

España y sus entes territoriales en el 3T2022: preparados para la desaceleración, pero España podría esquivar la recesión

Perspectivas macro para España y las finanzas de sus Gobiernos Regionales

3T2022





Nota para el lector

El presente documento busca ofrecer un panorama del desempeño de la economía española durante el tercer trimestre de 2022, apoyándose así en la intención de BFF BankingGroup de promover un debate más amplio y constructivo sobre los aspectos clave del mercado que configuran e impactan en la toma de decisiones de las organizaciones.

La evaluación contenida en este documento fue realizada por un analista externo de BFF BankingGroup en septiembre de 2022 y se basó en las estadísticas del mercado disponibles en el momento de la presentación de los informes, que se actualizan continuamente.

También debe tenerse en cuenta que la evaluación contenida en este documento es solo para fines informativos y no constituye una recomendación para invertir o realizar algún comercio o transacción. Dado que refleja opiniones teóricas, su contenido es meramente informativo y, por tanto, no debe utilizarse para la valoración de las carteras o activos, ni servir como base para recomendaciones de inversión. Ni BFF BankingGroup ni ninguno de sus afiliados, directores, empleados o asesores asumen responsabilidad alguna por dicha información o por cualquier uso no autorizado de la misma.

Autor: Cristina Nogaledo Castaño


Octubre 2022

INDEX

1. PERSISTENCIA DE LAS ELEVADAS TASAS DE INFLACIÓN A ESCALA GLOBAL	5
2. EUROPA ES PARTICULARMENTE VULNERABLE EN EL ACTUAL CONTEXTO GEOPOLÍTICO Y ECONÓMICO	13
3. ESPAÑA MÁS RESILIENTE AL DETERIORO DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA, PERO LAS SEÑALES DE PÉRDIDA DE DINAMISMO EN EL TERCER TRIMESTRE SON EVIDENTES	19
4. NUESTRO ESCENARIO MACROECONÓMICO PARA ESPAÑA EN 2022-2024	31
5. RIESGOS PARA NUESTRO ESCENARIO BASE 2022-2024 EN CRECIMIENTO E INFLACIÓN	43
6. CONSOLIDACIÓN FISCAL DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS ESPAÑOLAS EN 2022 (DATOS HASTA JULIO)	47
7. FINANCIACIÓN DE LOS ENTES TERRITORIALES EN 2022: COMUNIDADES AUTÓNOMAS Y ENTES LOCALES	55
8. LOS MECANISMOS EXTRAORDINARIOS DE LIQUIDEZ DE LAS CCAA EN 2022	59
9. RECURSOS EXTRAORDINARIOS DESEMBOLSADOS A LAS CCAA EN 2022	65
10. PERÍODO MEDIO DE PAGO DE LOS ENTES TERRITORIALES	69

1

PERSISTENCIA DE
LAS ELEVADAS TASAS
DE INFLACIÓN A
ESCALA GLOBAL

- 
1. PERSISTENCIA DE LAS ELEVADAS TASAS DE INFLACIÓN A ESCALA GLOBAL
 2. EUROPA ES PARTICULARMENTE VULNERABLE EN EL ACTUAL CONTEXTO GEOPOLÍTICO Y ECONÓMICO
 3. ESPAÑA MÁS RESILIENTE AL DETERIORO DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA, PERO LAS SEÑALES DE PÉRDIDA DE DINAMISMO EN EL TERCER TRIMESTRE SON EVIDENTES
 4. NUESTRO ESCENARIO MACROECONÓMICO PARA ESPAÑA EN 2022-2024
 5. RIESGOS PARA NUESTRO ESCENARIO BASE 2022-2024 EN CRECIMIENTO E INFLACIÓN
 6. CONSOLIDACIÓN FISCAL DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS ESPAÑOLAS EN 2022 (DATOS HASTA JULIO)
 7. FINANCIACIÓN DE LOS ENTES TERRITORIALES EN 2022: COMUNIDADES AUTÓNOMAS Y ENTES LOCALES
 8. LOS MECANISMOS EXTRAORDINARIOS DE LIQUIDEZ DE LAS CCAA EN 2022
 9. RECURSOS EXTRAORDINARIOS DESEMBOLSADOS A LAS CCAA EN 2022
 10. PERÍODO MEDIO DE PAGO DE LOS ENTES TERRITORIALES

La economía global continúa enfrentando grandes desafíos, moldeados por los efectos persistentes de tres fuerzas poderosas: la invasión rusa de Ucrania, una crisis del costo de vida causada por presiones inflacionarias persistentes y cada vez mayores, y la desaceleración en China.

La normalización de las políticas monetarias y fiscales que brindaron un apoyo sin precedentes durante la pandemia está enfriando la demanda a medida que los banqueros centrales intentan reducir los niveles de inflación. Pero una parte cada vez mayor de las economías se encuentran en una desaceleración del crecimiento o contracción. La salud futura de la economía global depende de manera crítica de la calibración exitosa de la política monetaria, el curso de la guerra en Ucrania y la posibilidad de más interrupciones del lado de la oferta relacionadas con la pandemia, por ejemplo, en China.

La actividad económica global ha seguido perdiendo dinamismo en los meses de verano, como consecuencia de una serie de factores adversos que interactúan entre sí. El repunte de la inflación mundial se ha intensificado hasta niveles inéditos en varias décadas, **lo que está motivando una reacción contundente de los bancos centrales, que, a su vez, está dando lugar a un tensionamiento de las condiciones financieras.**

Además, una porción muy elevada de la aceleración de los precios de consumo está viniendo determinada, particularmente en los países europeos, por el incremento del coste de muchas materias primas importadas, lo que está comprimiendo el poder de compra de las rentas de hogares y de empresas no financieras.

A su vez, el encarecimiento de numerosas materias primas se ha visto acrecentado por las consecuencias de la guerra en Ucrania, que, adicionalmente, ha alimentado la incertidumbre acerca de la seguridad del suministro energético en Europa, e incluso acerca de la posibilidad de que se produzca una escalada significativa de las tensiones geopolíticas globales.

Los estimaciones actualizadas del FMI (Octubre 2022, Figura 1) **proyectan que el crecimiento global permanecerá sin cambios en 2022 en 3,2 por ciento respecto a las últimas previsiones de Julio y se desacelerará a 2,7 por ciento en 2023, 0,2 puntos porcentuales menos que el pronóstico de julio, con una probabilidad del 25 por ciento de que podría caer por debajo del 2 por ciento.** Más de un tercio de la economía mundial se contraerá este año o el próximo, **mientras que las tres economías más grandes (Estados Unidos, la Unión Europea y China) seguirán estancadas.** En resumen, para el FMI lo peor está por venir, y para muchas personas 2023 se sentirá como una recesión.

La actividad económica global ha seguido perdiendo dinamismo en los meses de verano, como consecuencia de una serie de factores adversos que interactúan entre sí. El repunte de la inflación mundial se ha intensificado hasta niveles inéditos en varias décadas, lo que está motivando una reacción contundente de los bancos centrales, que, a su vez, está dando lugar a un tensionamiento de las condiciones financieras.

FIGURA 1 PREVISIONES DE CRECIMIENTO ACTUALIZADAS FMI (OCTUBRE 2022)

