

INFORME DE SITUACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA 2022



NIPO: 094-20-025-5

Catálogo de publicaciones de la Administración General del Estado

El catálogo de publicaciones lo puede ver en la página de la Junta de Coordinación de Publicaciones Oficiales

Índice de contenidos

1. Introducción.....	5
2. Situación macroeconómica 2022	6
2.1. Evolución de la economía española en 2022	6
2.2. Respuesta de política económica.....	15
3. Escenario macroeconómico 2022-2023 e hipótesis técnicas	20
3.1. Análisis del escenario macroeconómico 2022-2023	20
3.2. Indicadores económicos complementarios	26
4. Riesgos asociados al escenario.....	29
4.1. Agravamiento de las tensiones en los precios energéticos.....	29
4.2. Nuevas subidas de tipos de interés	30
4.3. Persistencia de los cuellos de botella	31

Índice de recuadros

Recuadro 1. Mecanismo ibérico de tope al precio del gas en el mercado mayorista de electricidad	17
Recuadro 2. Revisión de la previsión del PIB para 2023.....	24

Índice de gráficos

Gráfico 1. Comparación con recuperaciones de crisis pasadas	7
Gráfico 2. Crecimiento del PIB.....	8
Gráfico 3. Indicadores de actividad.....	8
Gráfico 4. Afiliación total a la Seguridad Social	9
Gráfico 5. Afiliación a la Seguridad Social por contrato.....	9
Gráfico 6. Recuperación del consumo	10
Gráfico 7. Recuperación de la inversión.....	10
Gráfico 8. Pernoctaciones hoteleras	11
Gráfico 9. Saldo presupuestario público.....	11
Gráfico 10. IPC armonizado general.....	12
Gráfico 11. IPC armonizado subyacente.....	12
Gráfico 12. Precio del petróleo Brent	13
Gráfico 13. Precio del gas natural.....	13
Gráfico 14. IPC General y contribuciones	14
Gráfico 15. Inflación subyacente y contribuciones	14

Gráfico 16. Evolución del petróleo Brent, en euros y dólares	15
Gráfico 17. Precios mayoristas de petróleo, gasóleo y gasolina	15
Gráfico 18. Evolución petróleo Brent y Gasóleo A	16
Gráfico 19. Evolución petróleo Brent y Gasolina 95	16
Gráfico 20. Precio mayorista de la electricidad y precio del gas natural	18
Gráfico 21. Precio de la electricidad en mercado mayorista	19
Gráfico 22. Precio de la electricidad en mercado mayorista. España	19
Gráfico 23. Evolución de tipos de interés	24
Gráfico 24. Previsiones de la Comisión Europea para la zona euro	25
Gráfico 25. Revisión PIB 2023	26
Gráfico 26. Índice de precios mundiales de materias primas	29
Gráfico 27. Precio del gas natural MIBGAS	29
Gráfico 28. Crecimiento de salarios en convenio, pactados	30
Gráfico 29. Trabajadores con cláusula de revisión salarial en 2022	30
Gráfico 30. Tipos de interés de política monetaria esperados	31
Gráfico 31. Deuda de los hogares y sociedades no financieras en España	31
Gráfico 32. Indicadores de manufacturas en China	32
Gráfico 33. Escasez de materiales o bienes de equipo en la Unión Europea	32

Índice de cuadros

Cuadro 1. Supuestos básicos	21
Cuadro 2. Escenario macroeconómico 2022-2023	23
Cuadro 3. Indicadores complementarios	28

1. Introducción

La Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera establece, en su artículo 15.5, que la propuesta de fijación de los objetivos de estabilidad presupuestaria y deuda pública se acompañará de un informe en el que se evalúe la situación económica para cada uno de los años contemplados en el horizonte de fijación de dichos objetivos.

A través del presente Informe de Situación de la Economía Española, se da cumplimiento a dicha disposición, habiendo consultado previamente al Banco de España y teniendo en cuenta las previsiones del Banco Central Europeo y de la Comisión Europea.

La fijación de los objetivos de estabilidad presupuestaria para 2023 se produce en circunstancias excepcionales, habiéndose activado a nivel europeo la cláusula de salvaguardia del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que permite a los Estados Miembros posponer el cumplimiento de las reglas fiscales, centrando sus esfuerzos en el apoyo a la recuperación económica.

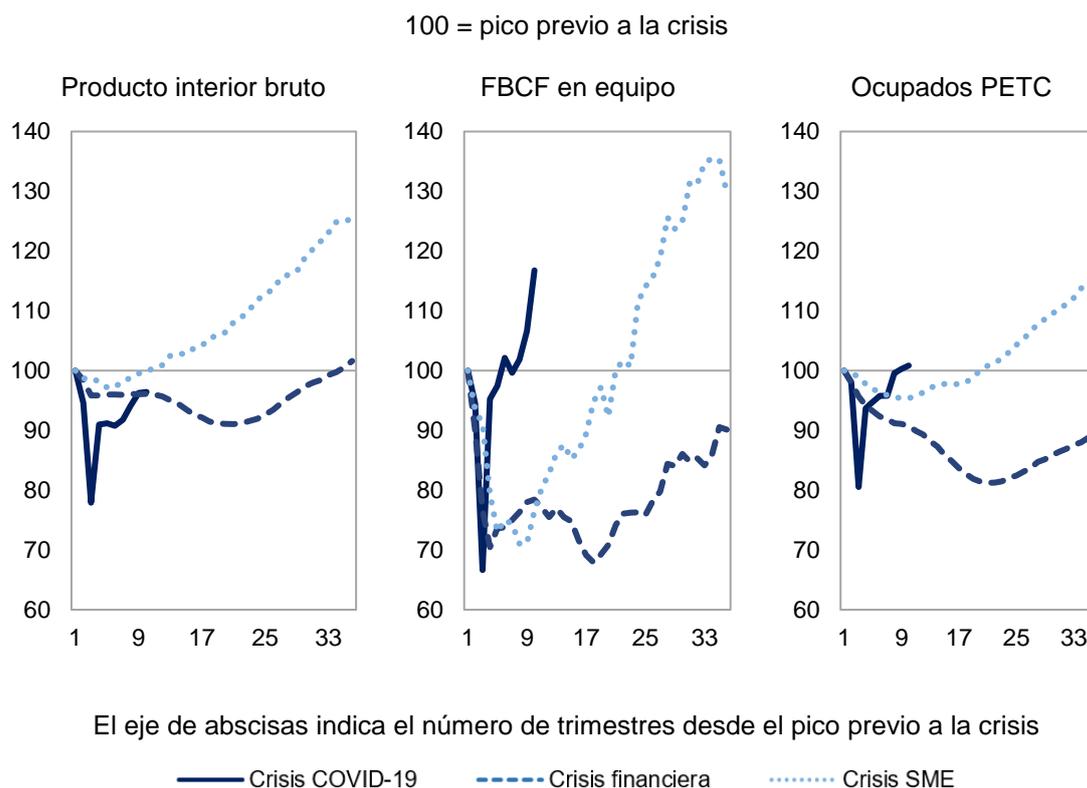
2. Situación macroeconómica 2022

2.1. 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. Tras una intensa caída de actividad en el segundo trimestre de 2020, se inició una recuperación económica que fue ganando intensidad en el curso de 2021. Incluso en un contexto europeo e internacional especialmente complejo, en el que al shock de la pandemia se ha unido el derivado de la agresión de Rusia contra Ucrania, la economía española mantiene un ritmo de fuerte crecimiento en el primer semestre del año en curso, impulsada por la creación de empleo, la inversión y el tono positivo del sector exterior.

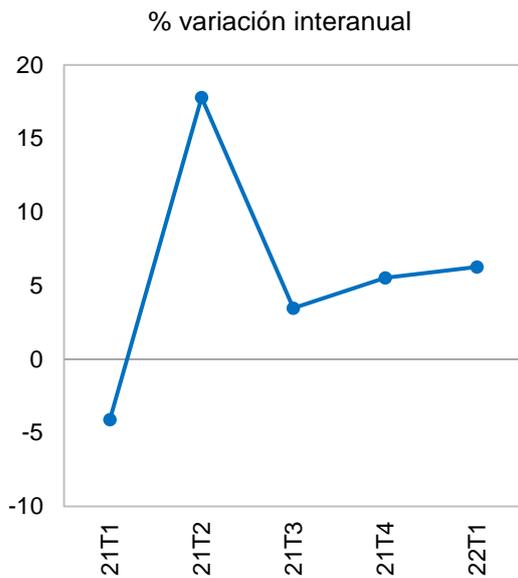
La economía española ha salido de la crisis causada por la pandemia de forma muy distinta a crisis anteriores. Gracias a la diferente respuesta de política económica, orientada en el caso europeo al mantenimiento de la actividad, el empleo y las rentas de las familias, en menos de dos años España ha recuperado una senda de fuerte crecimiento. El PIB de la economía española registró elevados ritmos de avance en el segundo semestre de 2021, promediando en el conjunto del año un crecimiento del 5,1%. El impulso de la recuperación provino del empleo y la inversión en bienes de equipo y en propiedad intelectual que alcanzaron sus niveles pre – COVID en el último trimestre de 2022 (Gráfico 1).

Esta evolución confirma un cambio de patrón en el nuevo ciclo económico. Frente a la salida de crisis anteriores, esta vez se priorizó la recuperación del empleo y de la inversión, con una senda de recuperación más justa y sostenible: este cambio de patrón fue posible por las medidas de política económica adoptadas durante el bienio 2020 – 2021, entre las que destacan 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, que movilizaron hasta 190.000 millones de euros de recursos públicos y absorbieron el impacto del shock sobre el sector privado.

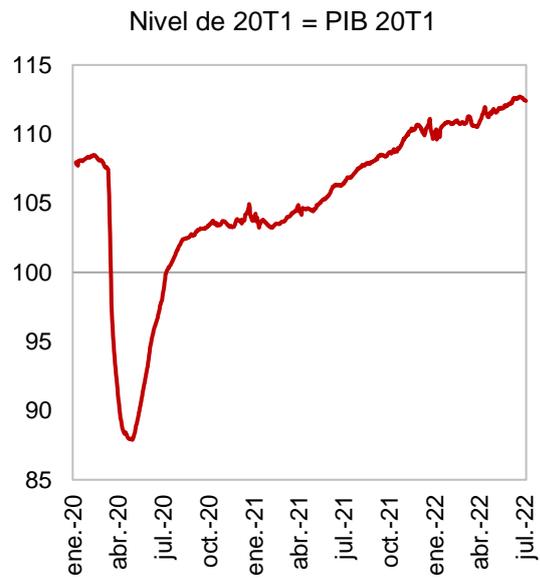
Gráfico 1. Comparación con recuperaciones de crisis pasadas

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 en el primer trimestre de 2022 se vio ralentizado 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. No obstante, se mantuvo un fuerte ritmo de crecimiento interanual, del 6,3% (Gráfico 2). Los indicadores coyunturales y de alta frecuencia disponibles apuntan a una aceleración en el segundo trimestre del año (Gráfico 3), en particular en el consumo. Frente al dinamismo del consumo de servicios, que pone de relieve el buen comportamiento de la campaña de Semana Santa, se observa mayor atonía en el consumo de bienes duraderos, que se puede atribuir a la persistencia de cuellos de botella en las cadenas de suministro globales, lo que afectaría especialmente a la automoción.

