

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

1. SITUACIÓN MACROECONÓMICA EN 2022

Evolución de la economía española en 2022

La evolución de la economía española ha venido marcada durante los últimos dos años por el impacto de la pandemia del COVID-19 y la guerra de Rusia contra Ucrania.

La recuperación económica tras la intensa caída de actividad en 2020 causada por la pandemia fue ganando intensidad en el curso de 2021 y mantiene un fuerte dinamismo en 2022. Incluso en un contexto europeo e internacional especialmente complejo, en el que al shock de la pandemia y los cuellos de botella de las cadenas globales de suministros se ha unido el derivado de la agresión de Rusia contra Ucrania y las tensiones geopolíticas, la economía española ha mantenido un ritmo de fuerte crecimiento en el año en curso, destacando la resiliencia del sector exterior, cuyo peso en el PIB se encuentra en máximos históricos.

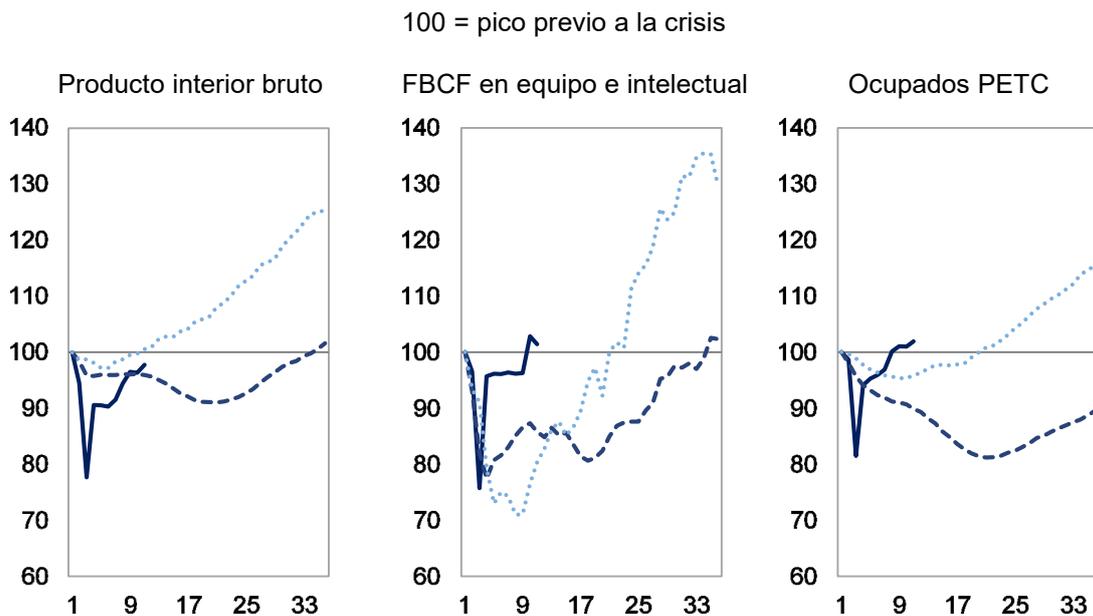
La evolución de la economía española durante los dos últimos años confirma un cambio de patrón en el nuevo ciclo económico

Frente a la salida de crisis anteriores, las medidas adoptadas desde la primavera de 2020 para proteger el tejido productivo, el empleo y las rentas de las familias permitieron esta vez disponer de una base sólida para la recuperación de la actividad, el empleo y la inversión (Gráfico 1), iniciando un ciclo expansivo marcado por un crecimiento más justo y sostenible.

En efecto, gracias a las medidas de política económica adoptadas durante el bienio 2020 – 2021 y al Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia (en adelante, Plan de Recuperación) financiado con los fondos europeos Next Generation EU, se ha registrado una rápida recuperación de la actividad y el empleo. Los avales ICO, los expedientes de reducción temporal de empleo (ERTE), la prestación extraordinaria por cese de actividad a los trabajadores autónomos y las ayudas directas a empresas movilizaron hasta 190.000 millones de euros de recursos públicos y absorbieron el impacto del shock sobre el sector privado. Junto a estas medidas de

apoyo inmediato, el despliegue del Plan de Recuperación mejoró las expectativas de los agentes económicos, evitando la caída de la inversión pública y privada característica de crisis anteriores, que ha supuesto un lastre estructural a la innovación, la productividad y el crecimiento potencial de la economía española.