	Proyecciones			Diferencia desde julio 2022 WEO Proyecciones 1/		Diferencia desde abril 2022 WEO 1/	
	2021	2022	2023	2022	2023	2022	2023
Producción mundial	6,0	3,2	2,7	0,0	-0,2	-0,4	-0,9
Economías avanzadas	5,2	2,4	1,1	-0,1	-0,3	-0,9	-1,3
Estados Unidos	5,7	1,6	1,0	-0,7	0	-2,1	-1,3
Euro Area	5,2	3,1	0,5	0,5	-0,7	0,3	-1,8
Alemania	2,6	1,5	-0,3	0,3	-1,1	-0,6	-3,0
Francia	6,8	2,5	0,7	0,2	-0,3	-0,4	-0,7
Italia	6,6	3,2	-0,2	0,2	-0,9	0,9	-1,9
España	5,1	4,3	1,2	0,3	-0,8	-0,5	-2,1
Japón	1,7	1,7	1,6	0,0	-0,1	-0,7	-0,7
Reino Unido 2/	7,4	3,6	0,3	0,4	-0,2	-0,1	-0,9
Canada	4,5	3,3	1,5	-0,1	-0,3	-0,6	-1,3
Otras economías avanzadas 3/	5,3	2,8	2,3	-0,1	-0,4	-0,3	-0,7
 Mercados emergentes y economías en desarrollo	6,6	3,7	3,7	0,1	-0,2	-0,1	-0,7
Asia emergente y en desarrollo	7,2	4,4	4,9	-0,2	-0,1	-1,0	-0,7
China	8,1	3,2	4,4	-0,1	-0,2	-1,2	-0,7
India 4/	8,7	6,8	6,1	-0,6	0,0	-1,4	-0,8
ASEAN-5 5/	3,4	5,3	4,9	0,0	-0,2	0,0	-1,0
Europa emergente y en desarrollo	6,8	0,0	0,6	1,4	-0,3	2,9	-0,7
Rusia	4,7	-3,4	-2,3	2,6	1,2	5,1	0,0
Latinoamérica y Caribe	6,9	3,5	1,7	0,5	-0,3	1,0	-0,8
Brasil	4,6	2,8	1,0	1,1	-0,1	2,0	-0,4
Méjico	4,8	2,1	1,2	-0,3	0,0	0,1	-1,3
Oriente Medio y Asia Central	4,5	5,0	3,6	0,2	0,1	0,4	-0,1
Arabia Saudí	3,2	7,6	3,7	0,0	0,0	0,0	0,1
Sub-Sahara Africana	4,7	3,6	3,7	-0,2	-0,3	-0,2	-0,3
Nigeria	3,6	3,2	3,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1
Suráfrica	4,9	2,1	1,1	-0,2	-0,3	0,2	-0,3
Memorandum							
Crecimiento mundial basado en tipos de cambio de mercado	5,8	2,9	2,1	0,0	-0,8	-0,6	-1,0
Unión Europea	5,4	3,2	0,7	0,4	-0,9	0,3	-1,8
Oriente Medio y África del Norte	4,1	5,0	3,6	0,1	0,2	0,0	0,0
Mercados emergentes y economías de ingresos medios	6,8	3,6	3,6	0,1	-0,2	-0,2	-0,7
Países en desarrollo de bajos ingresos	4,1	4,8	4,9	-0,2	-0,3	0,2	-0,5
Volumen de comercio mundial (bienes y servicios)	10,1	4,3	2,5	0,2	-0,7	-0,7	-1,9
Importaciones de las economías avanzadas	9,5	6,0	2,0	-0,2	-0,8	-0,1	-2,5
Importaciones de los mercados emergentes y las economías en desarrollo	11,8	2,4	3,0	1,3	-0,3	-1,5	-1,8
Exportaciones de las economías avanzadas	8,7	4,2	2,5	-0,3	-1,0	-0,8	-2,2
Exportaciones de los mercados emergentes y las economías en desarrollo	11,8	3,3	2,9	0,1	-0,4	-0,8	-0,7
Precios de las materias primas (US dolares)							
Petróleo 6/	65,9	41,4	-12,9	-9,0	-0,6	-13,3	0,4
Sin combustible (promedio basado en las ponderaciones de las importaciones mundiales de productos básicos)	26,3	7,3	-6,2	-2,8	-2,7	-4,1	-3,7
Precios de consumo mundial 7/	4,7	8,8	6,5	0,5	0,8	1,4	1,7
Economías avanzadas 8/	3,1	7,2	4,4	0,6	1,1	1,5	1,9
Mercados emergentes y economías en desarrollo 7/	5,9	9,9	8,1	0,4	0,8	1,2	1,6

Fuente: FMI. Nota: Se supone que los tipos de cambio reales efectivos se mantienen constantes en los niveles prevalecientes al 22 de julio, 19 de agosto de 2022. Las economías se enumeran en función del tamaño económico. Los datos trimestrales agregados están desestacionalizados. WEO = World Economic Outlook. **1/** Diferencias basadas en cifras redondeadas para la previsión actual y la del WEO de julio 2022. Países cuyas predicciones se han actualizados en relación al WEO de julio 2022, para aproximadamente el 90 por ciento del PIB mundial medido en ponderaciones del poder adquisitivo. **2/** Ver la notas específicas para Reino Unido en el apéndice del WEO **3/** Excluye en grupo de los 7 (Canada, Francia, Alemania, Italia, Japón, Reino Unido, Estados Unidos) y los países del área Euro. **4/** Para India, datos y proyecciones se presentan en el año fiscal basado en el PIB desde 2011 y hacia delante basado en el PIB a precios de mercado basis and GDP from 2011, con el año fiscal 2011/2012 de base. **5/** Indonesia, Malasia, Filipinas, Tailandia, Vietnam. **6/** La media simple de los precios del barril de Brent en UK, Dubai Fateh y el mercado de petróleo intermediario del Oeste de Texas. La media del precio del petróleo en dólares barril fue de \$69.42 en 2021; el precio asumido basado en el futuro de mercados es \$98.19 en 2022 y \$ 85.52 en 2023 **7/** Excluye Venezuela, ver notas específicas del país en el apéndice del WEO **8/** Los ratios de inflación para 2022 y 2023, respectivamente son los siguientes: 8.3 por ciento y 5.7 por ciento en el euro area, 2.0 por ciento y 1.4 por ciento en Japón, y 8.1 por ciento y 3.5 por ciento en los Estados Unidos.

La invasión rusa de Ucrania continúa desestabilizando poderosamente la economía global. Más allá de la destrucción creciente y sin sentido de vidas y medios de subsistencia, ha llevado a una grave crisis energética en Europa que está aumentando considerablemente el costo de vida y obstaculizando la actividad económica. Los precios de la gasolina en Europa se han multiplicado por más de cuatro desde 2021, con Rusia recorriendo las entregas a menos del 20 por ciento de sus niveles de 2021, lo que aumenta la perspectiva de escasez de energía durante el próximo invierno y más allá.

Las presiones inflacionarias persistentes y cada vez mayores han desencadenado un endurecimiento rápido y sincronizado de las condiciones monetarias.

En términos más generales, el conflicto también ha hecho subir los precios de los alimentos en los mercados mundiales, a pesar de la reciente relajación tras el acuerdo de cereales del Mar Negro, causando graves dificultades para los hogares de bajos ingresos en todo el mundo, y especialmente en los países de bajos ingresos.

A partir de finales de agosto, **desde el simposio de Jackson Hole de la Fed**, se ha observado un tensionamiento de las condiciones financieras globales. Durante Agosto, la percepción de que los bancos centrales pudieran optar, a la luz de la ralentización de la actividad, por moderar el ritmo de endurecimiento de las políticas monetarias llevó a un aumento del apetito por el riesgo, con alzas en los mercados bursátiles y una relajación de los tipos de interés. Sin embargo, a partir de septiembre, **la reafirmación por las autoridades monetarias de la firmeza de su compromiso de lucha contra la inflación hizo que se revirtieran esas tendencias.** Un rasgo relevante de los desarrollos observados en los mercados financieros globales está siendo la apreciación generalizada del dólar, desarrollo que puede tener implicaciones relevantes para otros países, como el reforzamiento del encarecimiento de las materias primas, dado que su comercio internacional suele denominarse en la moneda estadounidense o el aumento de la carga financiera de los agentes endeudados en esa moneda, como es frecuente en muchas economías emergentes.

Las presiones inflacionarias persistentes y cada vez mayores han desencadenado un endurecimiento rápido y sincronizado de las condiciones monetarias, junto con una fuerte apreciación del dólar estadounidense frente a la mayoría de las demás monedas. Las condiciones monetarias y financieras globales más estrictas se abrirán camino a través de la economía, lastrando la demanda y ayudando a subyugar gradualmente la inflación.

Sin embargo, hasta ahora, las presiones de los precios están demostrando ser más persistentes de lo esperado y una fuente importante de preocupación para los responsables políticos. Esperamos que la inflación global alcance su punto máximo a finales de 2022, pero que se mantenga elevada durante más tiempo de lo esperado, y disminuya a 4,1 por ciento para 2024.

A partir de Septiembre, **se ha producido un deterioro notable de las perspectivas de crecimiento en Estados Unidos, China y todas las economías europeas** como consecuencia del corte en

Las crecientes presiones sobre los precios siguen siendo la amenaza más inmediata para la prosperidad actual y futura al reducir los ingresos reales y socavar la estabilidad macroeconómica.

el suministro del gas ruso y de la incertidumbre sobre el curso de la guerra de Ucrania, tal y como reflejan las previsiones más recientes de la OCDE y de otras instituciones públicas y privadas. Las revisiones a la baja en el crecimiento esperado son notables en el caso de Alemania, lo que resulta destacable dadas las estrechas interrelaciones de este país con el resto de las economías europeas y, en particular, su peso en las exportaciones españolas (aproximadamente un 10% de las exportaciones de mercancías y un 11% de las exportaciones de servicios en 2021).

En Estados Unidos, la inflación general se moderó ligeramente en julio y en agosto, si bien la tasa de crecimiento interanual de los precios se mantuvo por encima del 8% en este período y las presiones inflacionistas subyacentes se aceleraron hasta el 6,3% en agosto.

Entre el resto de las economías avanzadas, las tasas de inflación se han elevado recientemente en el Reino Unido, hasta el 8,6% en agosto, con la expectativa de incrementos adicionales en los próximos meses, en Japón, hasta el 3%, si bien con una inflación subyacente todavía relativamente contenida, del 1,6% y en la UEM desde el 8,6% en junio hasta el 10% en septiembre, con países como Alemania con tasa de inflación cercanas al 11% y al 17% en Holanda.

A este incremento de la inflación, mayor de lo esperado, han contribuido el encarecimiento de la energía y de los alimentos, a raíz, principalmente, de la guerra en Ucrania y la traslación de los aumentos de precios en estos productos al resto de los bienes y servicios en la cesta de consumo.

En China, los confinamientos frecuentes bajo su política de cero COVID han afectado la economía, especialmente en el segundo trimestre de 2022. Además, el sector inmobiliario, que representa alrededor de una quinta parte de la actividad económica en China, se está debilitando rápidamente. Dado el tamaño de la economía de China y su importancia para las cadenas de suministro mundiales, esto tendrá un gran peso en el comercio y la actividad mundiales.

Las crecientes presiones sobre los precios siguen siendo la amenaza más inmediata para la prosperidad actual y futura al reducir los ingresos reales y socavar la estabilidad macroeconómica.