Gráfico 2. Crecimiento del PIB

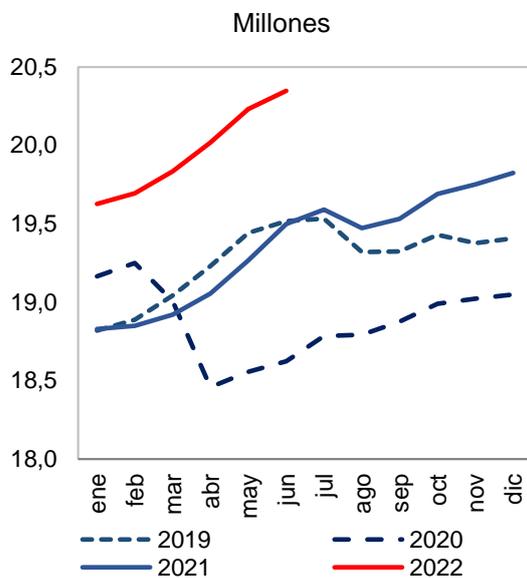
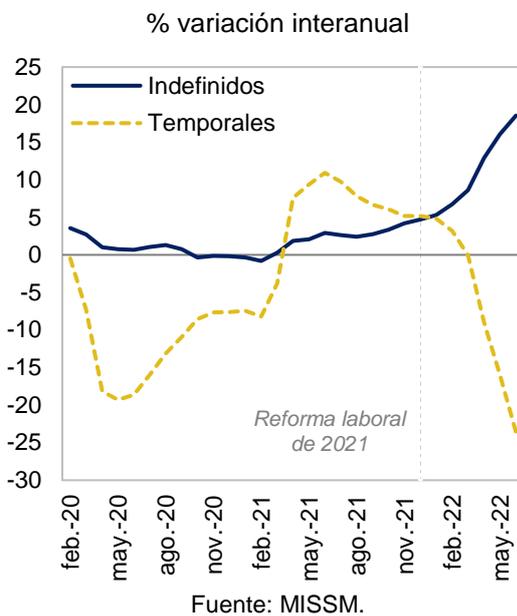
Fuente: INE.

Gráfico 3. Indicadores de actividad

Fuente: MAETD.

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 en el primer semestre 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 20,4 millones de trabajadores, (Gráfico 4) y aunque en julio se observa una cierta ralentización, el mercado de trabajo sigue siendo uno de los motores de crecimiento en este ciclo económico. Esta creación de empleo es especialmente intensa en sectores innovadores como la informática o la ciencia, lo que refleja el impulso de los sectores más innovadores y de mayor valor añadido con las inversiones del Plan de Recuperación. Asimismo, el paro se ha situado en junio por debajo de los 3 millones de personas, alcanzando su nivel más reducido desde 2009. Más allá de estas cifras globales, el empleo creado es de mayor calidad gracias a la reforma laboral, 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**

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 recogida dentro de la reforma ha permitido una persistente reducción de la temporalidad, en favor del empleo indefinido. En el mes de junio, cerca del 45% de los contratos firmados ha sido de carácter indefinido, frente a la media de los últimos años que estaba por debajo del 10%. Adicionalmente, la creación del mecanismo RED, inspirado en el buen funcionamiento de los ERTE, proveerá a las empresas de una mayor flexibilidad interna, garantizando la seguridad 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, la nueva reforma 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.

La inversión en equipo y en propiedad intelectual supera ya los niveles pre-crisis y alcanza máximos de la serie histórica, reflejando los efectos positivos del Plan de Recuperación sobre la confianza empresarial. La formación bruta de capital fijo en bienes de equipo supera en un 16,8% los niveles anteriores a la pandemia. El impulso a la inversión en equipo 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 7). A este impulso se sumó también la inversión en activos de la propiedad intelectual, reflejando el peso de la digitalización en el Plan de Recuperación. En contraste, la inversión en construcción permanece alejada de los niveles de 2019, lo que en parte se deriva del retardo entre la

buena evolución de algunos indicadores adelantados, como visados y permisos, y su reflejo pleno en las obras efectivamente en curso.

Gráfico 6. Recuperación del consumo

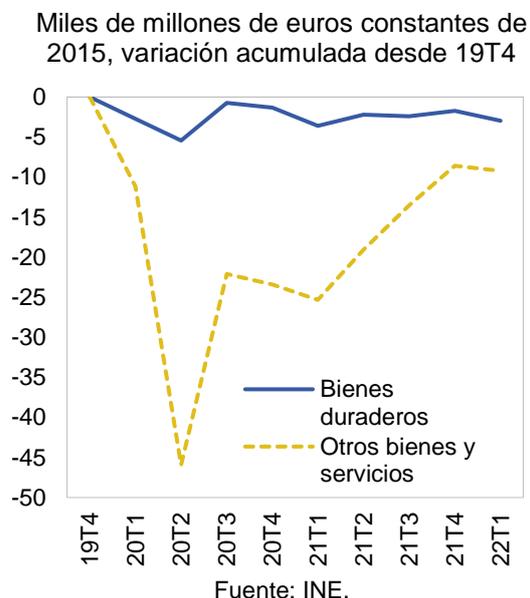
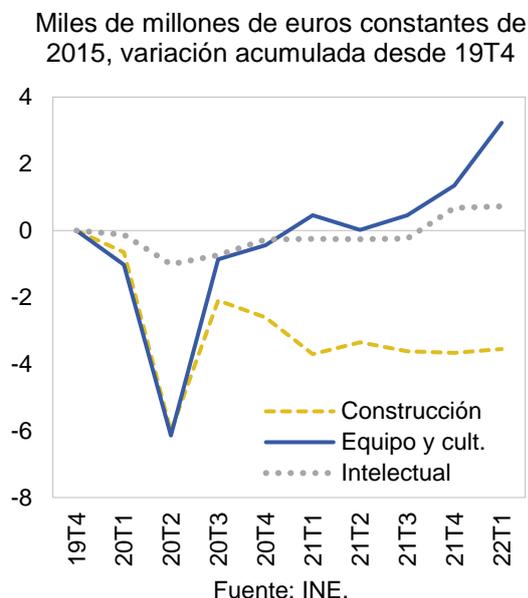


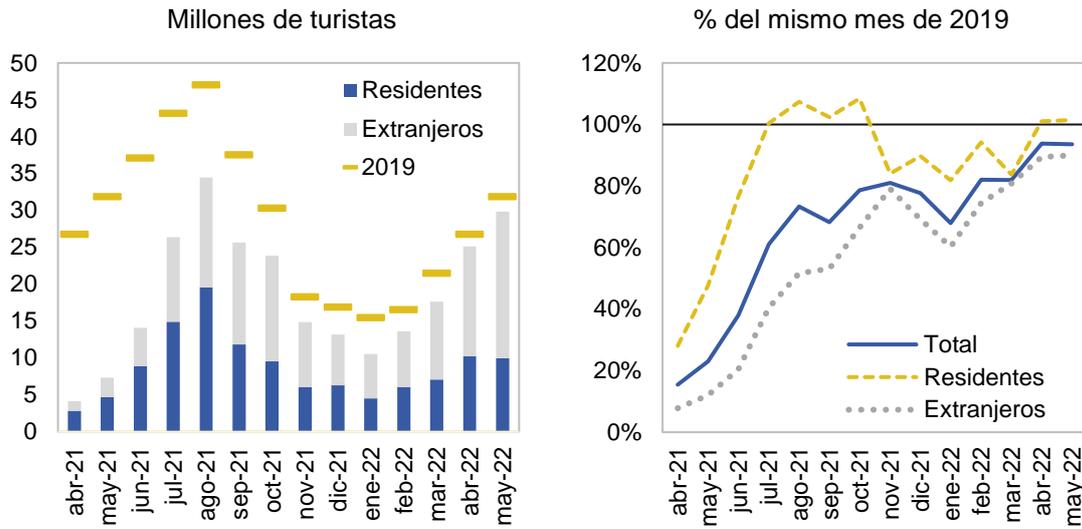
Gráfico 7. Recuperación de la inversión



El turismo se recupera con fuerza y ya alcanza el 95% del nivel registrado en el año record de 2019, a pesar del incremento generalizado de los precios. Esta dinámica refleja la importante capacidad competitiva de las empresas españolas. El contexto internacional 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 junio el turismo de residentes ha superado el nivel del mismo periodo de 2019 (105%) mientras que las pernoctaciones extranjeras habrían alcanzado el 90% (Gráfico 8), Por consiguiente, el presente informe de situación revisa al alza la previsión, estimando que en 2022 se acabará recuperando el 95% del turismo de 2019, frente al 80% previsto en el Programa de Estabilidad 2022.

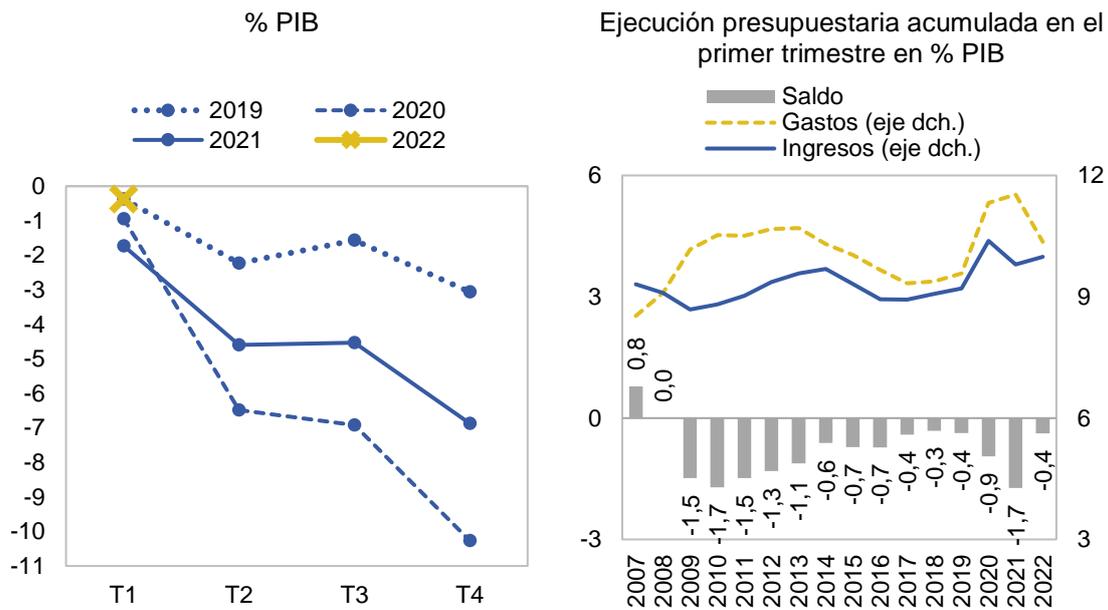
La sorpresa positiva del turismo contribuye a mantener la capacidad de financiación de la economía española a pesar del difícil contexto internacional. El alza de los precios energéticos ha llevado a la balanza de bienes a registrar un saldo negativo en el primer trimestre de 2022, que se ha visto compensado 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, del 1,6% del PIB.