Gráfico 1. Comparación con recuperaciones de crisis pasadas



El eje de abscisas indica el número de trimestres desde el pico previo a la crisis

— Crisis COVID-19 - - - Crisis financiera ···· Crisis SME

Fuente: INE. La **Crisis del Sistema Monetario Europeo (SME)** comienza en el segundo trimestre de 1992, tras las turbulencias atravesadas por el sistema de tipos de cambio de la Comunidad Económica Europea. La **Crisis financiera** empieza en cuarto trimestre de 2008, tras la perturbación bancaria global desencadenada por la quiebra de *Lehman Brothers*. La **Crisis COVID-19** da comienzo a finales del primer trimestre de 2020, con la pandemia asociada al virus del mismo nombre.

En 2022, España mantiene un fuerte crecimiento económico a pesar del complejo escenario internacional.

El crecimiento del PIB español se vio ralentizado en el primer trimestre de 2022 por la variante Ómicron del COVID-19, el inicio de la invasión rusa de Ucrania y los paros del sector del transporte del mes de marzo, que redujeron el suministro de

algunos bienes de forma transitoria. Sin embargo, durante el segundo trimestre, la economía reanudó su recuperación con intensidad, impulsada por los principales componentes de la demanda nacional y la demanda externa, destacando el dinamismo de las exportaciones. En términos interanuales, el PIB creció en el segundo trimestre un 6,8% (Gráfico 2), manteniendo tasas de crecimiento interanuales superiores al 6,5% durante tres trimestres consecutivos.

Esta evolución positiva se ha acompañado de una aceleración de la inflación, sin precedentes en las últimas décadas, como consecuencia del alza de los precios de la energía y otras materias primas en los mercados internacionales. En efecto, la evolución de los distintos indicadores de precios muestra un aumento continuado desde el verano de 2021, acelerado en marzo de 2022 con el desencadenamiento de la guerra en Ucrania, y en junio, con el refuerzo de los cortes en el suministro de gas desde Rusia.

Se trata de una inflación importada, derivada de la caída de la oferta de energía y materias primas y la depreciación del euro, que, por el momento, no se ha trasladado a los factores de producción nacionales mediante lo que se conoce como “efectos de segunda ronda”. En efecto, la moderada evolución de los salarios y márgenes, así como del deflactor del PIB no apunta a una inflación más estructural y permite prever una marcada desaceleración de los precios y el mantenimiento de la competitividad internacional de la economía española una vez remitan los factores internacionales que alimentan las presiones inflacionistas en toda Europa.

En este contexto de inflación, ralentización del crecimiento a nivel mundial y sobre todo europeo y cuellos de botella en las cadenas de suministro globales, los indicadores coyunturales y de alta frecuencia disponibles apuntan a una desaceleración del crecimiento en la última parte del año (Gráfico 3). Frente al dinamismo del consumo de servicios, se observa mayor atonía en el consumo de bienes duraderos y cabe esperar también una ralentización de la demanda externa dado el menor crecimiento de algunas de las principales economías europeas, nuestros principales clientes.

Gráfico 2. Crecimiento del PIB

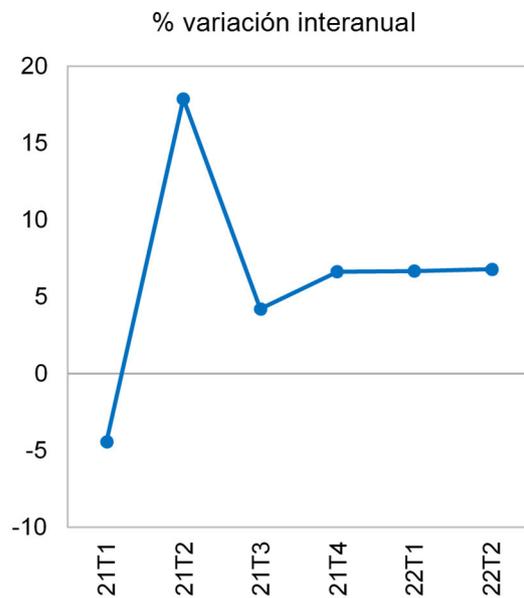
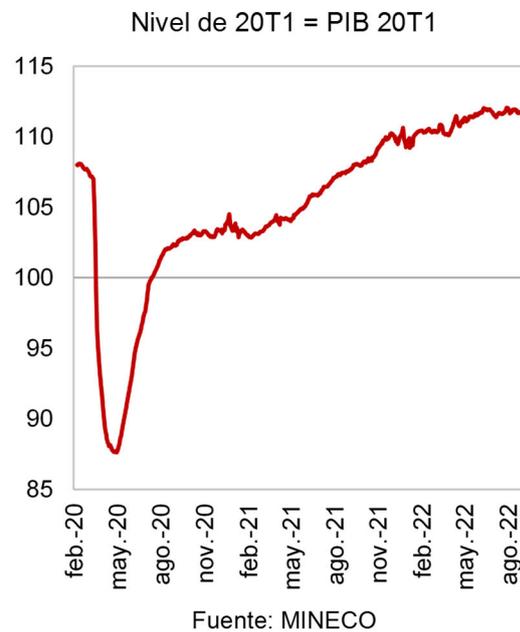


Gráfico 3. Indicador sintético diario de actividad



Las claves diferenciales del actual ciclo económico español son el extraordinario comportamiento del mercado de trabajo, la fuerte inversión en bienes de equipo y propiedad intelectual, el buen tono del sector exterior – con una intensa recuperación del turismo - y la mejora de las cuentas públicas.

