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	-2,2	0,3	3,1	-0,7	-0,9
PIB nominal	-10,2	7,9	7,9	3,8	4,8
(Miles de millones de euros)	1118,0	1206,8	1301,8	1350,6	1415,5
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	-2,9	3,0	3,3	1,1	2,8
Tasa de paro (% población activa)	15,5	14,8	12,8	12,8	11,3
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	-6,8	6,6	3,9	1,1	2,7
Productividad aparente del factor trabajo	-4,5	-1,1	0,7	0,1	0,7
Precios y costes					
IPC (media anual)	-0,3	3,1	8,5	4,0	2,8
IPC (fin de periodo)	-0,5	5,8	7,0	4,0	2,6
Deflactor del PIB	1,1	2,4	3,3	2,6	1,4
Remuneración por asalariado	2,5	-0,8	1,3	3,8	4,2
Coste laboral unitario	7,0	0,3	0,6	3,7	3,5
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	0,4	0,9	1,0	-0,9	-2,5
Sector público (*)					
Deuda (% PIB)	120,4	118,3	113,6	113,4	111,3
Saldo AA.PP. (% PIB)*	-9,9	-6,8	-3,9	-4,0	-3,0
Hogares					
Renta bruta disponible	-2,0	3,1	4,6	4,7	5,0
Tasa de ahorro (% renta bruta disponible)	17,6	13,7	8,2	7,6	6,8

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

Fecha de cierre de previsiones: 30 noviembre 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