Gráfico 8. Pernoctaciones hoteleras



Fuente: INE.

Gráfico 9. Saldo presupuestario público



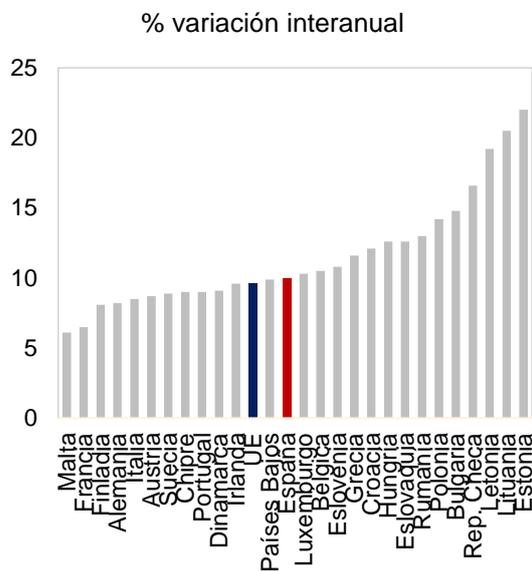
Fuente: IGAE.

La buena evolución de la actividad y la creación de empleo están permitiendo avanzar en la consolidación fiscal. La ratio de déficit público sobre PIB de 2021 se redujo en 3,3 puntos con respecto a la de 2020 y la deuda pública en 1,5 puntos. El primer trimestre de 2022 se saldó con un déficit del -0,4% del PIB, igual al del mismo periodo de 2019 (Gráfico 9, panel izquierdo). La reducción respecto al año pasado alcanza los 1,4 puntos de PIB, apoyada principalmente en los menores gastos en prestaciones al reducirse las exigencias derivadas de la COVID y en un repunte de los ingresos (Gráfico 9, panel derecho). La positiva evolución de los ingresos viene explicada por el buen comportamiento del empleo y de las rentas salariales, sobre todo en 2021, y por la recuperación del consumo a partir del segundo semestre de 2021. Los

datos disponibles hasta la fecha, relativos al Estado y Seguridad Social, muestran que durante el segundo trimestre de 2022 se mantendrá la tendencia reductora del déficit frente a 2021.

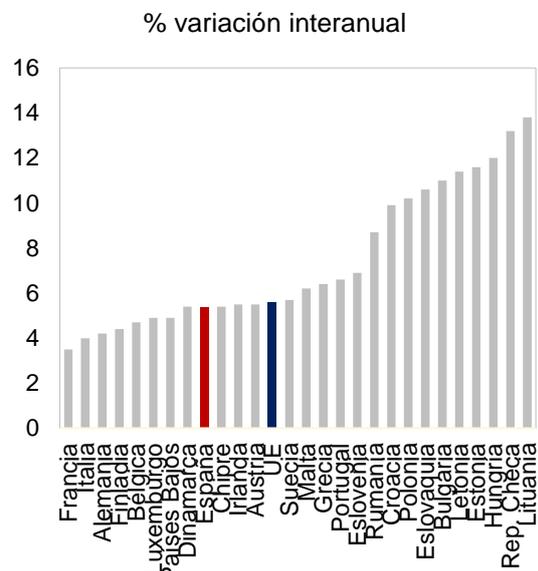
El principal reto para la economía española del contexto económico actual es la inflación. La inflación ha repuntado con fuerza en los últimos meses, influida por la situación geopolítica y su impacto sobre los precios de la energía, alcanzando tasas cercanas al 10% en la Unión Europea y Estados Unidos. España se encuentra en la mediana de la Unión Europea (Gráfico 10), afectada principalmente por los costes energéticos, si bien el peso de éstos se ha ido reduciendo gracias a las medidas adoptadas desde hace un año, aumentando progresivamente el peso de los alimentos no elaborados y sobre todo de los elaborados y bienes industriales, que conforman la inflación subyacente (Gráfico 11).

Gráfico 10. IPC armonizado general



Fuente: Eurostat.

Gráfico 11. IPC armonizado subyacente



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 desde mediados de 2021. 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 12 y Gráfico 13). Esta evolución también llevó a un aumento de la contribución al IPC de la electricidad durante el segundo semestre de 2021, debido a que el Precio de Venta del Pequeño Consumidor (PVPC) español está indexado al precio del mercado mayorista y además es el único 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, estas medidas no pueden compensar totalmente la aceleración de los precios del gas y, con ello, de los precios de la electricidad, desde el inicio de las tensiones geopolíticas entre Rusia y Ucrania. 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 12 y Gráfico 13).

Gráfico 12. Precio del petróleo Brent

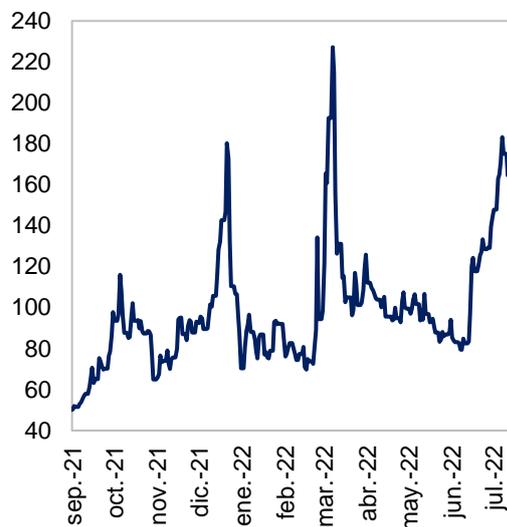
(euros/barril)



Fuente: Reuters.

Gráfico 13. Precio del gas natural

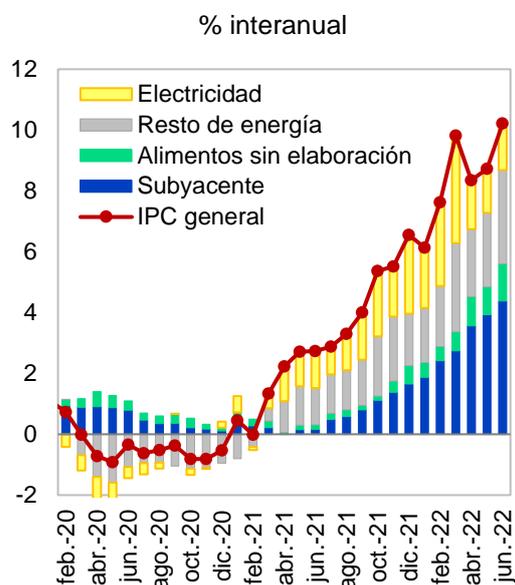
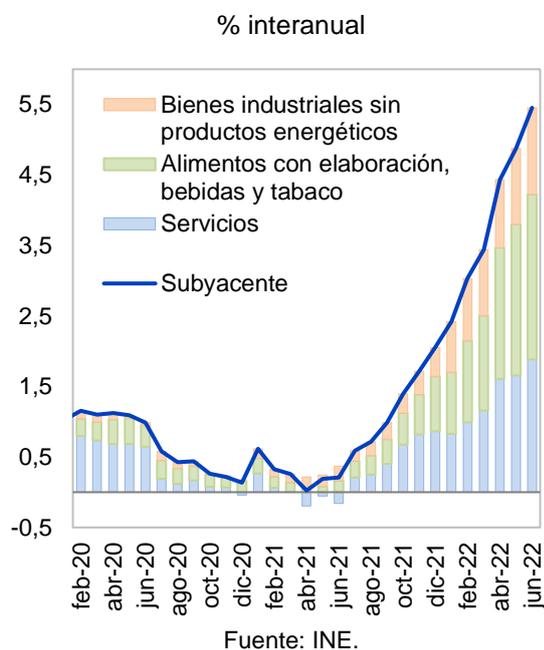
(euros/MWh)



Fuente: MIBGAS.

La guerra de Rusia en Ucrania exacerbó las tensiones inflacionistas, registrándose subidas históricas en los precios internacionales del gas y la electricidad. Por su lado, los precios del petróleo y las materias primas mantuvieron su tendencia al alza. En marzo, el gas y la electricidad registraron máximos históricos, provocando una escalada de la tasa interanual del IPC hasta el 9,8%. La energía, la electricidad y la alimentación no elaborada explicaban casi un 70% de esa tasa interanual.

En el curso de 2022, se han adoptado dos importantes paquetes de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la guerra, incluyendo medidas de choque que buscan aliviar rápidamente los efectos de la inflación y actuar como “cortafuegos” al centrarse sobre la inflación energética y eléctrica para frenar la propagación de las tensiones inflacionistas hacia la subyacente a través de su impacto en los costes de las empresas. El primer paquete de medidas, adoptado en marzo, permitió una reducción de la tasa de IPC interanual de 1,5 puntos., hasta situarla en el 8,3% en abril (Gráfico 14). Con el segundo paquete, adoptado en junio, se prevé una reducción del IPC superior a los 3,5 puntos porcentuales, que se verá reforzada por las medidas adicionales ya anunciadas para anticiparse a un posible deterioro de la situación en el otoño.