El mercado de trabajo mantiene hasta el mes de septiembre de 2022 un excelente comportamiento, gracias al impulso de la actividad y a la reforma laboral, logrando crear empleo más estable y de más calidad. La afiliación a la Seguridad Social se sitúa en máximos históricos, con cerca de 20,2 millones de trabajadores (Gráfico 4), y aunque en julio mostró una cierta ralentización, los datos de agosto y septiembre muestran que el mercado de trabajo sigue siendo uno de los motores de crecimiento en este ciclo económico. Asimismo, el paro se ha mantenido en septiembre por debajo de los 3 millones de personas, alcanzando su nivel más reducido desde 2009.

La creación de empleo es especialmente intensa en sectores innovadores como la informática o la ciencia, lo que refleja el impulso de los sectores con mayor contenido tecnológico y de mayor valor añadido con las inversiones del Plan de Recuperación. Más allá de estas cifras globales, la reforma laboral está llevando a una mejora cualitativa notable, con la creación de empleo de mayor calidad, que está

impulsando un profundo cambio en el mercado de trabajo (Gráfico 5), con altas tasas de contratación indefinida y una acentuada caída de los contratos más precarios.

Gráfico 4. Afiliación total a la Seguridad Social

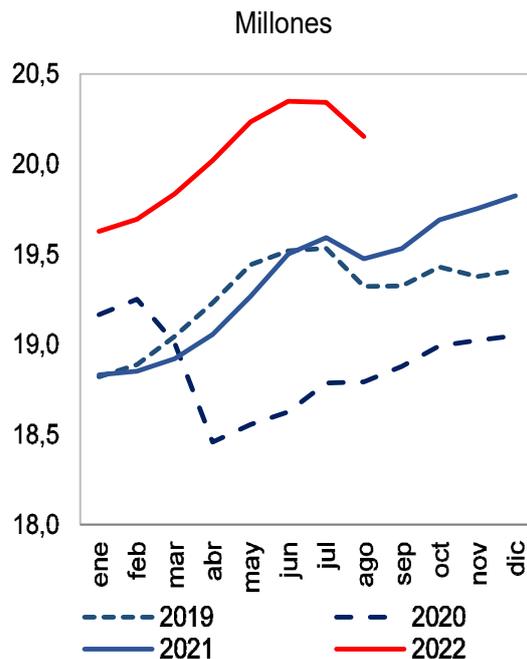
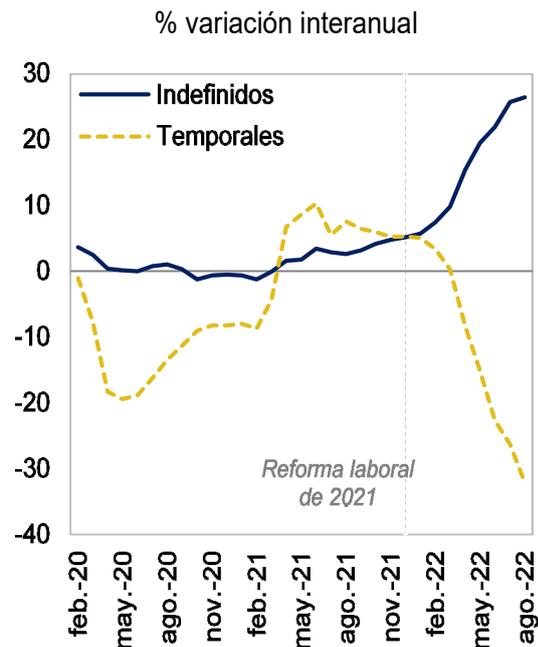


Gráfico 5. Afiliación a la Seguridad Social por contrato



Fuente : MISSM

A partir del 1 de enero de 2022, la reforma laboral está ya reduciendo la temporalidad y el paro estructural, que ha sido el principal lastre de la economía española durante décadas

La simplificación de contratos laborales y el resto de medidas recogidas dentro de la reforma laboral desplegada desde el 1 de enero de 2022 ha permitido una persistente reducción de la temporalidad, en favor del empleo indefinido. En el mes de agosto, cerca del 40% de los contratos firmados ha sido de carácter indefinido, frente a la media de los últimos años que estaba por debajo del 10%. Con ello, la tasa de temporalidad ha caído por debajo del 20% por primera vez en la historia, en paralelo con la reducción del desempleo juvenil y de la tasa de paro (en un contexto de constante aumento de la participación en el mercado de trabajo).