Los bancos centrales de todo el mundo ahora están absolutamente determinados en restaurar la estabilidad de precios, y el ritmo de endurecimiento se ha acelerado considerablemente. Hay riesgos tanto de tensionamiento excesivo de la política monetaria como insuficiente. Un tensionamiento por debajo de lo necesario afianzaría aún más el proceso de inflación, erosionaría la credibilidad de los bancos centrales y desanclaría las expectativas de inflación. Como la historia nos enseña repetidamente, esto solo aumentaría el costo final de controlar la inflación.

En el lado contrario, **un ajuste excesivo corre el riesgo de empujar a la economía mundial a una recesión innecesariamente dura.** Los mercados financieros también pueden tener dificultades para hacer frente a un ritmo demasiado rápido de ajuste. Sin embargo, el coste de los errores en política monetaria no es simétrico. Juzgar mal una vez más la obstinada persistencia de la inflación podría resultar mucho más perjudicial para la estabilidad macroeconómica futura, al socavar gravemente la credibilidad ganada con tanto esfuerzo de los bancos centrales.

A medida que las economías comiencen a desacelerarse y surjan fragilidades financieras, las opiniones a favor de un giro hacia condiciones monetarias más flexibles inevitablemente se harán más fuertes. Cuando sea necesario, la política financiera debe garantizar que los mercados se mantengan estables, pero los bancos centrales de todo el mundo deben mantener la mano firme con la política monetaria firmemente enfocada en controlar la inflación.

Estos desafíos no implican que una gran recesión sea inevitable. En muchos países, incluidos los Estados Unidos, el Reino Unido y la zona del euro, los mercados laborales siguen ajustados, con tasas de desempleo históricamente bajas y altos niveles de vacantes. El entorno actual, a pesar del rápido aumento de los precios y los salarios, aún puede evitar una espiral de salarios y precios, a menos que las expectativas de inflación se desanclen.

En España, **las presiones inflacionistas continúan siendo muy elevadas y se generalizan.** Si bien el indicador adelantado del IAPC muestra un descenso en la tasa de inflación general de la economía española en septiembre, hasta el 9,0%, respecto a agosto, en el conjunto del tercer trimestre el ritmo promedio de avance interanual de los precios se situó algo más de 1 pp por encima del observado en el trimestre precedente.

En esta aceleración trimestral de la inflación han desempeñado un papel destacado, además de la energía, los alimentos y los servicios de ocio, hostelería y turismo. En este sentido, **la inflación subyacente**, que excluye energía y alimentos, **alcanzó el 4,8% en septiembre.** El hecho de que, en agosto, más del 50% de las partidas del IAPC y más del 40% de las rúbricas que componen la inflación subyacente registraran avances interanuales de los precios por encima del 4%, en enero de este año, estos porcentajes se encontraban por debajo del 25% y del 15%, respectivamente, pone de manifiesto el carácter generalizado de las actuales presiones inflacionistas en España.

En cualquier caso, las tasas de inflación en España serían aún mayores que las actuales de no ser por algunas de las medidas desplegadas por las autoridades. En particular, las actuaciones aprobadas para contener el aumento del precio de la electricidad habrían contribuido a reducir la tasa de la inflación general en agosto en algo más de 2 pp, siendo la contribución del mecanismo para limitar el precio del gas utilizado en la generación de electricidad ligeramente superior a 1 pp.

Un ajuste excesivo corre el riesgo de empujar a la economía mundial a una recesión innecesariamente dura.

De cara al futuro, las perspectivas en cuanto a la evolución de los precios se han revisado nuevamente al alza, especialmente en el corto plazo, para recoger las sorpresas que ya se han materializado y la intensificación de algunos de los factores que subyacen a las presiones inflacionistas actuales.

En todo caso, **las expectativas de inflación a medio plazo parecen seguir ancladas en torno a valores compatibles con el objetivo del 2% de la política monetaria del BCE** — si bien estas han repuntado recientemente — y no se aprecian, por el momento, presiones salariales muy acusadas que pudieran dar lugar a efectos de segunda vuelta significativos sobre la inflación.


Por su parte, entre las economías emergentes, la inflación se mantuvo contenida en China, situándose en el 2,8% en septiembre, mientras que disminuyó levemente en América Latina, desde el 10,3% en junio hasta el 9,4% en agosto, principalmente como consecuencia de la evolución de los precios en Brasil.

Los riesgos para las perspectivas siguen siendo inusualmente elevados y a la baja. La política monetaria podría endurecerse más de lo debido (o quedar por debajo de lo necesario) para reducir la inflación. Las trayectorias de las políticas monetarias en las economías más grandes podrían seguir divergiendo, lo que provocaría una mayor apreciación del dólar estadounidense y tensiones transfronterizas. Más tensionamiento en los precios de la energía y los alimentos podrían hacer que la inflación persista por más tiempo. El endurecimiento global de las condiciones financieras podría desencadenar un problema de deuda generalizado en los mercados emergentes.

Detener el suministro de gas por parte de Rusia podría deprimir la producción en Europa. Un resurgimiento de COVID-19 o nuevas variantes podrían frenar aún más el crecimiento. Un empeoramiento de la crisis del sector inmobiliario de China podría extenderse al sector bancario nacional y pesar mucho en el crecimiento del país, con efectos transfronterizos negativos. Y la fragmentación geopolítica podría impedir el comercio y los flujos de capital, lo que dificultaría aún más la cooperación en materia de políticas climáticas. El balance de riesgos está firmemente sesgado a la baja, **con alrededor de un 25 % de probabilidad de que el crecimiento mundial dentro de un año caiga por debajo del 2,0 % de acuerdo al FMI, en el décimo percentil entre las cifras de crecimiento mundial desde 1970.**

2

EUROPA ES
PARTICULARMENTE
VULNERABLE EN EL
ACTUAL CONTEXTO
GEOPOLÍTICO Y
ECONÓMICO

- 
1. PERSISTENCIA DE LAS ELEVADAS TASAS DE INFLACIÓN A ESCALA GLOBAL

 2. EUROPA ES PARTICULARMENTE VULNERABLE EN EL ACTUAL CONTEXTO GEOPOLÍTICO Y ECONÓMICO

 3. ESPAÑA MÁS RESILIENTE AL DETERIORO DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA, PERO LAS SEÑALES DE PÉRDIDA DE DINAMISMO EN EL TERCER TRIMESTRE SON EVIDENTES

 4. NUESTRO ESCENARIO MACROECONÓMICO PARA ESPAÑA EN 2022-2024

 5. RIESGOS PARA NUESTRO ESCENARIO BASE 2022-2024 EN CRECIMIENTO E INFLACIÓN

 6. CONSOLIDACIÓN FISCAL DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS ESPAÑOLAS EN 2022 (DATOS HASTA JULIO)

 7. FINANCIACIÓN DE LOS ENTES TERRITORIALES EN 2022: COMUNIDADES AUTÓNOMAS Y ENTES LOCALES

 8. LOS MECANISMOS EXTRAORDINARIOS DE LIQUIDEZ DE LAS CCAA EN 2022

 9. RECURSOS EXTRAORDINARIOS DESEMBOLSADOS A LAS CCAA EN 2022

 10. PERÍODO MEDIO DE PAGO DE LOS ENTES TERRITORIALES

Europa está particularmente expuesta a algunos de los desarrollos adversos recientes. La vulnerabilidad del continente europeo a la guerra en Ucrania se deriva de la proximidad geográfica al escenario bélico y, especialmente, de su dependencia de las materias primas importadas desde Rusia, y en concreto del gas, que es utilizado como fuente de energía primaria por hogares y empresas, y también en la producción de electricidad.

La guerra ha supuesto alteraciones cada vez mayores en el suministro de gas, a las que Europa está haciendo frente a través de varias vías complementarias, que incluyen la diversificación geográfica de las importaciones de gas, la utilización de las limitadas posibilidades existentes en el corto plazo para su sustitución por otras fuentes de energía y la reducción del consumo, todo lo cual ha redundado en una elevada utilización de la capacidad de almacenamiento de gas. No obstante, **las actuaciones desarrolladas hasta la fecha no garantizan plenamente la ausencia de interrupciones en el suministro durante el próximo invierno**, especialmente, en algunos países centroeuropeos, que, en las circunstancias menos favorables, podrían tener efectos severos sobre la actividad económica.

El impacto de estos factores se ha traducido en una **revisión a la baja, con carácter generalizado por áreas geográficas, de las previsiones de crecimiento económico**. La persistencia de tasas de inflación elevadas, el endurecimiento de las condiciones financieras y las prolongadas distorsiones de la oferta han conducido a un empeoramiento de las perspectivas de corto plazo. Más allá de los trimestres más inmediatos, la evolución económica depende crucialmente de los desarrollos de la guerra en Ucrania.

Un eventual alivio (a día de hoy parece harto improbable) de la incertidumbre generada por el conflicto debería dar pie a una mejora de la actividad, en un contexto en el que están empezando a aparecer algunas señales incipientes de que los cuellos de botella que han aquejado la producción y el transporte mundiales podrían estar comenzando a remitir y de que las presiones inflacionistas podrían estar alcanzando su pico, como indica un cierto abaratamiento de la mayor parte de las materias primas (tras haber alcanzado niveles de precios muy elevados).

Respecto a este último punto, el reciente recorte aprobado por el grupo OPEC+ de dos millones de barriles de petróleo al día puede volver a complicar la dinámica inflacionaria si el precio del barril de crudo, como empieza a considerarse en algunas estimaciones, **recupera o supera el umbral de los 100 dólares**.