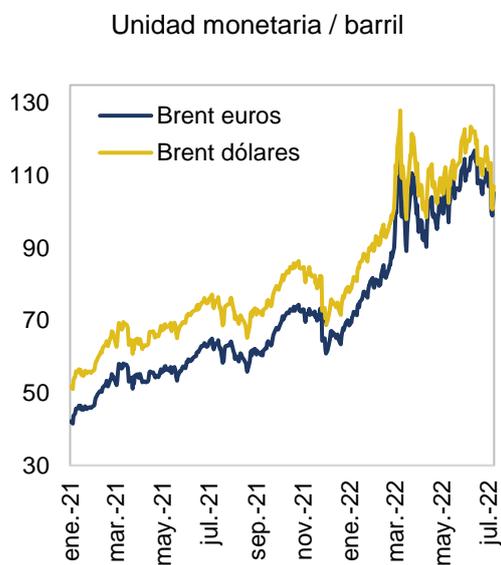
Gráfico 14. IPC General y contribuciones**Gráfico 15. Inflación subyacente y contribuciones**

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 habría presionado al alza los precios del sector.

Asimismo, los carburantes aumentaron su contribución al crecimiento de los precios en junio, debido a la confluencia de tres factores: (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. En primer lugar, la reducción de un 40% de las importaciones rusas de crudo y productos petrolíferos ha llevado a un alza en los precios del petróleo. En segundo lugar, la depreciación del euro frente al dólar en lo que va de año supone un encarecimiento adicional del barril de Brent en euros, frente a su valor de cotización oficial en dólares (Gráfico 16). En tercer lugar, el desajuste de oferta y demanda de productos petrolíferos (gasolina y diésel), se ha trasladado a un aumento de los márgenes de refino a nivel global, que se pueden calcular como la diferencia entre el precio del petróleo y el precio mayorista de gasolina y gasóleo (Gráfico 17). En este contexto, las medidas adoptadas para contener el alza de los precios, y en concreto la

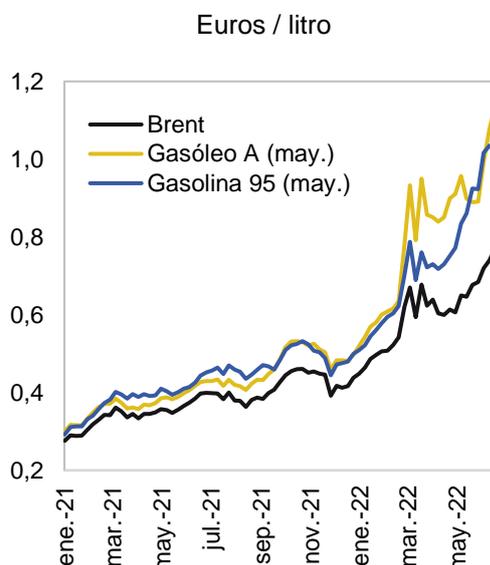
bonificación de 20 céntimos por litro de gasolina y gasóleo, están teniendo un efecto importante pero no compensan totalmente la aceleración registrada en el mercado mayorista.

Gráfico 16. Evolución del petróleo Brent, en euros y dólares



Fuente: Reuters.

Gráfico 17. Precios mayoristas de petróleo, gasóleo y gasolina



Fuente: Reuters y CNMC.

2.2. Respuesta de política económica

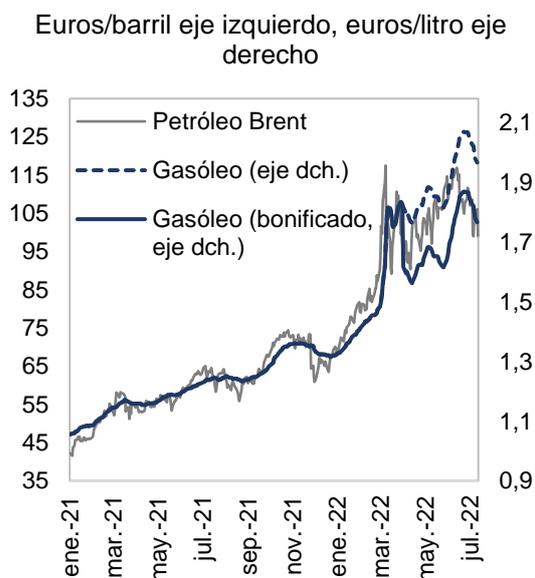
La política económica seguida desde 2020 ha sido clave para lograr una fuerte recuperación económica y poner en marcha un proceso de profunda reforma estructural que marcará el ciclo económico recién iniciado. Las potentes medidas de protección del tejido productivo, el empleo y las rentas familiares han permitido una rápida recuperación de la oferta nacional para responder al impulso de la demanda. El fuerte crecimiento del turismo y de las exportaciones de bienes son claras ilustraciones de este comportamiento diferencial y del rápido ajuste frente a crisis anteriores y las tensiones de oferta en otros países. Igualmente, la rápida acción para abordar las tensiones inflacionistas y anticiparse a un posible deterioro de la situación ha permitido contener el alza de los precios, a pesar de la aceleración de costes en el ámbito internacional.

El Gobierno ha hecho frente al agravamiento del proceso inflacionista, a raíz de la invasión rusa de Ucrania, con dos paquetes de medidas en los últimos meses que han movilizado unos 30.000 millones de euros (más de un 2% del PIB) y habrían reducido la tasa interanual del IPC en más de 3,5 puntos. A la reducción de los impuestos sobre el precio de la electricidad que se adoptó el pasado año, se añadió el potente paquete de medidas recogido en el Real Decreto-ley 6/2022, de 29 de marzo de 2022, en torno a 5 pilares: i) ayuda a las familias, trabajadores, personas desplazadas y ayuda humanitaria; ii) apoyo al tejido empresarial; iii) apoyo al sector del transporte; iv) refuerzo de la ciberseguridad y; v) autonomía estratégica en materia de energía. Ante

la evolución de la guerra y sus efectos en los precios energéticos en los mercados internacionales, se decidió extender y ampliar algunas de las medidas del Plan de respuesta, mediante la aprobación de un segundo Real Decreto-Ley, el pasado 25 de junio de 2022. El objetivo de este nuevo paquete legislativo es i) reforzar la protección de las familias y trabajadores, ii) continuar apoyando al tejido productivo y iii) adoptar nuevas medidas en materia energética. Finalmente, durante el último Debate de Estado de la Nación, el presidente del Gobierno anunció medidas adicionales en los tres ámbitos anteriores, anticipándose a un posible deterioro de la situación internacional en el otoño. A continuación, se enumeran las medidas más relevantes:

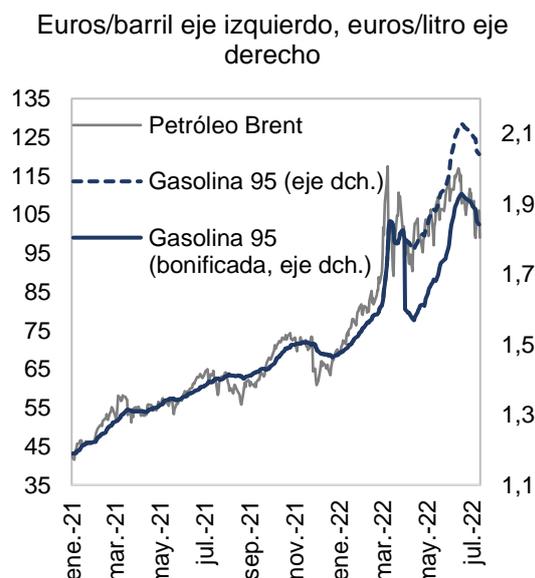
- **En materia de energía, se han prorrogado varias medidas temporales hasta el 31 de diciembre de 2022.** Destacan la bonificación de 20 céntimos por litro de combustible, la reducción del Impuesto Especial sobre la Electricidad, la suspensión del Impuesto del Valor de la Producción de Energía Eléctrica y la rebaja del IVA de la electricidad, que se ha ampliado con una nueva bajada del tipo desde el 10% hasta el 5%. La bonificación a los carburantes está siendo muy eficaz a la hora de reducir los precios de la gasolina y el diésel (Gráfico 18 y Gráfico 19), permitiendo amortiguar la intensa subida del Brent y de los márgenes de refino.
- **La adopción del mecanismo ibérico de tope al precio del gas en el mercado eléctrico ha permitido reducir significativamente el precio mayorista muy por debajo de los niveles de otros países europeos** y rebajar el precio para los consumidores, protegiendo a empresas y hogares de posibles nuevas subidas del precio del gas (Recuadro 1)

Gráfico 18. Evolución petróleo Brent y Gasóleo A



Fuente: Reuters y CNMC.

Gráfico 19. Evolución petróleo Brent y Gasolina 95



Fuente: Reuters y CNMC.

En materia de política social, se han aprobado nuevas medidas focalizadas en los colectivos más vulnerables. Además de la prórroga del incremento temporal

del 15% del Ingreso Mínimo Vital, que se aplicará también a las pensiones no contributivas hasta el 31 de diciembre, se ha aprobado una ayuda de 200 euros que beneficiará a 2,7 millones de trabajadores y autónomos de ingresos más bajos. También se ha prorrogado hasta final de año la suspensión de los desahucios, junto a la limitación extraordinaria de subidas anuales a la renta de los contratos de arrendamiento de vivienda. Además, se ha ampliado la cobertura del bono social eléctrico en 600.000 familias y se ha mantenido el límite del incremento del 15% en la fórmula de la Tarifa de Último Recurso del gas.