Adicionalmente, la creación del mecanismo RED, inspirado en el buen funcionamiento de los ERTE, proveerá a las empresas de una mayor flexibilidad interna, alternativa a la destrucción de empleo, garantizando también la estabilidad de los trabajadores. Este mecanismo reforzará la acción contracíclica de las políticas fiscales durante las fases recesivas y mejorará el emparejamiento de oferta y demanda en el mercado laboral.

En suma, en un contexto de impulso a la inversión productiva con el Plan de Recuperación, la nueva normativa laboral proporcionará un mejor equilibrio entre flexibilidad y seguridad, aproximándose al modelo europeo y permitiendo así minimizar el coste fiscal durante las fases recesivas y reducir la volatilidad y el desempleo estructural, con el consiguiente efecto positivo sobre los ingresos fiscales y de la seguridad social, el capital humano y la productividad.

La inversión en equipo y en propiedad intelectual supera ya los niveles pre-crisis y la exportación alcanza máximos de la serie histórica

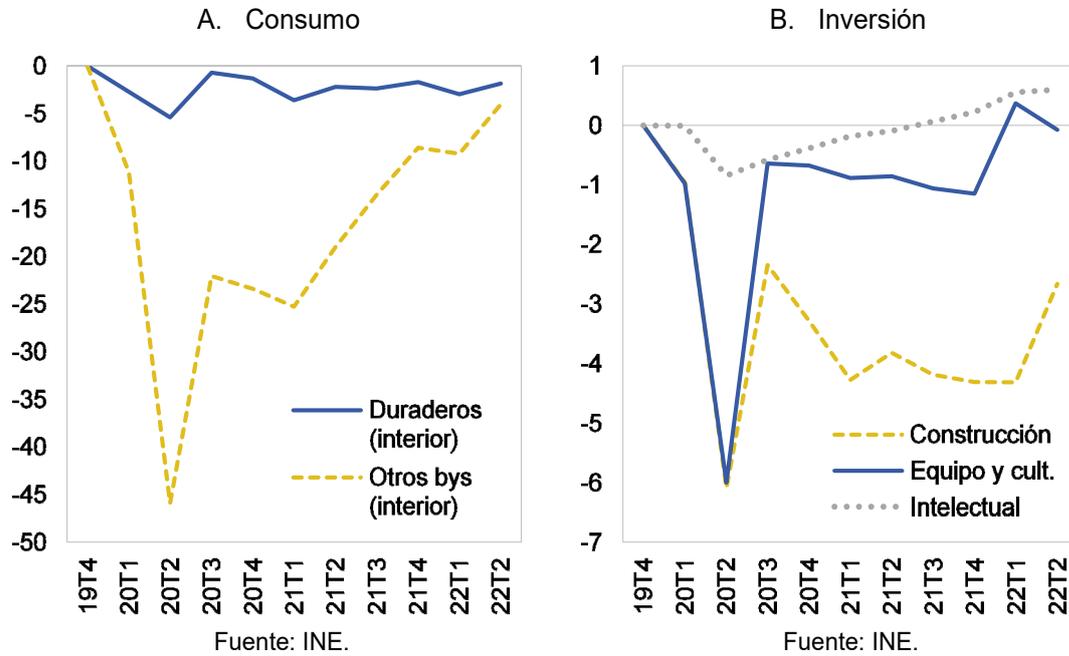
La formación bruta de capital fijo en bienes de equipo y propiedad intelectual muestra una senda de recuperación más rápida que el conjunto del PIB, habiendo recuperado niveles previos a la pandemia desde comienzos del presente año. El impulso se inició a partir del segundo semestre de 2021, coincidiendo con el inicio del despliegue del Plan de Recuperación, y se ha mantenido a pesar de los cuellos de botella en las cadenas globales de suministro y el aumento de costes de energía, materias primas y bienes intermedios (Gráfico 6B). A este impulso se sumó también la inversión en activos de la propiedad intelectual, incluso de forma anticipada al despliegue del Plan, reflejando las expectativas positivas al proceso de digitalización impulsado por el Plan de Recuperación.

En contraste, la inversión observada en construcción permanece todavía por debajo de los niveles de 2019, lo que en parte se explica por el retardo entre la buena evolución de algunos indicadores adelantados, como visados y permisos, y su reflejo pleno en las obras efectivamente en curso.