Europa está particularmente expuesta a algunos de los desarrollos adversos recientes. La vulnerabilidad del continente europeo a la guerra en Ucrania se deriva de la proximidad geográfica al escenario bélico y, especialmente, de su dependencia de las materias primas importadas desde Rusia, y en concreto del gas, que es utilizado como fuente de energía primaria por hogares y empresas, y también en la producción de electricidad.

Destacamos la mejora gradual de los cuellos de botella y de las cadenas de suministros globales, si bien estos aún siguen limitando el desarrollo normal de la actividad y no se prevé que puedan disiparse por completo en el inmediato corto plazo. En este sentido, su comportamiento futuro dependerá, entre otros aspectos, de la evolución de la pandemia en China y de las consecuencias, todavía inciertas, del corte del suministro de gas ruso a Europa.

Los Bancos Centrales seguirá tensionando la política monetaria

La tendencia es clara por parte de los bancos centrales mundiales en el sentido de mantener o acelerar la normalización/endurecimiento de su política monetaria. En un contexto de tasas de inflación más elevadas y persistentes de lo estimado unos meses atrás, los principales bancos centrales mundiales, avanzados y emergentes, han mantenido o intensificado su proceso de normalización o de endurecimiento de la política monetaria.

Así, por ejemplo, la Reserva Federal estadounidense elevó sus tipos de interés oficiales en 75 puntos básicos(pb) tanto en su reunión de julio como en la de septiembre, situando su rango objetivo en el 3%-3,25% y se espera un nuevo incremento de 75pb en la próxima reunión del 2 de Noviembre que los situaría en el rango del 3.75%-4%. **El mercado maneja una tasa terminal de la Fed para este ciclo en el rango de 4.5-4-75%** que se alcanzaría entre el primer y el segundo trimestre de 2023.

En los últimos meses, los aumentos en los tipos de interés también han sido significativos por parte del Banco Central Europeo (BCE), de 50 pb en julio y de 75 pb en septiembre y se espera otros 75bp en la reunión de finales de Octubre y del Banco de Inglaterra de 50 pb en sus reuniones de agosto y de septiembre, hasta el 2,25%, barajándose una subida de hasta 100bp en la próxima reunión en un escenario de volatilidad extrema; la magnitud y persistencia de las subidas de tipos en UK dependerá fundamentalmente del próximo primer ministro y sus planes de ajuste fiscal en los próximos años.

El tensionamiento de la política monetaria por parte de los bancos centrales ha elevado la volatilidad y la rentabilidad en el mercado de tipos y ha causado descensos generalizados de los precios de los activos financieros.

Además, **en julio en BCE aprobó el Instrumento para la Protección de la Transmisión** (TPI, por sus siglas en inglés), que puede activarse para contrarrestar dinámicas de mercado que no estén justificadas por los fundamentales económicos y que constituyan una seria amenaza para la transmisión de la política monetaria en el conjunto de la zona del euro.

En el marco de estas dinámicas de tensionamiento de la política monetaria, muy generalizadas, las excepciones más destacadas han sido, entre las economías desarrolladas, el Banco Central de Japón, que en sus últimas reuniones ha mantenido sin cambios el tono acomodaticio de su política monetaria, lo que habría contribuido a la depreciación de su moneda y, entre las economías emergentes, el Banco Central de China, que en agosto redujo sus principales tipos de interés entre 5 pb y 15 pb.

El tensionamiento de la política monetaria por parte de los bancos centrales ha elevado la volatilidad y la rentabilidad en el mercado de tipos y ha causado descensos generalizados de los precios de los activos. En este contexto, las rentabilidades de las deudas soberanas a largo plazo de mayor calidad crediticia se sitúan por encima de los niveles observados a finales de junio.


Así, por ejemplo, la rentabilidad del bono soberano a diez años de Estados Unidos se ha incrementado en 120 pb, hasta el 4,2%, mientras que la del bono equivalente alemán lo ha hecho en 100 pb, hasta el 2,4%. Por su parte, a lo largo del tercer trimestre el diferencial de rentabilidad a largo plazo de las deudas soberanas europeas frente a la referencia alemana ha aumentado ligeramente en España, hasta los 118 pb y, con más intensidad, en Grecia e Italia, hasta los 272 pb y 240 pb, respectivamente.

En cuanto a los principales índices bursátiles mundiales, estos registran pérdidas con respecto al final del segundo trimestre, a pesar de la revalorización experimentada hasta mediados de agosto.

Por su parte, **en los últimos meses el euro ha continuado depreciándose frente al dólar estadounidense**, condicionado, entre otros factores, por las expectativas de un mayor endurecimiento relativo de la política monetaria en Estados Unidos, si bien se ha apreciado frente a la libra.

3

ESPAÑA MÁS RESILIENTE
AL DETERIORO DE LA
ACTIVIDAD ECONÓMICA,
PERO LAS SEÑALES DE
PÉRDIDA DE DINAMISMO
EN EL TERCER TRIMESTRE
SON EVIDENTES

- 
1. PERSISTENCIA DE LAS ELEVADAS TASAS DE INFLACIÓN A ESCALA GLOBAL

 2. EUROPA ES PARTICULARMENTE VULNERABLE EN EL ACTUAL CONTEXTO GEOPOLÍTICO Y ECONÓMICO

 3. ESPAÑA MÁS RESILIENTE AL DETERIORO DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA, PERO LAS SEÑALES DE PÉRDIDA DE DINAMISMO EN EL TERCER TRIMESTRE SON EVIDENTES

 4. NUESTRO ESCENARIO MACROECONÓMICO PARA ESPAÑA EN 2022-2024

 5. RIESGOS PARA NUESTRO ESCENARIO BASE 2022-2024 EN CRECIMIENTO E INFLACIÓN

 6. CONSOLIDACIÓN FISCAL DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS ESPAÑOLAS EN 2022 (DATOS HASTA JULIO)

 7. FINANCIACIÓN DE LOS ENTES TERRITORIALES EN 2022: COMUNIDADES AUTÓNOMAS Y ENTES LOCALES

 8. LOS MECANISMOS EXTRAORDINARIOS DE LIQUIDEZ DE LAS CCAA EN 2022

 9. RECURSOS EXTRAORDINARIOS DESEMBOLSADOS A LAS CCAA EN 2022

 10. PERÍODO MEDIO DE PAGO DE LOS ENTES TERRITORIALES

La retirada de la práctica totalidad de las restricciones asociadas a la pandemia impulsó por encima de lo previsto el consumo de los hogares, especialmente, en actividades de ocio, restauración y turismo, impulsando el crecimiento del PIB en la UE en la primera mitad de 2022, lo que ha motivado **una revisión al alza del crecimiento medio anual del PIB a nivel EU esperado para 2022**, pero por el otro lado las interrupciones en el suministro de gas y la subida de su precio y del de la electricidad, fundamentalmente, como consecuencia de la evolución de la guerra en Ucrania, han aumentado la incertidumbre y han erosionado sensiblemente la capacidad adquisitiva y la confianza de los hogares y de las empresas, llevando consigo una notable revisión a la baja para 2023.

En España se han multiplicado en los últimos meses las señales de pérdida de dinamismo de la actividad económica, que difícilmente se revertirá a corto plazo.

También en España se han multiplicado en los últimos meses las señales de pérdida de dinamismo de la actividad económica. El levantamiento de la mayor parte de las restricciones frente a la pandemia, que ya había impulsado la actividad en el segundo trimestre, ha favorecido la continuación de la reactivación del turismo internacional en los meses de verano.

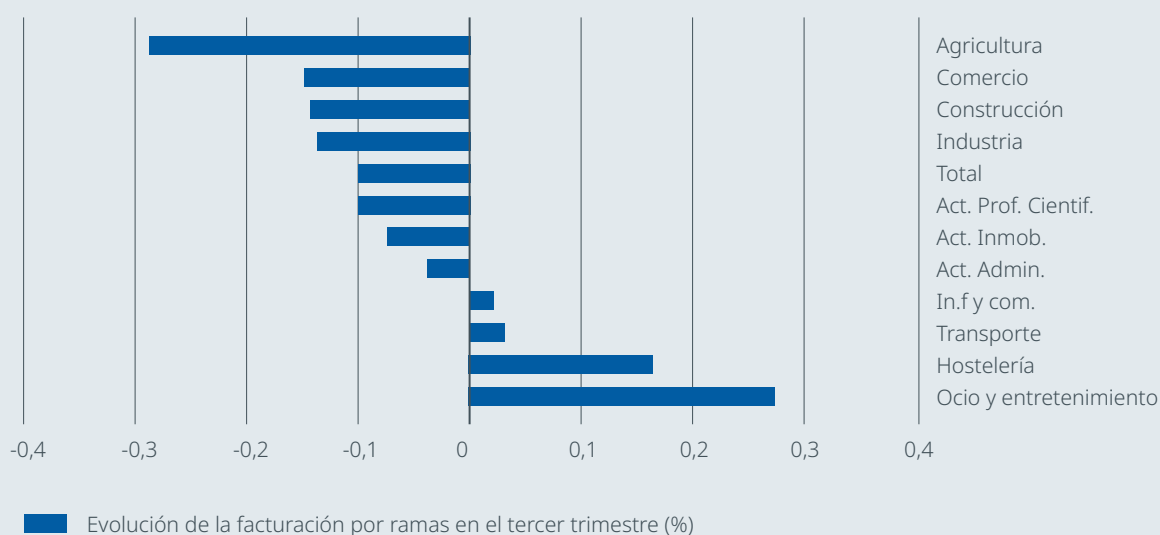
La desaceleración de la actividad ya se está observando y responde a la pérdida de poder de compra que se ha experimentado. Analizando los términos de intercambio (los precios de las exportaciones frente a los de las importaciones), o el deflactor del PIB respecto al del consumo (el precio de lo que producimos frente a lo que consumimos), **se observa un empobrecimiento que difícilmente se revertirá a corto plazo.** Este mismo escenario lo enfrentan los hogares y las empresas en la eurozona. Por lo tanto, es de esperar un ajuste por parte de la demanda en todo el continente, lo que **debería reducir la contribución de las exportaciones al crecimiento en España, además de contener la evolución del consumo interno.**

Es posible que durante los próximos trimestres se produzca un estancamiento o incluso se observe alguna caída puntual de la actividad. El deterioro en las perspectivas tiene que ver con la cada vez más probable escasez de algunas materias primas, el incremento en su precio y la traslación que se ha observado de este aumento en el coste de producción hacia la inflación. Además, se espera que la carga financiera de empresas y familias repunte conforme el Banco Central Europeo (BCE) avance en la retirada de estímulos monetarios.