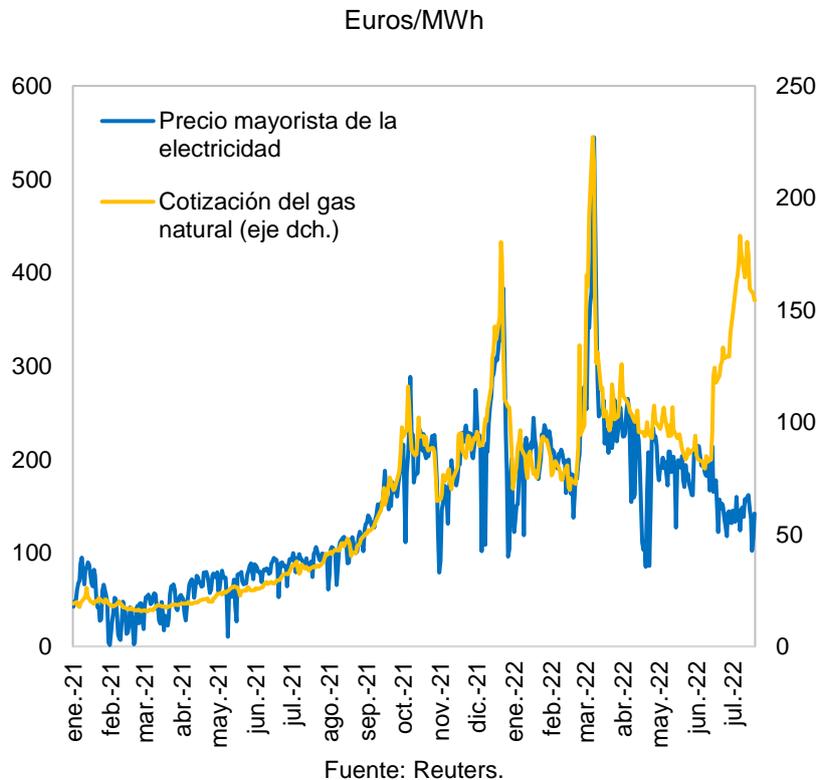
- **En materia de transporte, se han aprobado reducciones para los abonos de transporte en los servicios de Renfe y en los servicios de transporte público autonómicos y locales.** Estas ayudas fomentarán el transporte público y ayudarán en la política de reducción de emisiones de gases de efecto invernadero. Para el transporte de mercancías por carretera, se ha modificado la Ley 15/2009, de 11 de noviembre para garantizar que las facturas reflejen de forma desglosada el coste del combustible.
- **En lo referente a las medidas para las empresas, se han aprobado ayudas para los sectores más vulnerables.** Se ha prorrogado la posibilidad de aplazamiento de pagos a la seguridad social con un interés reducido (0,5%). También se han aprobado ayudas directas a empresas en sectores especialmente expuestos, como la industria intensiva en el uso de electricidad y gas, el de transportes y el sector agrícola, ganadero y pesquero.
- **Durante el debate sobre el estado de la nación, se han anunciado importantes medidas adicionales que contribuirán a contener la inflación y garantizar un reparto justo del impacto de la guerra, anticipándose a un posible deterioro de la situación de los mercados energéticos europeos en el otoño.** Entre ellas, cabe destacar la subvención del 100% del precio del transporte ferroviario y cercanías, para impulsar la movilidad sostenible, aumentando el transporte público y reduciendo los precios y la demanda de carburantes. Asimismo, se ha anunciado el establecimiento de un gravamen sobre las empresas energéticas y los bancos para contribuir a financiar las medidas de apoyo a las familias y empresas.

Recuadro 1. Mecanismo ibérico de tope al precio del gas en el mercado mayorista de electricidad

El 15 de junio de 2022 entró en vigor el Real Decreto-ley 10/2022, que establece el mecanismo de ajuste de costes de producción para la reducción del precio de la electricidad en el mercado mayorista. El mecanismo fija un precio máximo de referencia del gas natural para la producción de electricidad. Los productores de electricidad a partir de gas natural, carbón o mediante cogeneración reciben una compensación equivalente al diferencial entre el precio máximo y el precio real observado en el mercado ibérico de gas (MIBGAS). Los productores incorporan dicha compensación al realizar sus ofertas en el mercado mayorista de electricidad, reduciendo el precio de casación en el mercado (*pool*). El coste de la compensación es finalmente sufragado por los demandantes en el mercado mayorista de electricidad,

a excepción de aquellos con contratos de cobertura a plazo firmados antes del 26 de abril de 2022.

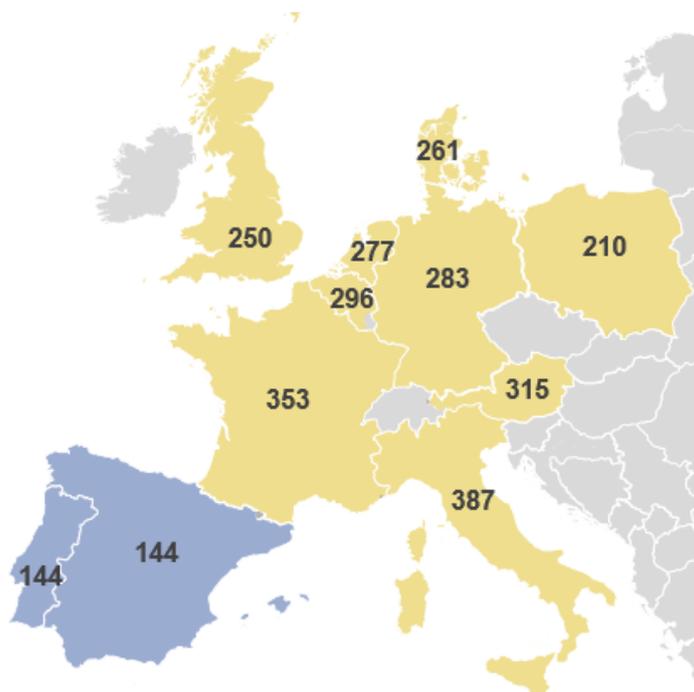
Gráfico 20. Precio mayorista de la electricidad y precio del gas natural



El precio mayorista de la electricidad viene determinado por el precio del gas natural (Gráfico 20), dado que dicha materia prima marca el coste marginal de producción. La entrada en vigor del mecanismo ha permitido un desacople a la baja del precio de la electricidad. La efectividad del mecanismo se irá reforzando conforme vayan venciendo los contratos de cobertura a plazo actualmente exentos del pago de la compensación, al repartirse el coste del ajuste entre un mayor número de unidades de demanda.

La principal ventaja del mecanismo es que consigue limitar el vínculo directo entre el precio del gas y el precio mayorista de la electricidad. Así, durante el primer mes de funcionamiento, su aplicación ya ha redundado en una rebaja muy notable del precio mayorista de la electricidad y en un descenso del precio pagado por los consumidores acogidos a la tarifa regulada respecto a un escenario sin mecanismo. Dado que su introducción ha coincidido con una fuerte subida adicional del precio del gas, ya se está evidenciando su función de cobertura ante eventos extremos en los mercados de gas natural, que puede acentuarse ante eventuales cortes de suministro en los próximos meses. Concretamente, desde el 15 de junio, el precio mayorista en España ha registrado un valor medio inferior a los 150 €/MWh, mientras que para el resto de los principales europeos se ha situado cerca de los 300 €/MWh (Gráfico 21), incluso siendo rebasado, como es el caso de Francia e Italia, cuyos precios medios del mercado mayorista se han situado en 353 €/MWh y 387 €/MWh, respectivamente.

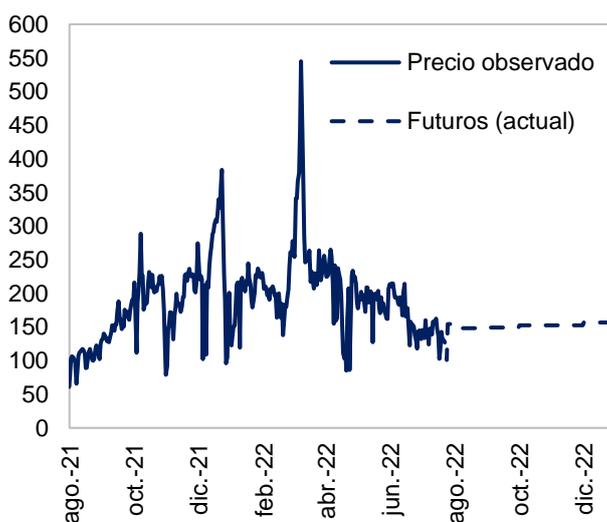
Gráfico 21. Precio de la electricidad en mercado mayorista
Euros/MWh, valor medio desde 15 de junio a 25 de julio de 2022



Fuente: Nordpool, OMIE, AEEG y elaboración propia.

En suma, los beneficiosos efectos del mecanismo se reflejan claramente en los futuros emitidos sobre el precio mayorista de la electricidad, que registran, a pesar de la incertidumbre elevada en torno a los mercados energéticos, unos niveles muy inferiores a los precios registrados durante el primer semestre del año.

Gráfico 22. Precio de la electricidad en mercado mayorista. España.
Euros/MWh



Fuente: OMIP.

3. Escenario macroeconómico 2022-2023 e hipótesis técnicas

3.1. Análisis del escenario macroeconómico 2022-2023

En línea con las previsiones más recientes de crecimiento mundial y de las principales economías europeas, el escenario macroeconómico que acompaña al techo de gasto y la senda de estabilidad para el proyecto de presupuestos generales del estado del año próximo incorpora el impacto de la guerra y la actual incertidumbre mediante una revisión a la baja del crecimiento y al alza de la inflación previstos para 2023.

Las previsiones de tipos de interés se revisan al alza en línea con las recientes actuaciones y anuncios del Banco Central Europeo, en un contexto internacional de subidas de tipos de interés y de inflación alta. En efecto, la evolución de la inflación condujo a la Reserva Federal de EEUU a subir tipos de interés. Más recientemente, los anuncios del Banco Central Europeo han conducido a una revisión al alza de las hipótesis de tipos de interés a corto plazo y a largo plazo, habiéndose producido una primera subida de 50 puntos básicos el pasado 21 de julio.

Las hipótesis en torno a la futura evolución de los precios del Brent y del gas natural se ajustan también al alza atendiendo a la evolución reciente. El precio del barril de petróleo se encuentra desde marzo cerca de máximos, en un contexto de reducción de las importaciones rusas por parte de la UE y de dificultades de los países de la OPEP+ para hacer frente a las cuotas de producción asignadas. Por su parte, el precio del gas natural en Europa se moderó en abril y mayo tras alcanzar máximos en marzo, pero desde junio ha vuelto a dispararse. La presión al alza se explica por la incertidumbre sobre el futuro del suministro ruso, acrecentada por la reducción del flujo a través del gasoducto Nord Stream I, a la par que aumenta la demanda orientada al reabastecimiento de las reservas de gas europeas.

Por otro lado, se revisan a la baja las perspectivas de crecimiento mundiales y la zona euro, en línea con las publicaciones de otros organismos. Este menor crecimiento, en particular de nuestros socios de la zona euro, redundará en una revisión a la baja de los mercados españoles de exportación.

Cuadro 1. Supuestos básicos

	2021	2022	2023
	<i>Variación anual (%)</i>		
1. Tipos de interés a corto plazo (euribor a tres meses)	-0,5	0,0	1,3
2. Tipos de interés a largo plazo (bono a 10 años, España)	0,3	1,8	2,4
3. Tipo de cambio (dólares/euro)	1,2	1,1	1,1
4. Crecimiento del PIB mundial, excluida la zona euro	6,4	3,0	3,4
5. Crecimiento del PIB de la zona euro	5,4	2,6	1,4
6. Mercados españoles de exportación	9,3	6,6	3,3
7. Precio del petróleo Brent (dólares/barril)	70,7	104,9	102,5
8. Precio del gas natural (euros/MWh)	47,4	116,5	112,9

Fuentes: Fondo Monetario Internacional, Futuros Brent (ICE), Banco Central Europeo, Comisión Europea, Banco de España y Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital.