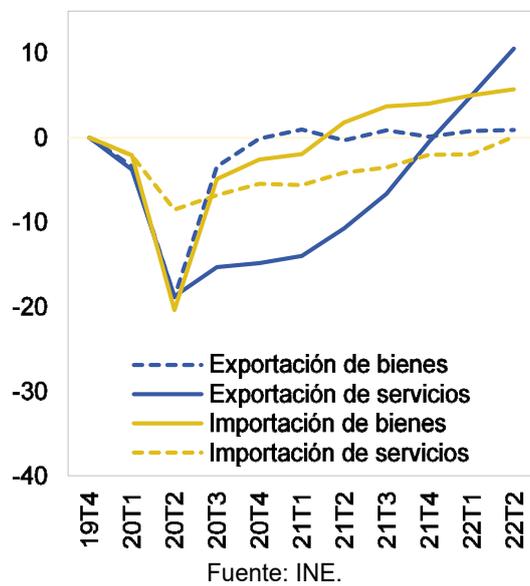
Por su parte, la exportación se ha revelado como uno de los principales motores del crecimiento, llevando la demanda externa a su mayor peso sobre el PIB de la serie histórica (Gráfico 6C).

Gráfico 6. Recuperación por componentes del PIB

Miles de millones de euros constantes de 2015, variación acumulada desde 19T4



C. Sector exterior

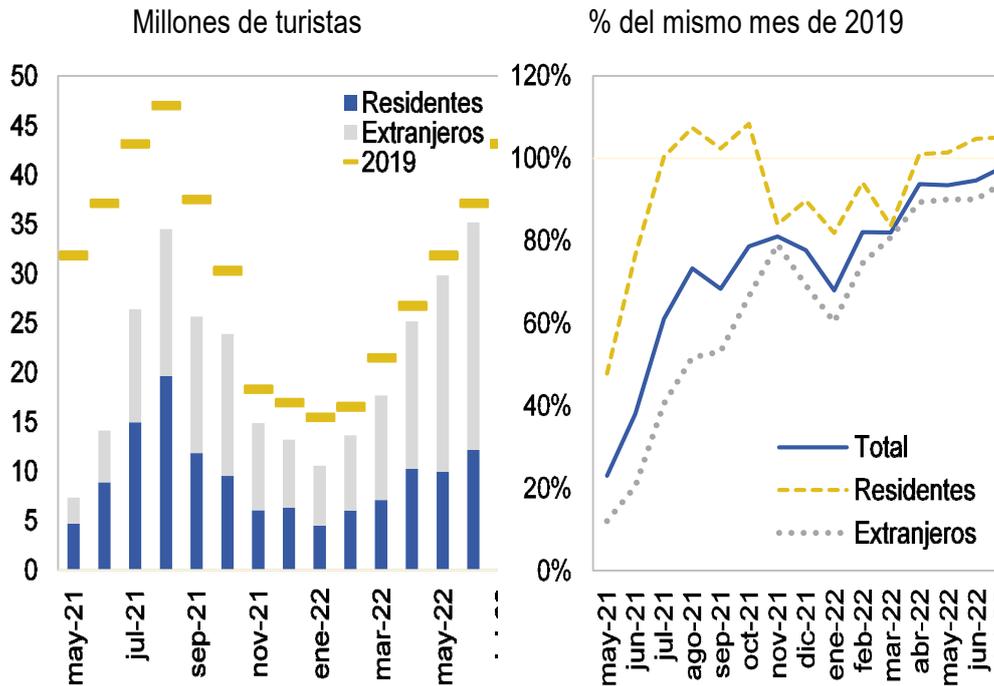


El turismo se recupera con fuerza y ya alcanza prácticamente el nivel registrado en el año record de 2019, permitiendo mantener la capacidad de financiación de la economía española a pesar del difícil contexto internacional

La dinámica positiva de la Balanza de Pagos por Cuenta Corriente refleja la importante capacidad competitiva de las empresas españolas en un contexto internacional que está teniendo un impacto muy significativo sobre el sector exterior. El aumento de los precios de los combustibles y el alza de los precios de los servicios turísticos hacia niveles pre – COVID no han mermado la demanda turística, ni del segmento nacional ni extranjero. El turismo ha sido uno de los principales factores de impulso de la recuperación del PIB a partir de mayo del año pasado, en un contexto de elevadas tasas de vacunación y de progresiva retirada de restricciones a la movilidad internacional. Según las últimas cifras disponibles, en julio el turismo de residentes ha superado el nivel del mismo periodo de 2019 (105%) mientras que las pernoctaciones extranjeras habrían alcanzado el 94% (Gráfico 7).