Además, el encarecimiento de la energía, que se ha ido extendiendo gradualmente a una proporción creciente de los bienes y los servicios de la cesta de consumo de los hogares, **ha reducido el poder de compra de estos agentes**, lo que se ha traducido en un debilitamiento de los indicadores que miden su gasto. Asimismo, el elevado coste de las materias primas energéticas y la inseguridad con respecto al suministro están afectando a la producción de las industrias más electrointensivas.

En conjunto, esta disminución de rentas de la industria y de los hogares está conduciendo también a una reducción de la demanda de la producción del resto de las ramas. En todo caso, de acuerdo con la última edición de la Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Económica (EBAE), el deterioro de su actividad percibido por las empresas en el tercer trimestre del año (Figura 2) presenta una notable **heterogeneidad por ramas**, con una evolución más favorable en aquellas que se han visto beneficiadas en mayor medida por el fin de las restricciones asociadas a la pandemia, como la hostelería y el ocio.

FIGURA 2 Evolución de la facturación por ramas en el tercer trimestre (%) (a)



Fuente: INE

(a) Las respuestas cualitativas de la EBAE se traducen a una escala numérica según la siguiente correspondencia: descenso significativo=-2, descenso leve=-1, estabilidad=0, aumento leve=1, aumento significativo=2

Por otro lado, los bancos centrales han decidido adelantar los incrementos en tipos de interés y, probablemente, elevar el nivel final en el que esperan detenerse. Como consecuencia, el euríbor a 12 meses ha aumentado más de 250 puntos básicos este año, lo que encarecerá la carga financiera del sector privado. Esto podría restar alrededor de un punto de crecimiento al consumo de los hogares durante 2023. Por su parte, el Gobierno también tendrá que tomar en consideración que el pago por intereses comenzará a lastrar la mejora del déficit público

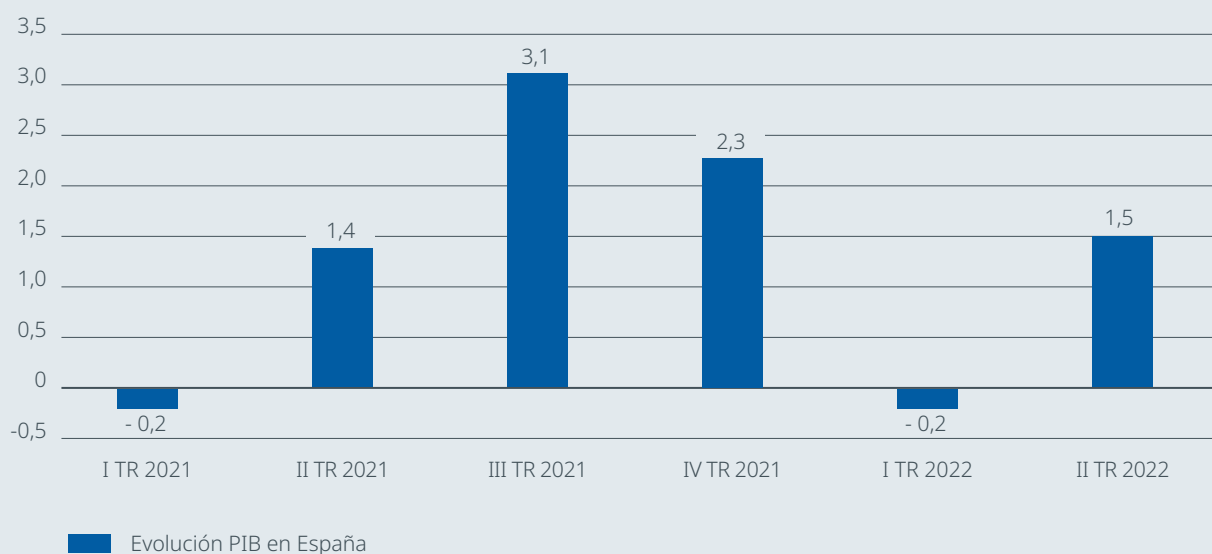
Distintos factores **presionarían a la baja las perspectivas en cuanto al ritmo de avance de la actividad económica en los próximos trimestres**. Además de la persistencia de la inflación, de la reducción de la confianza de los agentes y del mantenimiento de un elevado grado de incertidumbre, aspectos todos ellos muy influidos por las consecuencias de la crisis energética actual y del conflicto

bélico en Ucrania, es probable que el turismo receptor pierda cierto dinamismo una vez que se ha satisfecho el grueso de la demanda embalsada tras la pandemia.

Adicionalmente, cabe esperar un **debilitamiento de la demanda externa** en un contexto de tensionamiento simultáneo de la política monetaria en numerosas jurisdicciones.

De acuerdo con la última información publicada por el Instituto Nacional de Estadística (INE), **en el segundo trimestre el PIB de la economía española creció un 1,5% intertrimestral**, muy por encima del 0,4% que se anticipaba por el consenso de analistas y también del ritmo de avance que el PIB mostró durante el mismo período en el conjunto del área del euro y en algunas de sus principales economías.

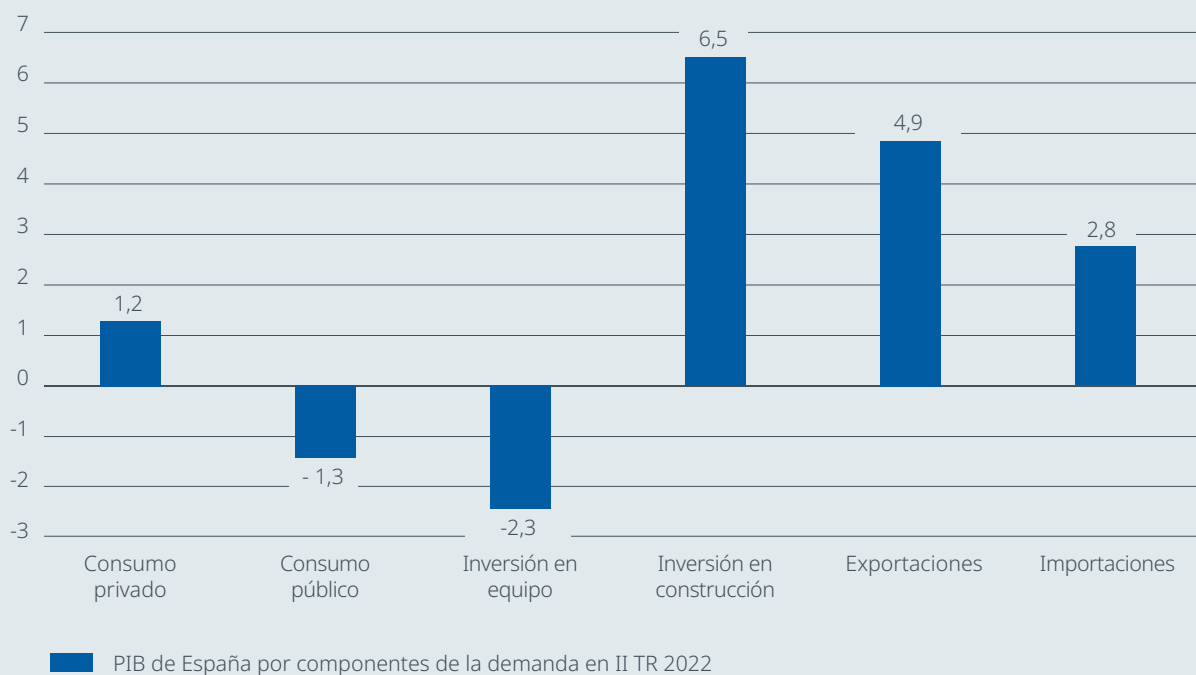
FIGURA 3 Evolución intertrimestral del PIB en España (% i.t). Tasa de variación intertrimestral %



Fuente: INE

El crecimiento en 3Q22 apenas ha sido del 0.2% i.t y prevemos tasas de crecimiento cercanas al 0% en 4T22.