A pesar de los factores que explican la revisión de las hipótesis, se mantiene la previsión de aumento del PIB para 2022 en el 4,3%, reflejando el fuerte crecimiento durante el primer semestre, la notable resiliencia de la economía española ante el complejo contexto internacional y el impulso a las inversiones por el Plan de Recuperación. No obstante, se revisa su composición, atendiendo a los datos más recientes, con una contribución positiva del sector exterior, en línea con la sorpresa positiva de las exportaciones reflejada en los datos del primer semestre. Considerando la evolución más reciente de los indicadores macroeconómicos y la información de la Contabilidad Nacional disponible, se han ajustado ligeramente algunos componentes del PIB 2022. El crecimiento del primer trimestre (+0,2%) fue menor que el previsto, mientras que la evolución del segundo trimestre parece haber sido más favorable que la que se preveía hace unos meses, al inicio de la guerra de Rusia en Ucrania. Por componentes, se produce una revisión a la baja del consumo privado (-1,1 puntos) y del consumo público (-1,1 puntos), mientras que se revisa al alza el crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios (+2,4 puntos). Como consecuencia de este cambio de composición, el saldo exterior pasa de detraer 0,3 puntos al crecimiento del PIB en 2022, a contribuir 0,5 puntos. Por su lado, la demanda nacional reduce ligeramente su aportación al crecimiento hasta los 3,7 puntos.

En lo que respecta a 2023 y a pesar de la acción contracíclica del Plan de Recuperación, se revisa al crecimiento del PIB a la baja, hasta el 2,7%, debido a i) los altos precios de la energía y los riesgos de suministro de gas a la Unión Europea, ii) un endurecimiento de las condiciones monetarias más rápido del anticipado y iii) una previsible desaceleración económica para la zona euro. Esta revisión responde, por un lado, al deterioro de la situación económica de la zona euro y, particularmente de la economía alemana, causada por los riesgos para el suministro de gas, que afectaría negativamente a la demanda exterior de la economía española. Por otro lado, una subida de los tipos de interés más rápida de lo anticipado afectará negativamente a las decisiones de consumo e inversión de hogares y empresas (Recuadro 2). No obstante, los efectos negativos de estos factores quedarían amortiguados por el despliegue del Plan de Recuperación, que impulsará el crecimiento en 2023 sobre todo a través de la inversión y los efectos positivos sobre el crecimiento potencial de las reformas estructurales.

La evolución favorable de las exportaciones de bienes y servicios durante el primer trimestre, así como la buena evolución reciente de los indicadores turísticos explican la revisión al alza del crecimiento de las exportaciones totales en 2022. De acuerdo con los datos de Contabilidad Nacional, así como los indicadores relativos al comercio mundial, las exportaciones de bienes españolas se comportaron mejor de lo esperado en la primera mitad de 2022. Por el lado de las exportaciones de servicios, los indicadores turísticos más recientes muestran una evolución favorable, en particular del segmento no residente, que permite la revisión al alza de la previsión del sector turístico, que se espera que alcance en 2022 el 95% del nivel de 2019, traduciéndose en una revisión al alza de las exportaciones de servicios. Así, pese a la elevada incertidumbre y el debilitamiento del crecimiento mundial, las exportaciones de bienes y servicios españolas siguen creciendo con fuerza. No obstante, en 2023, el deterioro de las perspectivas sobre la economía mundial y en particular, de la zona euro, conducen a una revisión a la baja del crecimiento de las exportaciones, hasta el 4,9%.

Se revisa ligeramente al alza la previsión de crecimiento de la inversión 2022 hasta el 9,3%, gracias al dinamismo de la inversión en bienes de equipo impulsada por el Plan de Recuperación, mientras que se ajusta a la baja la previsión para 2023 hasta el 6,6%. La información de la contabilidad nacional del primer trimestre, junto con la información más reciente, ponen de manifiesto el dinamismo de la inversión en equipo, cuyo crecimiento en el primer trimestre fue mayor del previsto. Así, la recuperación de la actividad de las empresas y el despliegue del Plan de Recuperación están traduciéndose en un importante crecimiento de la inversión en bienes de equipo, cuyo crecimiento se revisa al alza hasta el 12,6%. Para 2023, el efecto base del mayor nivel del 2022, junto con el endurecimiento de las condiciones financieras ligado al alza de tipos de interés, unido al deterioro de la coyuntura mundial, explican la revisión a la baja de la inversión que, no obstante, seguiría creciendo a un ritmo elevado, del 6,6%, reflejando la ejecución de los fondos del Plan de Recuperación.

Por el contrario, en el primer trimestre, el consumo privado, y en menor medida, el consumo público, tuvieron una evolución menos favorable de la prevista. La integración de la información del primer trimestre explica el grueso de la revisión a la baja del crecimiento del consumo en 2022. Aunque la información coyuntural más reciente muestra una tendencia favorable, el escenario prevé una ralentización del consumo en el segundo semestre debido al alza de los precios. Para 2023, se revisa ligeramente a la baja la evolución del consumo privado, debido al impacto de la incertidumbre, la inflación y el alza de tipos de interés en las decisiones de los hogares.

La evolución de la inflación durante los últimos trimestres provoca la revisión al alza de la previsión del deflactor del consumo privado para 2022 y 2023. En línea con lo esperado en el Programa de Estabilidad y con lo señalado por otros organismos, la guerra de Rusia en Ucrania está resultando en un entorno global más adverso y está exacerbando las tensiones globales de precios en los mercados del gas y del petróleo, así como de otras materias primas. La guerra afecta a la economía española tanto en los precios como en la actividad, a través de varios canales, entre los que destaca el alza de los costes energéticos que se está traduciendo en unos niveles de inflación elevados que retraen el consumo. El incremento de los precios está siendo más acusado y está durando más de lo inicialmente previsto, lo que ha llevado a los principales

organismos como el BCE y Banco de España a revisar al alza sus previsiones de inflación en los últimos meses. Además, inicialmente las alzas de precios se concentraron en los bienes energéticos, pero en los últimos meses destaca el repunte de la inflación subyacente a medida que las empresas repercuten en precios la subida de sus costes. Se revisa por tanto al alza el deflactor del consumo privado en 2022 y 2023 hasta el 7,8% y 2,9%, respectivamente.

Por otro lado, se mantiene la previsión del deflactor del PIB en 2022 en el 4,0% y se revisa al alza la del 2023 hasta el 3,2%. En efecto, en 2022, la revisión al alza de los deflatores del consumo privado y público se compensa por la revisión al alza del deflactor de las importaciones (que resta al crecimiento del deflactor del PIB) en línea con el elevado crecimiento observado en el primer trimestre. Así, el crecimiento del deflactor del PIB se mantiene en el 4,0%, reflejando que la inflación es, en buena medida, importada a través de los bienes energéticos. En 2023, se revisan al alza tanto el deflactor de las importaciones como los de los componentes de la demanda interna, resultando en un deflactor del PIB del 3,2%.

Cuadro 2. Escenario macroeconómico 2022-2023

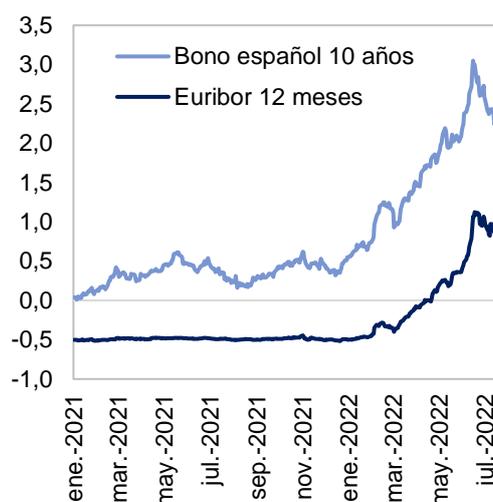
	2021	2022	2023
	<i>Variación anual (%)</i>		
Gasto en consumo final nacional privado	4,6	3,0	2,5
Gasto en consumo final de las AAPP	3,1	0,9	2,2
Formación bruta de capital fijo	4,3	9,3	6,6
Bienes de equipo y activos cultivados	15,7	12,6	3,8
Construcción	-2,8	5,2	7,4
Demanda Nacional (contribución al crecimiento del PIB)	4,7	3,7	3,3
Exportación de bienes y servicios	14,7	10,2	4,9
Importación de bienes y servicios	13,9	9,1	6,5
Saldo exterior (contribución al crecimiento del PIB)	0,5	0,5	-0,7
PIB real	5,1	4,3	2,7
PIB nominal	7,4	8,5	5,9
Deflactor del PIB	2,2	4,0	3,2
Deflactor del consumo privado	1,9	7,8	2,9
Empleo total (b)	6,6	3,7	0,8
Tasa de paro (% población activa)	14,8	12,8	12,0
Cap(+)/Nec.(-) finan. frente al Resto del Mundo (% PIB)	1,9	0,7	0,5

Fuentes: INE y Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital.

El empleo crecerá a buen ritmo en 2022, permitiendo una reducción de dos puntos en la tasa de paro. Para 2023, el crecimiento del empleo será más moderado, pero irá acompañado de una aceleración de la productividad derivada del impulso inversor del Plan de Recuperación. Se espera un crecimiento del empleo del 3,7% y 0,8% en 2022 y 2023 respectivamente. Por otra parte, se prevé que la tasa de paro se sitúe en 2022 en el 12,8% y que continúe descendiendo hasta el 12% en 2023. Estas previsiones suponen una ligera revisión al alza del empleo en 2022 y una revisión a la baja en 2023 respecto al Programa de Estabilidad, ligadas a la integración de la información de ocupación, afiliación y ERTES durante el primer semestre del año y la rápida convergencia de la jornada media hacia sus niveles pre – COVID.

Recuadro 2. Revisión de la previsión del PIB para 2023

El estallido de la Guerra de Rusia ha cambiado el contexto económico global y, particularmente, el europeo. Las tensiones inflacionistas provocadas por el alza de los precios del gas y el petróleo se han hecho más persistentes de lo esperado y han acelerado la normalización de la política monetaria. La subida de tipos de interés anunciada por el Banco Central Europeo provocará un endurecimiento de las condiciones financieras más rápido de lo anticipado, impactando negativamente sobre las decisiones de consumo privado e inversión por parte de familias y empresas. Los mercados financieros y monetarios ya han adelantado gran parte de la subida de tipos a lo largo del primer semestre (Gráfico 23) aunque los posibles efectos negativos de esta medida de política monetaria tendrían una mayor relevancia hacia final de 2022 e inicio de 2023.