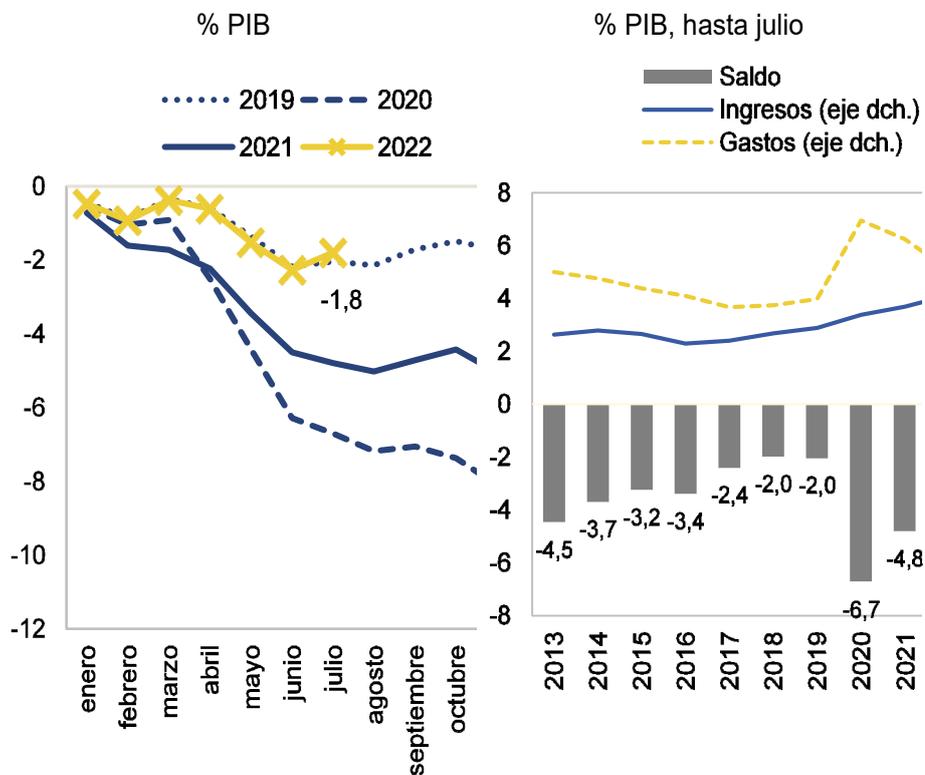
El alza de los precios energéticos ha llevado a la balanza de bienes a registrar un saldo negativo en la primera mitad de 2022, que se ha visto compensado parcialmente por la balanza de servicios y, en particular, por la positiva evolución del turismo extranjero. En términos acumulados de los últimos cuatro trimestres, la economía española continúa presentando una capacidad de financiación elevada, en contraste con la experiencia histórica y, en particular, el deterioro del sector exterior durante las crisis energéticas del pasado.

Gráfico 7. Pernoctaciones hoteleras



Fuente: INE.

Gráfico 8. Saldo presupuestario público (*)



Fuente: IGAE. (*) Sin corporaciones locales.

La buena evolución de la actividad y los cambios en el mercado laboral, así como la reducción del fraude y la economía sumergida están permitiendo avanzar en la consolidación fiscal