FIGURA 4 Evolución por componentes del PIB de España en 2T22 (% i.t).
Tasa de variación intertrimestral %



Fuente: INE

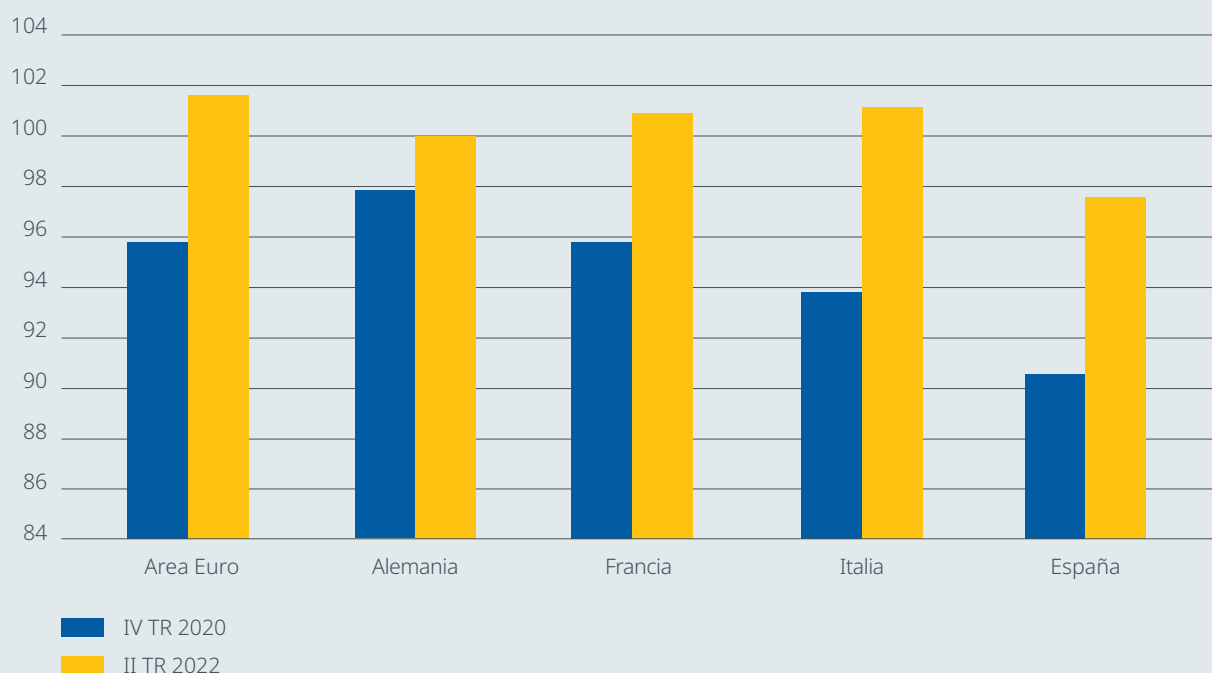
Este crecimiento estuvo apoyado, fundamentalmente, en el dinamismo de las exportaciones, del **consumo privado** (+3.1% t/t), Figura 3 y de la inversión en construcción. En lo que se refiere al consumo privado, entre los factores que contribuyeron a su dinamismo se encuentran el efecto positivo de la vacuna y la eliminación de las restricciones sobre el gasto en servicios, tanto en hostelería como en actividades recreativas. Esto, a pesar de que las ventas de algunos bienes duraderos, como el automóvil, no terminan de recuperarse.

Por el lado de la oferta, los mayores crecimientos procedieron de las ramas de servicios de mercado, especialmente de las vinculadas al ocio y al turismo.

En lo que atañe a la estructura de la demanda externa, se constató un aumento de las exportaciones totales donde cabe resaltar el fuerte repunte del **consumo de no residentes** (29,3% t/t) que, de confirmarse, implicaría que el nivel de esta partida de la demanda no sólo habría recuperado los niveles pre crisis, si no que estaría en un máximo histórico.

Así, el nivel de actividad fue un 6,8% superior al registrado hace un año, y restan **2,2pp para alcanzar el máximo pre-crisis alcanzado en el 4T19** (Figure 5), a pesar de esta fuerte expansión del producto, En cambio, en el conjunto del área del euro el nivel de actividad ya se situaría, en el segundo trimestre del año, casi 2 pp por encima de dicha referencia.

FIGURA 5 Convergencia del PIB respecto a los niveles prepandemia (IV TR 2019=100)



Fuente: INE

Bajo determinados supuestos, sobre los que existe un grado de incertidumbre muy elevado, la actividad económica podría mostrar un mayor dinamismo a partir de la próxima primavera. En concreto, a lo largo de 2023 se contempla una moderación progresiva de los precios de los bienes energéticos y alimenticios de acuerdo con las sendas de los mercados de futuros, una mitigación muy gradual de los cuellos de botella y de las consecuencias económicas de la guerra en Ucrania, y una traslación relativamente contenida de los aumentos de los costes y de los precios pasados a los precios finales de los productos y a las demandas salariales. También contribuiría a esta reactivación económica en nuestro país un mayor despliegue relativo de los proyectos de inversión asociados al programa europeo **Next Generation EU**.

Como comentábamos en los párrafos anteriores, **el ritmo de crecimiento de la economía española se habría desacelerado de forma significativa en los tres últimos meses**. En cualquier caso, se aprecia una notable heterogeneidad sectorial, pues las ramas de servicios más vinculadas con el turismo y las actividades de ocio habrían mostrado un crecimiento relativamente elevado de su facturación en el tercer trimestre, mientras que, en otras ramas, como el sector industrial y el agrícola, las empresas habrían registrado descensos en su facturación trimestral. Otros indicadores cualitativos, como los PMI, también son coherentes con un **menor dinamismo de la actividad durante el tercer trimestre, que habría sido más evidente en las manufacturas que en los servicios**.

El ritmo de crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social, cuyo vigor había sorprendido al alza durante la primera mitad del año, se desaceleró también en el tercer trimestre.

De la misma manera, **el ritmo de crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social**, cuyo vigor había sorprendido al alza durante la primera mitad del año, se desaceleró también en el tercer trimestre. Esta moderación fue bastante generalizada por ramas de actividad, si bien destacó el fuerte crecimiento interanual del empleo que mantuvieron las ramas de servicios más asociadas al turismo.

Además, **la facturación de las empresas también se ralentizó**, de acuerdo con las respuestas de estos agentes a la Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial (EBAE). En todo caso, según los resultados de la EBAE, la evolución de la actividad habría presentado una notable heterogeneidad por ramas. En particular, las ramas más beneficiadas por el fin de las restricciones asociadas a la pandemia, como la hostelería y el ocio, registraron aumentos de facturación en el tercer trimestre.

El ritmo de avance del consumo se habría ralentizado entre junio y septiembre, en un entorno marcado por el repunte de la incertidumbre, las elevadas tasas de inflación, el endurecimiento de las condiciones de financiación y el deterioro de la confianza de los consumidores. Esta **desaceleración del gasto de los hogares reflejaría, al menos en parte, una ralentización de la compra de bienes, especialmente de los duraderos**. Así, por ejemplo, las matriculaciones de vehículos particulares mostraron un retroceso notable entre julio y agosto.

En cambio, distintos indicadores del gasto en servicios apuntan a que la senda de recuperación del gasto en hostelería habría continuado en el tercer trimestre, si bien a un ritmo inferior al del trimestre precedente, favorecida por la eliminación de las restricciones asociadas a la pandemia.

Del mismo modo, la mayor incertidumbre y el deterioro de las perspectivas económicas habrían pesado en la inversión empresarial en los últimos meses. Varios factores sugieren que el dinamismo de la inversión empresarial podría haberse moderado en el curso del tercer trimestre, aun a pesar de que se habría producido una cierta mejora en cuanto a la gravedad de los problemas de escasez de suministros.

En ese sentido, destacamos las caídas sufridas, hasta septiembre, por el indicador de confianza de la industria, como reflejo de una mayor incertidumbre y del deterioro en las perspectivas económicas internas y globales.

Otros factores que están contribuyendo a la desaceleración sería el **endurecimiento gradual, ya mencionado, en las condiciones de financiación de las empresas**, además del retraso que se estaría produciendo en la ejecución de los proyectos de inversión asociados al programa europeo Next Generation EU.

Por otro lado, **la inversión en vivienda también habría perdido dinamismo en el tercer trimestre**, a la luz del encarecimiento del crédito bancario, de la pérdida de dinamismo de los visados de obra nueva y de los aumentos de costes en los materiales de construcción. Es posible que esta desaceleración de la inversión en vivienda se prolongue en lo que resta de 2022 y en los primeros trimestres de 2023.

Por lo que respecta a los precios de la vivienda, estos moderaron ligeramente su crecimiento en el segundo trimestre, si bien continuaron mostrando avances interanuales notables, del 8% según el INE, ante la insuficiencia de la oferta para hacer frente a una demanda relativamente vigorosa.

El turismo internacional ha actuado como soporte de la actividad en los meses de verano, ya que la convergencia de la actividad turística hacia los niveles previos a la pandemia fue más intensa de lo previsto, impulsada por la eliminación de la práctica totalidad de las restricciones a la movilidad internacional establecidas en las fases de mayor incidencia de la enfermedad.

La recuperación del turismo no residente fue heterogénea según su origen geográfico. Así, las llegadas de turistas europeos se situaron en julio un 7,1% por debajo del nivel alcanzado en 2019, mientras que las llegadas de turistas de más larga distancia evidenciaron una convergencia más retrasada, especialmente en el caso del turismo asiático. Por su parte, **el gasto nominal de los turistas no residentes recuperó los niveles previos a la pandemia a lo largo del verano**, a pesar de la reactivación incompleta de los flujos turísticos. Esta recuperación reflejó un incremento del gasto medio diario provocado, al menos en parte, por unos niveles de precios más elevados y una mayor duración de la estancia media.