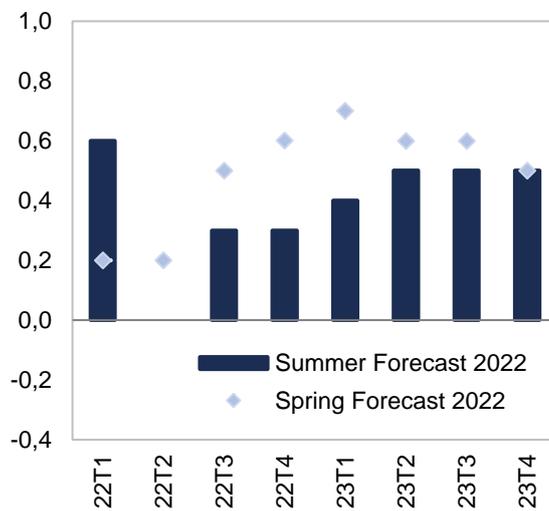
Gráfico 23. Evolución de tipos de interés

Fuente: Reuters.

La Comisión Europea y la mayoría de los organismos internacionales están previendo una desaceleración de la economía mundial para finales de 2022 e inicios de 2023. Para el caso de la zona euro, a esta desaceleración estaría contribuyendo principalmente la economía alemana, por su mayor exposición a la economía rusa. A pesar de los grandes esfuerzos llevados a cabo por la economía alemana para sustituir el gas ruso por otras fuentes energéticas o por gas producido en otros países, el ajuste completo requeriría de más tiempo. Por consiguiente, ante un posible corte de gas o mayores restricciones de importaciones rusas de gas durante el segundo semestre de 2022, la exposición de la economía alemana sería todavía elevada. El menor impulso de la zona euro se trasladaría a la economía española a través del canal de las

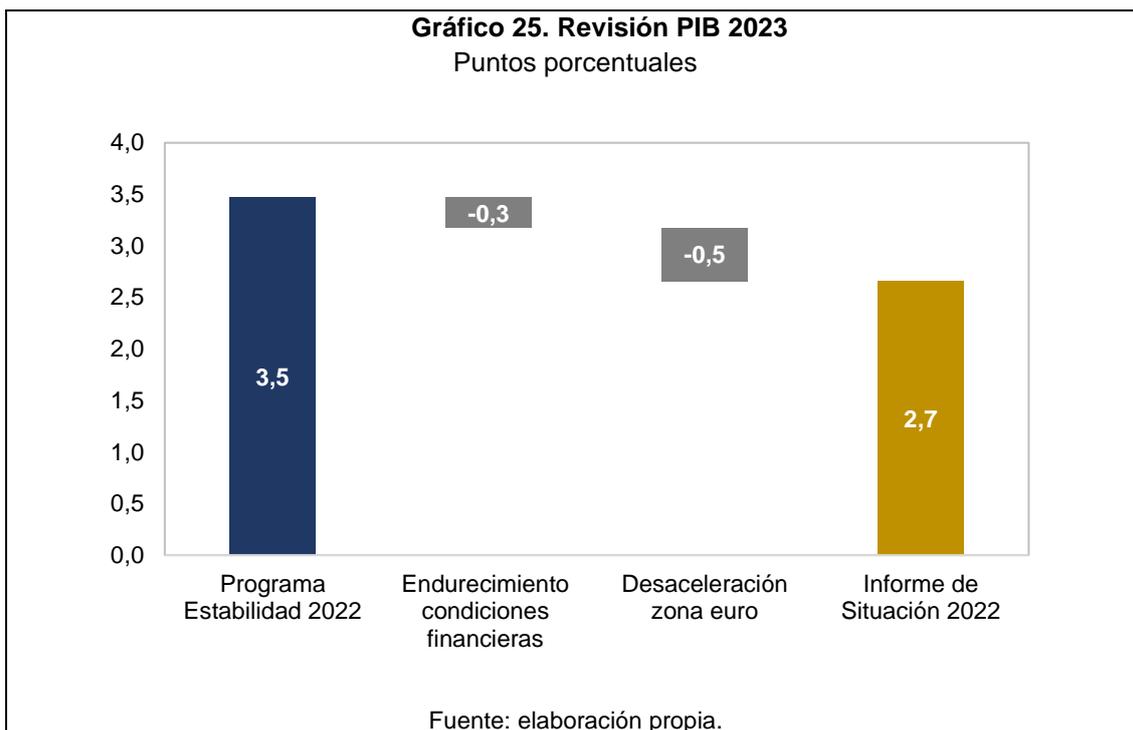
exportaciones, deteriorando la contribución del sector exterior al crecimiento de la economía española en 2023.

Gráfico 24. Previsiones de la Comisión Europea para la zona euro
% trimestral, cvec



Fuente: Comisión Europea.

En suma, la revisión del crecimiento en 2023 podría explicarse a través de dos factores ligados al impacto de la guerra en los precios energéticos. Por un lado, la inflación y el endurecimiento más rápido de las condiciones monetarias, que impactaría negativamente sobre las decisiones de consumo e inversión, explicando un 36% de la revisión a la baja (-0,3 puntos). Por otro lado, la desaceleración de la zona euro y el consiguiente deterioro de las exportaciones netas explicaría el 64% restante de la revisión (-0,5 puntos). Finalmente, cabe destacar que en un contexto como el descrito para 2023 el Plan de Recuperación actuará como un potente instrumento contracíclico, amortiguando el efecto negativo de los factores mencionados e impulsando el crecimiento económico.



3.2. Indicadores económicos complementarios

La evolución macroeconómica reflejada por los indicadores cuantitativos tradicionales, como el PIB, debe ser complementada por indicadores económicos complementarios que reflejen la sostenibilidad del crecimiento desde el punto de vista medioambiental y social. A pesar del retraso que se observa en la disponibilidad de estos datos, su análisis aporta una perspectiva cualitativa de la evolución del crecimiento económico útil para un mejor entendimiento de la realidad. De esta forma, y partiendo de los últimos datos disponibles, se procede un año más a comentar la evolución de ocho indicadores agrupados según los vectores más significativos de política económica, que constituyen asimismo los cuatro ejes del Plan de Recuperación: la transición ecológica, la transformación digital, la igualdad de género y la cohesión social.

1. La transición ecológica se ha acelerado. Tras el desencadenamiento del conflicto entre Rusia y Ucrania, los esfuerzos en pro de ganar autonomía energética y reforzar el despliegue de las energías renovables se han intensificado en el seno de la Unión Europea para convertirse en una prioridad estratégica. En el caso de España, atendiendo a la evolución reciente de las emisiones de gases de efecto invernadero y al peso relativo de las energías renovables en la generación de electricidad, se observa un progreso sistemático en los últimos años. De esta forma, España se encuentra actualmente entre los primeros puestos europeos de utilización de las energías renovables, que se acerca progresivamente al 50% de generación eléctrica, lo que contribuye a atenuar el impacto de la guerra merced a una menor dependencia energética de Rusia.

2. **La transformación digital también avanza.** Los esfuerzos en el despliegue de la infraestructura digital han convertido a España en el país europeo con mayor cobertura de conexión de banda ancha en 2021, el 96%. El alcance de la transformación se ve favorecido por el porcentaje significativo de individuos con habilidades digitales avanzadas, cerca del 40%. El rápido despliegue de la agenda España Digital permitirá acelerar este proceso de transformación, palanca de productividad, crecimiento potencial y empleo de calidad.
3. **La igualdad entre hombres y mujeres continúa avanzando.** El buen comportamiento del mercado de trabajo contribuye igualmente a reducir la brecha de género en la tasa de actividad. La incorporación de perfiles femeninos en puestos directivos se moderó en 2021, pero muestra una tendencia al alza en los últimos años. La reforma laboral y el aumento del salario mínimo interprofesional están teniendo un impacto especialmente positivo sobre las mujeres, mediante el aumento de la contratación indefinida y la mejora de condiciones salariales y laborales.
4. **La cohesión social se ve reforzada.** En la vertiente de la cohesión social, los avances en el área de educación son importantes, registrándose una reducción del abandono educativo temprano de cinco puntos desde 2018. Por otro lado, el número de hogares con todos los miembros en paro parece haber recuperado la tendencia a la baja, después de la interrupción provocada en el año 2020 por la pandemia. La fortaleza del mercado de trabajo ha de contribuir a prolongar esta senda a futuro. Las medidas de respuesta a la pandemia y el refuerzo del escudo social ilustrado por el Ingreso Mínimo Vital sin duda han sido fundamentales para evitar un retroceso en la reducción de la desigualdad en este periodo.

El Plan de Recuperación está impulsando y afianzando la transformación de la economía española hacia un crecimiento sostenible. Frente a la necesidad de la descarbonización, la aceleración de las tecnologías digitales y la aspiración de la igualdad, el Plan está desplegando un conjunto de reformas estructurales y de inversiones públicas y privadas con efectos en el corto plazo e impacto en el medio plazo. El entorno complejo asociado a las consecuencias de la guerra de Rusia en Ucrania hace más urgente e imprescindible la ejecución plena del Plan. El avance en las reformas e inversiones se irá reflejando en los indicadores cualitativos, evidenciando que el crecimiento del PIB estará contribuyendo de manera efectiva a una mejora del bienestar social de la que participen todos los ciudadanos y que tome en cuenta también a las generaciones futuras.

Cuadro 3. Indicadores complementarios

Peso sobre el total, salvo indicación contraria

	Transición ecológica		Transformación digital		Igualdad de género		Cohesión social	
	Emisiones GEI (kg per capita)	Renovables en generación de electricidad	Viviendas con conexión banda ancha	Habilidades digitales avanzadas	Brecha género de tasa de actividad (pp)	Mujeres en puestos directivos	Abandono educativo temprano	Hogares con todos los miembros en paro (miles)
2018	5.878	38,4%	86%	-	10,2	32%	18%	1.124
2019	5.463	37,6%	91%	-	9,5	33%	17%	1.027
2020	4.586	44,2%	95%	-	9,3	35%	16%	1.149
2021	-	46,7%	96%	38%	8,1	33%	13%	1.133

Fuente: INE, Eurostat y REE, Ministerio de Educación y Formación Profesional.