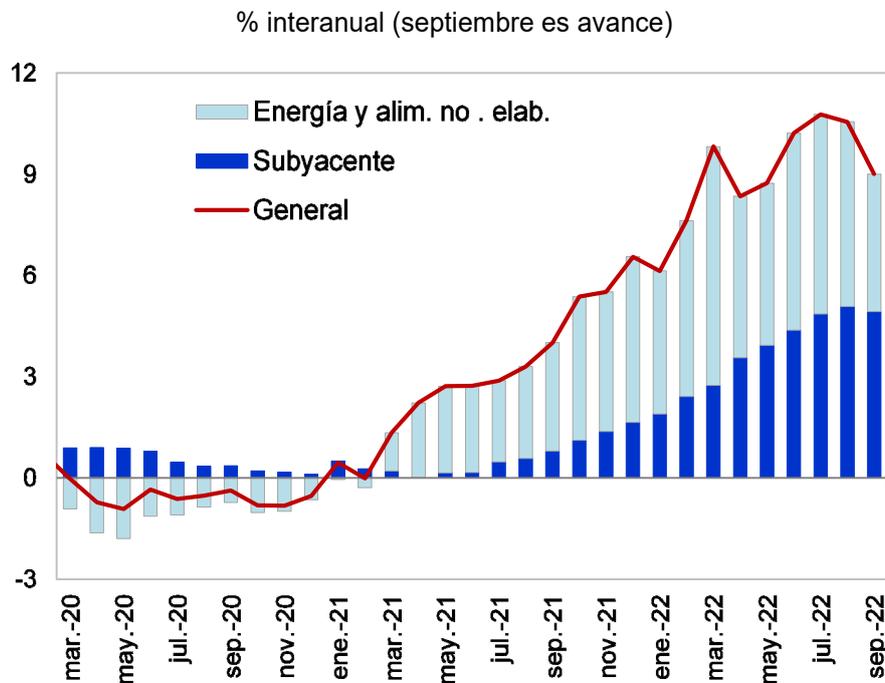
La ratio de déficit público sobre PIB se redujo en 3,3 puntos en 2021 con respecto a la de 2020 y la deuda pública en 1,5 puntos. Durante 2022, se mantiene una evolución similar a la del mismo periodo de 2019 (Gráfico 8, panel izquierdo), continuando la reducción del déficit, apoyada principalmente en los menores gastos en prestaciones al reducirse las exigencias derivadas de la COVID y el importante aumento de los ingresos (Gráfico 8, panel derecho). La positiva evolución de los ingresos viene explicada principalmente por el buen comportamiento del empleo y de las rentas salariales, por la recuperación del consumo a partir del segundo semestre de 2021 y por el afloramiento de la economía sumergida reflejado en los ingresos tributarios y de seguridad social. Los datos disponibles hasta la fecha, relativos al Estado y Seguridad Social, muestran que el déficit público se situaría en el 1,8% en el mes de julio de 2022, manteniendo la tendencia reductora frente a 2021 e incluso mejorando en 0,2 pp los registros de 2019.

El principal reto para la economía española del contexto económico actual es la inflación

La inflación ha aumentado con fuerza en los últimos meses, influida por la situación geopolítica y su impacto sobre los precios de la energía, alcanzando tasas cercanas al 10% en la Unión Europea y Estados Unidos. Si bien los precios empezaron a aumentar en España ya en el verano de 2021, debido al impacto automático del alza de los precios del gas y petróleo en los mercados internacionales sobre las tarifas minoristas de electricidad, por la regulación del mercado mayorista eléctrico y de la tarifa del Precio Voluntario al Pequeño Consumidor (PVPC), la evolución del IPC muestra una importante aceleración coincidiendo con el desencadenamiento de la guerra en Ucrania en el primer trimestre y los sucesivos cortes de suministro por parte de Putin desde entonces.

Los datos adelantados del mes de septiembre confirman la moderación de los precios en España iniciada durante el verano, como consecuencia de la bajada de precios de gas y petróleo en los mercados internacionales y las medidas adoptadas para contener los precios, entre las que destaca la bajada de impuestos indirectos y las bonificaciones al transporte (Gráfico 9). Con ello, la inflación se ha situado en España por debajo de la media de la Unión Europea y de la zona euro.

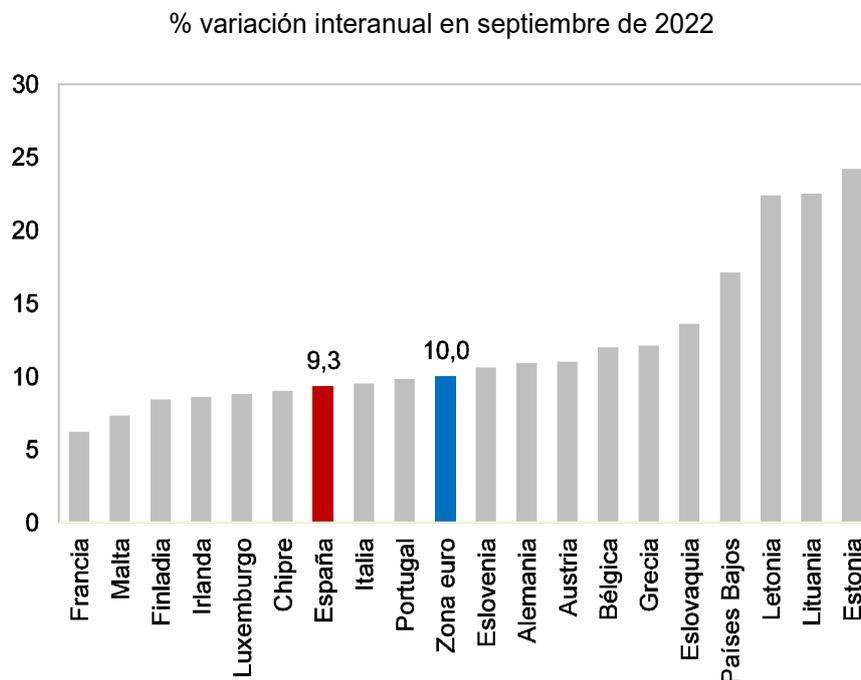
Gráfico 9. IPC General y contribuciones



Fuente: Eurostat.