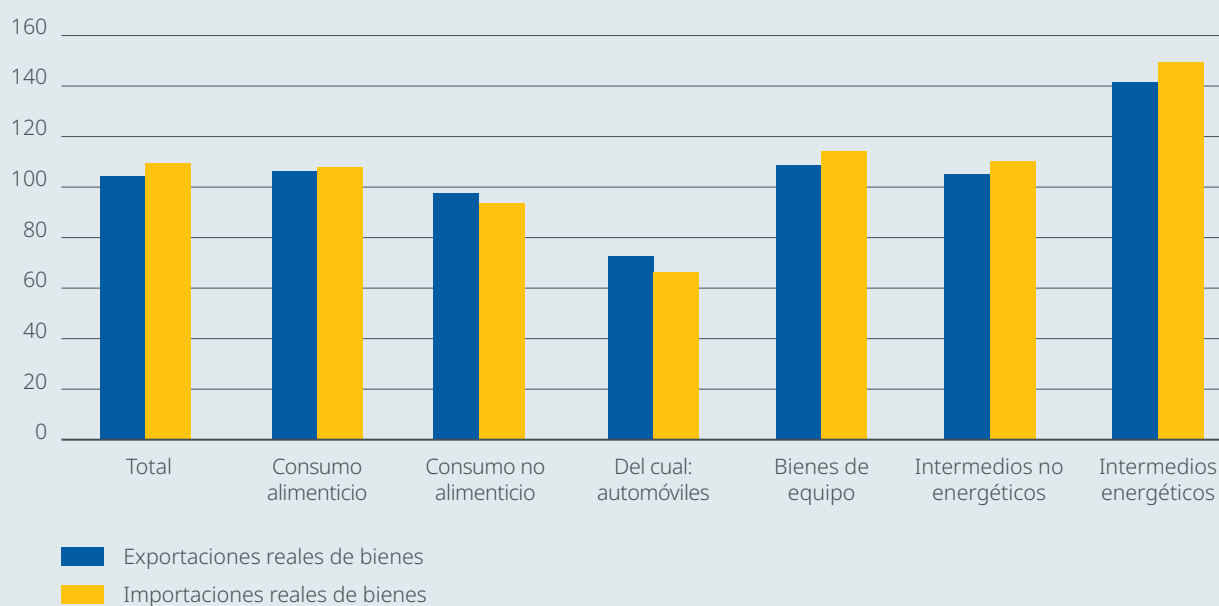
Llama la atención **el gasto en consumo de los no residentes en España** que, en el segundo trimestre del 2022, habría sido un 16% superior al nivel de hace tres años. Dado que, al mismo tiempo, una gran parte de los españoles pasaron sus vacaciones dentro del país, esto apuntaría a un nivel de capacidad utilizada en máximos históricos en el sector turístico. Por lo tanto, es difícil ver cómo se pueden repetir estos números en los siguientes trimestres, sobre todo en un sector particularmente afectado por la pandemia, en el que la incertidumbre habría afectado a la inversión.

También se está notando una dinámica de desaceleración en las exportaciones netas de bienes y servicios (Figuras 6 y 7) a pesar de las cadenas de suministro globales y de las ganancias de competitividad asociadas a la depreciación del euro. Por lo tanto, las transacciones con el exterior de bienes y servicios no turísticos se habrían desacelerado en el tercer trimestre, en un contexto de revisión a la baja de los mercados de exportación.

El turismo internacional seguirá actuando como soporte de la actividad en 2023, ya que la convergencia de la actividad turística hacia los niveles previos a la pandemia fue más intensa de lo previsto, impulsada por la eliminación de la práctica totalidad de las restricciones a la movilidad internacional establecidas en las fases de mayor incidencia de la enfermedad.

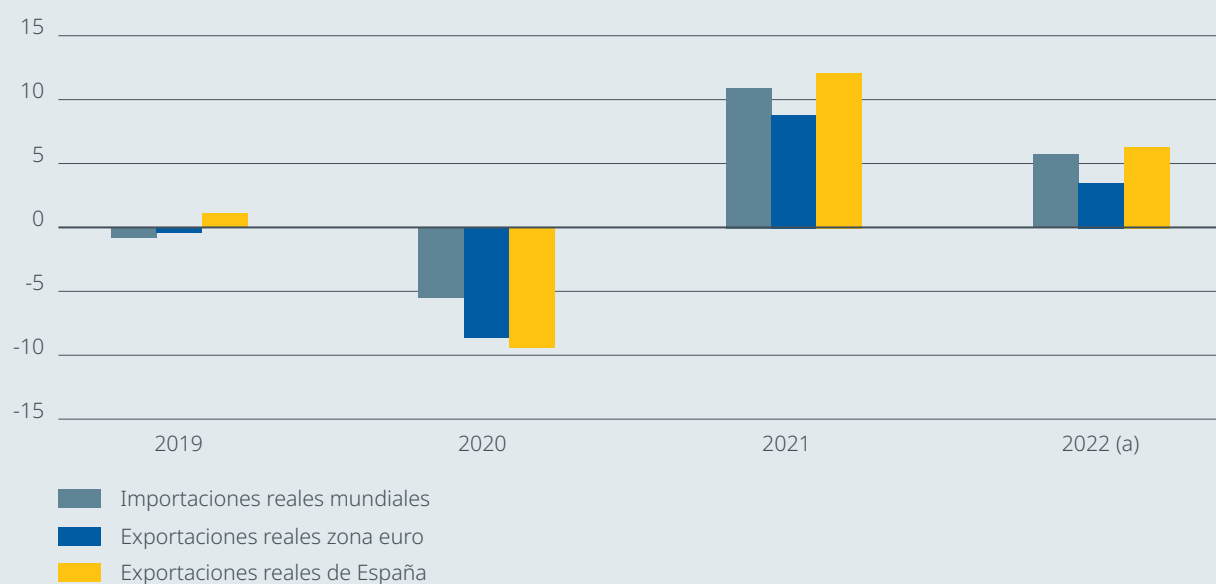
España más resiliente al deterioro de la actividad económica, pero las señales de pérdida de dinamismo en el tercer trimestre son evidentes

FIGURA 6 Exportaciones e Importaciones reales de bienes. Enero-julio de 2022 (en porcentajes sobre el mismo período de 2019) según la clasificación de grupos de utilización Enero-julio 2019=100



Fuente: Banco de España

FIGURA 7 Evolución del comercio de bienes, en términos reales (% tass interanual)



Fuente: Banco de España

(a) Tasa de variación del período enero-julio 2022 sobre el mismo período del año anterior


En cualquier caso, en los últimos trimestres **las importaciones reales de bienes han aumentado**, impulsadas por los bienes intermedios, tanto energéticos como no energéticos, con mayor intensidad que las exportaciones, si bien estas últimas han mantenido sus cuotas mundiales en términos reales, con un desempeño algo más favorable que el que han mostrado las ventas de la UEM.

Por su parte, hasta julio, **el saldo de bienes con el exterior se ha deteriorado significativamente en términos nominales**, registrando un déficit del 4,5% del PIB en el acumulado de 12 meses, con un empeoramiento notable tanto del componente energético como del no energético.

En consecuencia, estimamos que el crecimiento del PIB en el tercer trimestre del año podría haberse situado en el **0,1% en tasa intertrimestral**. Por componentes de demanda, destaca la pérdida de vigor del consumo privado, que se desprende del tono débil de los datos más recientes de indicadores, como las ventas del comercio minorista o las matriculaciones de vehículos de particulares—, en un contexto en el que, de acuerdo con el indicador de la Comisión Europea, la confianza de los consumidores ha alcanzado sus niveles más reducidos desde 2013.

4

NUESTRO ESCENARIO
MACROECONÓMICO
PARA ESPAÑA
EN 2022-2024

- 
1. PERSISTENCIA DE LAS ELEVADAS TASAS DE INFLACIÓN A ESCALA GLOBAL
 2. EUROPA ES PARTICULARMENTE VULNERABLE EN EL ACTUAL CONTEXTO GEOPOLÍTICO Y ECONÓMICO
 3. ESPAÑA MÁS RESILIENTE AL DETERIORO DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA, PERO LAS SEÑALES DE PÉRDIDA DE DINAMISMO EN EL TERCER TRIMESTRE SON EVIDENTES
 4. NUESTRO ESCENARIO MACROECONÓMICO PARA ESPAÑA EN 2022-2024
 5. RIESGOS PARA NUESTRO ESCENARIO BASE 2022-2024 EN CRECIMIENTO E INFLACIÓN
 6. CONSOLIDACIÓN FISCAL DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS ESPAÑOLAS EN 2022 (DATOS HASTA JULIO)
 7. FINANCIACIÓN DE LOS ENTES TERRITORIALES EN 2022: COMUNIDADES AUTÓNOMAS Y ENTES LOCALES
 8. LOS MECANISMOS EXTRAORDINARIOS DE LIQUIDEZ DE LAS CCAA EN 2022
 9. RECURSOS EXTRAORDINARIOS DESEMBOLSADOS A LAS CCAA EN 2022
 10. PERÍODO MEDIO DE PAGO DE LOS ENTES TERRITORIALES

En resumen, los indicadores mensuales más recientes referidos a la economía española, apuntan a una desaceleración. En estas condiciones, se espera que, **tras crecer un 4,5% este año, el PIB de la economía española se desacelere hasta el 1,4% en 2023 y retome un mayor dinamismo en 2024, avanzando un 1.8%** (el Banco de España es mucho más optimista al respecto con una previsión de crecimiento del 2.9%, Figura 8). Las mayores tasas de inflación proyectadas, las condiciones de financiación menos favorables, las dificultades para que las empresas de las ramas más afectadas por el recrudecimiento de la crisis energética desarrollen su actividad, el aumento de la incertidumbre y el debilitamiento de la demanda global son factores que contribuyen a explicar esta notable revisión a la baja del crecimiento del próximo año.