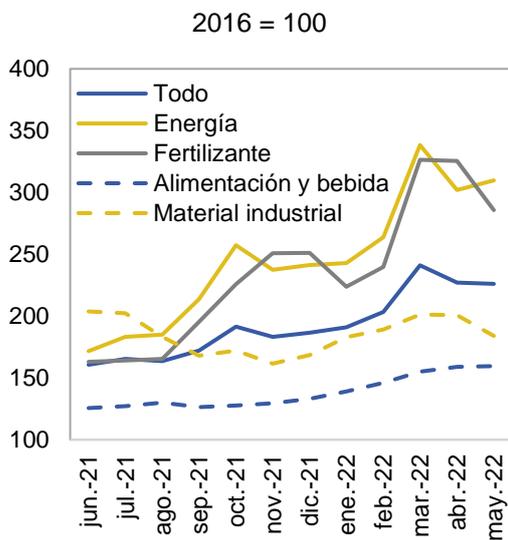
4. Riesgos asociados al escenario

4.1. Agravamiento de las tensiones en los precios energéticos

Una mayor duración de la guerra prolongaría las tensiones en los mercados de materias primas, especialmente las energéticas, aumentando la probabilidad de efectos de segunda ronda en precios. Los mercados de materias primas, especialmente las energéticas, pero también las alimentarias, han sufrido notables alzas desde el inicio de la guerra, dada la dependencia global de la oferta proveniente de Rusia y Ucrania (Gráfico 26). La persistencia de tensiones en los precios de materias primas seguiría presionando las tasas de inflación al alza, haciendo más probable la materialización de efectos de segunda ronda.

El gas natural seguirá siendo la materia prima más afectada, especialmente si se materializa un corte de suministro desde Rusia hacia Europa. El gas natural sufre de rigidez en el suministro (que requiere gaseoductos o estaciones de licuefacción y regasificación), por lo que no es posible una redirección de flujos en el corto plazo. Desde mediados de junio, la parada por mantenimiento del gaseoducto NordStream 1 así como el incendio de una planta de licuefacción de gas natural en Estados Unidos han vuelto a provocar una escalada del precio de referencia del gas natural en Europa. Una interrupción total del desde Rusia tendría un impacto significativo en la oferta disponible de gas natural en Europa, lo cual tensionaría aún más los precios.

Gráfico 26. Índice de precios mundiales de materias primas



Fuente: FMI.

Gráfico 27. Precio del gas natural MIBGAS



Fuente: MIBGAS.

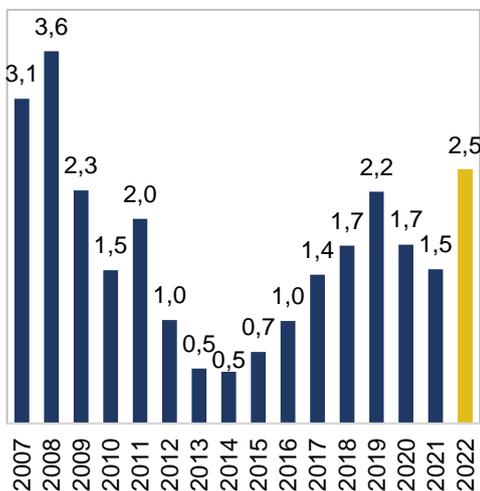
El riesgo de efectos de segunda ronda sigue contenido, si atendemos a datos de negociaciones salariales hasta la fecha. El crecimiento de salarios negociados en convenio (2,5% interanual según los últimos datos publicados) no refleja hasta la fecha

una incorporación a las negociaciones salariales de los niveles de inflación crecientes. Sin embargo, continúa en aumento el número de trabajadores sujetos a cláusulas de revisión salarial, lo cual debería elevar el crecimiento de salarios una vez se incorporen las revisiones a los datos publicados. Si los niveles actuales de inflación se trasladaran a crecimientos de salarios o si la fortaleza de la demanda en algunos sectores provocara un ensanchamiento de los márgenes empresariales, el actual episodio de inflación alta podría aumentar notablemente su persistencia.

En este contexto de incertidumbre, cobra renovada importancia un pacto de rentas, que proporcione un marco de estabilidad y confianza a trabajadores, empresarios e inversores.

Gráfico 28. Crecimiento de salarios en convenio, pactados

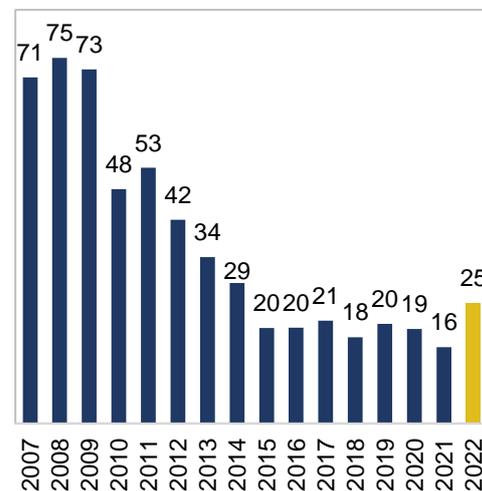
% variación interanual



Fuente: Ministerio de Trabajo y Economía Social.

Gráfico 29. Trabajadores con cláusula de revisión salarial en 2022

% del total de trabajadores



Fuente: Ministerio de Trabajo y Economía Social, elaboración propia.

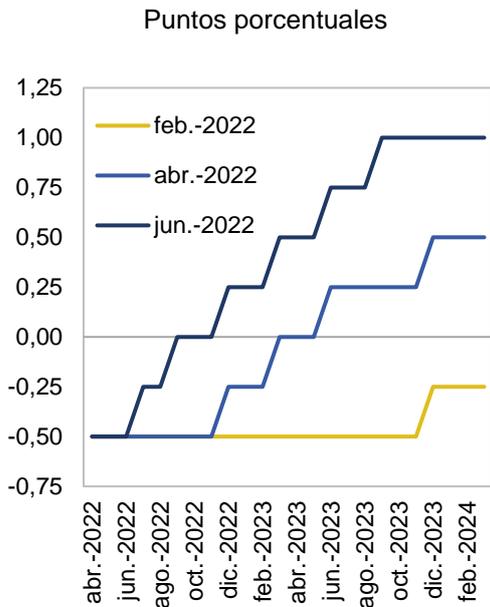
4.2. Nuevas subidas de tipos de interés en 2023

La materialización de riesgos al alza en la inflación, así como las intensas subidas de tipos de interés en otras economías, podría provocar una aceleración en el proceso de normalización monetaria en la zona euro respecto al calendario previsto. En un escenario de subidas de precios más intensas o persistentes de lo que estima el Banco Central Europeo (Gráfico 30), la autoridad monetaria podría adquirir un tono más contractivo al previsto, aumentando el ritmo o la intensidad de las subidas de tipos de interés.

Un aumento más intenso o rápido de los tipos de interés impactaría negativamente en la actividad económica. Un aumento adicional de los tipos de interés podría restar crecimiento económico vía inversión y consumo en 2023. Sin embargo, la economía española se encuentra en la actualidad menos expuesta a un endurecimiento de las condiciones monetarias que en el anterior ciclo de política

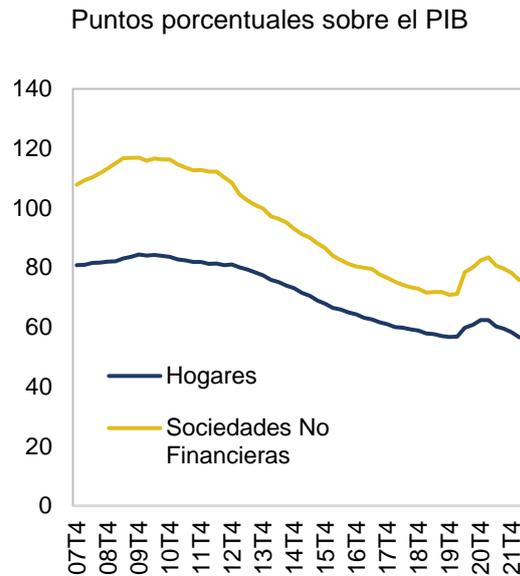
monetaria restrictiva, dado que la deuda privada se ha reducido notablemente frente a los niveles existentes en el anterior ciclo de endurecimiento monetario (Gráfico 31). Adicionalmente, el nuevo mecanismo contra la fragmentación anunciado por el BCE debería mitigar la ampliación de las primas de riesgo entre países, asegurando una transmisión de la política monetaria homogénea en el conjunto de la zona euro.

Gráfico 30. Tipos de interés de política monetaria esperados



Fuente: BCE.

Gráfico 31. Deuda de los hogares y sociedades no financieras en España



Fuente: Banco de España, INE, elaboración propia.

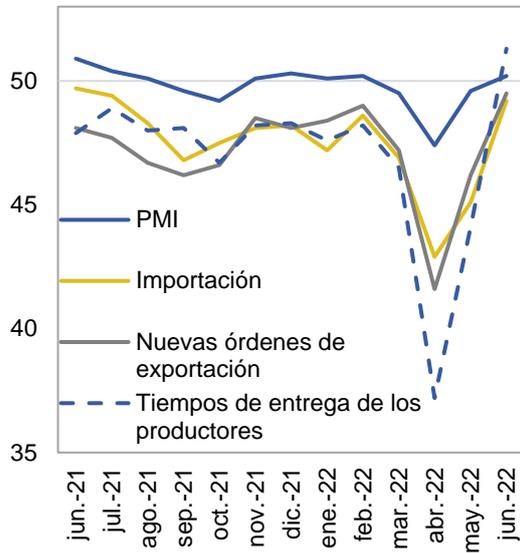
4.3. Persistencia de los cuellos de botella

Las duración e intensidad de las restricciones de exportaciones desde China también podrían agravar las tensiones en las cadenas de suministro a nivel global.

El rebrote de coronavirus en China ha llevado a introducción de restricciones bajo la política de “COVID cero” del país, impidiendo la resolución plena de los cuellos de botella que se venían generando desde 2020, que en algunos casos se han intensificado. Esta disrupción en las cadenas de valor globales agravaría las restricciones a la producción en Europa, ya muy tensionadas en los últimos trimestres (Gráfico 33)

Gráfico 32. Indicadores de manufacturas en China

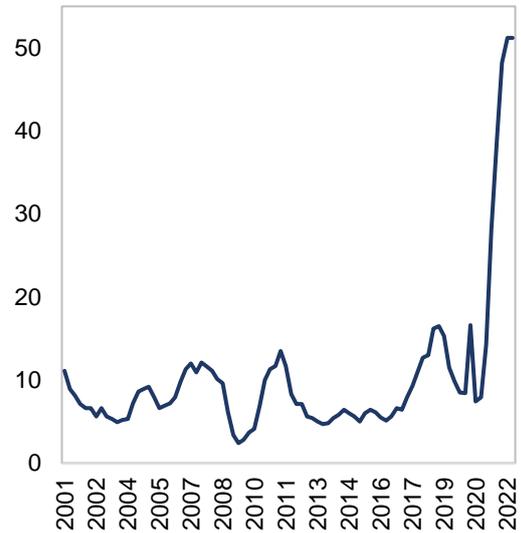
Puntos porcentuales



Fuente: National Bureau of Statistics of China.

Gráfico 33. Escasez de materiales o bienes de equipo en la Unión Europea

% empresas afectadas



Fuente: Comisión Europea.