La contención de los precios energéticos, a pesar del corte casi total de los suministros de gas por parte de Rusia desde el 1 de septiembre, las potentes medidas adoptadas en España para contener los precios en el cuarto trimestre del año y el efecto base permite prever la desaceleración de los precios en los próximos meses. Frente a la progresiva bajada de los precios de energía, alimentos y materias primas, ha ido aumentando el peso de los alimentos elaborados y bienes industriales, llevando a un aumento continuo de la inflación subyacente que parece empezar a contenerse también en el mes de septiembre. (Gráfico 10).

Gráfico 10. IPC armonizado



Fuente: Eurostat.

La intensa recuperación de la demanda global y las tensiones entre Rusia y Ucrania explican el alza de los precios energéticos y de la electricidad, acelerada en 2022

La intensa y abrupta recuperación de la demanda agregada global provocó un alza de precios energéticos y de materias primas en 2021, especialmente del petróleo y del gas, llevándolos a niveles similares a los registrados en el periodo pre – crisis (Gráfico 10 y Gráfico 11). Esta evolución también llevó a un aumento de la contribución al IPC de la electricidad durante el segundo semestre de 2021, debido a que la tarifa PVPC en España está indexada al precio del mercado mayorista y además es la única que se considera como precio de la electricidad, en la actual metodología de estimación del IPC en España. Ante este contexto, el Gobierno adoptó una serie de medidas regulatorias y fiscales para suavizar el shock, prestando especial atención a los hogares más vulnerables, que se centraban en reducir los precios de la electricidad. Sin embargo, la intensificación de las tensiones y las amenazas lanzadas por el Gobierno ruso hicieron aumentar la volatilidad en los precios del gas e impulsaron de forma sostenida los precios del crudo (Gráfico 10 y Gráfico 11) durante 2022.

Gráfico 11. Precio del petróleo Brent



Fuente: Reuters.

Gráfico 12. Precio del gas natural



Fuente: MIBGAS.

Los precios del petróleo y las materias primas han mantenido su alto nivel durante todo 2022, con importantes repentes en marzo y junio, que se han reflejado en la evolución de la tasa interanual del IPC en España. La energía, la electricidad y la alimentación no elaborada explican casi un 70% de la inflación en la primera parte del año.

En el curso de 2022, se han adoptado tres importantes paquetes de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la guerra, incluyendo medidas de choque que buscan contener la inflación y actuar como “cortafuegos” de la subida de los costes energéticos en las rentas de las familias y los precios de las empresas.

Con estos paquetes de medidas, se ha logrado reducir la inflación hasta en 3,5 puntos porcentuales, impacto que se verá reforzado por las medidas adicionales puestas en marcha desde el 1 de septiembre para anticiparse a un posible deterioro de la situación internacional en el otoño.

A partir de abril, las medidas adoptadas por el Gobierno consiguen frenar la aceleración de los precios energéticos y la electricidad, pero toman el relevo los precios de los carburantes, la alimentación y los servicios como factores determinantes de las tensiones inflacionistas

A partir del segundo trimestre de 2022, la electricidad estabiliza su contribución al crecimiento de los precios, en buena medida gracias a los efectos del ambicioso paquete de medidas aprobado (RDL 6/2022), mientras que aumenta significativamente la contribución de la alimentación, elaborada y no elaborada. Este comportamiento es el resultado de la restricción de las exportaciones de cereales y fertilizantes de Ucrania y Rusia. Junto a la alimentación, los servicios turísticos también han jugado un papel relevante en el crecimiento de la inflación subyacente durante el segundo trimestre. En este sentido, el intenso rebote registrado por la demanda turística tras la ola de Ómicron probablemente ha presionado al alza los precios del sector.

El impacto del petróleo sobre la inflación está condicionado por (i) el crecimiento de los precios del petróleo, (ii) la depreciación del euro frente al dólar y (iii) el fuerte aumento de los márgenes de refino. La reducción de un 40% de las importaciones rusas de crudo y productos petrolíferos, la depreciación del euro frente al dólar en lo que va de año y con el aumento de los márgenes de refino a nivel global por el desajuste de oferta y demanda de productos petrolíferos (gasolina y diésel) explican el aumento del coste de los carburantes en los meses centrales del año. En este contexto, las medidas adoptadas para contener el alza de los precios, y en concreto la bonificación de 20 céntimos por litro de gasolina y gasóleo, están teniendo un efecto importante pero no compensan totalmente la aceleración registrada en el mercado mayorista.