FIGURA 8 Banco de España: Proyecciones macroeconómicas de la economía española 2022-2024 (a). Tasa de variación anual (%)

	PIB				Indice Armonizado Precios Consumo (IAPC)				Indice Armonizado Precios Consumo sin energía ni alimento				Tasa de Paro (% población activa) (b)			
	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
Oct-22	5,5	4,5	1,4	2,9	3,0	8,7	5,6	1,9	0,6	3,9	3,5	2,1	14,8	12,8	12,9	12,4
Jun-22	5,1	4,1	2,8	2,6	3,0	7,2	2,6	1,8	0,6	3,2	2,2	2,0	14,8	13,0	12,8	12,7

Fuente: Banco de España

Nota: último dato publicado de la CNTR: segundo trimestre de 2022

(a) Fecha de cierre de las proyecciones: 30 septiembre de 2022

(b) Media anual

FIGURA 9 Banco de España: Síntesis de las proyecciones macroeconómicas para la economía española 2022-2024

	2022	2023	2024
PIB	4,5% (+0,4 pp)	1,4% (-1,5 pp)	2,9% (+0,4 pp)
Inflación	8,7% (+1,5 pp)	5,6% (+3,1 pp)	1,9% (+0,1 pp)

Fuente: Banco de España

En general, el consenso de analistas **ha revisado al alza el crecimiento para 2022**, que superara ampliamente el 4%, fundamentalmente como consecuencia de un avance más intenso del PIB en el segundo trimestre del año de lo que se estimaba en junio. **El crecimiento esperado para 2023 se revisa sensiblemente para la baja**, debido, entre otros factores, a las mayores tasas de inflación proyectadas, a unas condiciones de financiación menos favorables, al aumento de la incertidumbre y al debilitamiento de la demanda global.

Partiendo de un crecimiento estimado del PIB del 4,5% en 2022, la economía española se desaceleraría hasta el 1,4% en 2023, para a continuación volver a recobrar dinamismo con un crecimiento estimado del 1,8% en 2024.

FIGURA 10 Proyección de las principales macromagnitudes de la economía española.
Tasa de variación anual (%) y % PIB

	2021	Proyecciones octubre 2022			Proyecciones junio 2022		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
PIB	5,5	4,5	1,4	2,9	4,1	2,8	2,6
Consumo privado	6,0	1,6	1,3	3,2	1,4	4,9	2,8
Consumo público	2,9	-1,5	0,0	0,9	-0,2	0,4	1,2
Formación Bruta de Capital Fijo	0,9	4,7	1,7	2,6	6,5	2,1	2,4
Exportación de bienes y servicios	14,4	17,5	4,0	3,1	12,5	2,9	3,5
Importación de bienes y servicios	13,9	8,2	3,1	2,4	7,0	4,0	3,1
Demanda nacional (contribución al crecimiento)	5,2	1,1	0,9	2,5	2,1	3,2	2,4
Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)	0,3	3,4	0,5	0,4	2,0	-0,4	0,2
PIB nominal	7,9	8,1	5,9	5,6	7,2	5,8	5,0
Deflactor del PIB	2,3	3,5	4,5	2,6	2,9	2,9	2,4
Índice Armonizado de Precios al Consumo (IAPC)	3,0	8,7	5,6	1,9	7,2	2,6	1,8
Índice Armonizado de Precios al Consumo sin energía ni alimentos	0,6	3,9	3,5	2,1	3,2	2,2	2,0
Empleo (horas)	7,2	4,0	0,8	2,5	4,6	1,5	1,1
Tasa de paro (% población activa) Media anual	14,8	12,8	12,9	12,4	13,0	12,8	12,7
Capacidad (+) / Necesidad (-) de financiación de la nación (% PIB)	1,9	2,6	2,7	3,4	3,1	3,2	3,0
Capacidad (+) / Necesidad (-) de financiación de las AAPP (% PIB)	-6,9	-4,3	-4,0	-4,3	-4,6	-4,5	-4,2
Deuda de las AAPP (% PIB)	118,3	113,3	110,7	109,9	114,9	113,2	112,5

Fuente: Banco de España

Nota: último dato publicado de la CNTR: segundo trimestre de 2022

(a) fecha de cierre de las proyecciones: 30 de septiembre de 2022

FIGURA 11 Resumen de las proyecciones, Escenario central Banco de España

	Proyecciones octubre 2022 (a)					Diferencias con las proyecciones de junio		
	2020	2021	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Tasa de variación anual (%) salvo indicación en contrario								
PIB	-11,3	5,5	4,5	1,4	2,9	0,4	-1,5	0,4
Índice Armonizado de Precios al Consumo (IAPC)	-0,3	3,0	8,7	5,6	1,9	1,5	3,1	0,1
IAPC sin energía ni alimentos	0,5	0,6	3,9	3,5	2,1	0,7	1,3	0,1
Tasa de paro (% población activa) Media anual	15,5	14,8	12,8	12,9	12,4	-0,2	0,2	-0,3
Capacidad (+) / Necesidad (-) de financiación de las AAPP (% PIB)	-10,1	-6,9	-4,3	-4,0	-4,3	0,3	0,5	0,0
Deuda de las AAPP (% PIB)	120,4	118,3	113,3	110,7	109,9	-1,6	-2,5	-2,6

Fuentes: Banco de España

(a) Fecha de cierre de las proyecciones: 30 de septiembre de 2022. Las diferencias con las proyecciones de junio están calculadas sobre las tasas a dos decimales.

FIGURA 12 Entorno internacional y condiciones monetarias y financieras (a).
Tasa de variación anual (%) salvo indicación en contrario

	2021	Proyecciones octubre 2022			Diferencia previsiones actuales y junio 2022 -b-		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
Mercados de exportación de España-c-	9,8	6,3	2,6	3,2	1,8	-0,4	-0,2
Precio del petróleo en dólares/barril (nivel)	71,1	102,9	79,5	74,2	-3,0	-13,9	-10,1
Condiciones monetarias y financieras							
Tipo de cambio dólar/euro (nivel)	1,18	1,04	0,98	0,98	-0,03	-0,07	-0,07
Tipo de cambio efectivo nominal frente a la zona no euro -d- (nivel 2000=100)	120,7	111,3	107,3	107,3	-1,8	-4,6	-4,6
Tipos de interés a corto plazo (euribor a 3 meses, nivel) -e-	-0,5	0,3	2,9	3,0	0,4	1,6	1,4
Tipo de interés a largo plazo (rendimiento de los bonos del Tesoro a diez años, nivel)-e-	0,3	2,2	3,4	3,6	0,4	1,0	1,0

Fuente: Banco de España. **-a-** Fecha de cierre de elaboración de supuestos: 23 de agosto para los mercados de exportación de España y 30 de septiembre de 2022 para el resto de variables. Las cifras en niveles son promedios anuales y las cifras en tasas están calculadas a partir de los correspondientes promedios anuales. **-b-** Las diferencias son en las tasas para los mercados de exportación, en nivel para el precio del petróleo y el tipo de cambio dólar/euro y el tipo de cambio efectivo nominal y en puntos porcentuales para los tipos de interés. **-c-** Fecha de cierre de elaboración de supuestos: 23 de agosto para los mercados de exportación de España y 30 de septiembre de 2022 para el resto de variables. Las cifras en niveles BCE para la zona euro de septiembre. **-d-** Una variación porcentual positiva del tipo de cambio efectivo nominal refleja una apreciación del euro. **-e-** Para el período de proyección, los valores del cuadro constituyen supuestos técnicos, elaborados siguiendo la metodología del Eurosistema. Estos supuestos se basan en los precios negociados en los mercados de futuros o en aproximaciones a estos, y no deben ser interpretados como una predicción del Eurosistema sobre la evolución de estas variables.

A esto hay que añadir algunas dudas sobre la recuperación que presenta la revisión histórica de las series de contabilidad nacional que ha hecho el INE. En particular, se ha corregido a la baja el nivel de inversión desde 2020. Las estimaciones del INE indican que **la acumulación de maquinaria y equipo, excluyendo el material de transporte, ha pasado de situarse un 27% por encima de los niveles de finales de 2019 a tan solo un 3%**. La visión sobre el potencial de la economía española es muy diferente en un caso y en el otro. Hemos pasado de preguntarnos qué cambios estructurales habrían llevado a las empresas a acumular tanto capital, a pensar que la capacidad de crecimiento de la economía española permanece apenas sin cambios.

A efectos comparativos, el escenario macroeconómico que se incorporará en el proyecto de **Presupuestos Generales del Estado para el año 2023** (PGE 2023), contempla un **crecimiento del PIB real del 4,4% en 2022 y del 2,1% en 2023**. En el cuadro macro del PGE 2023 y por componentes, esta desaceleración se fundamenta en una **menor contribución del saldo exterior al crecimiento** que, tras aportar 2,9 pp en 2022, pasaría a tener una contribución negativa en 2023(-0,3 pp).

El escenario macroeconómico que se incorporará en el proyecto de Presupuestos Generales del Estado para el año 2023 (PGE 2023), contempla un crecimiento del PIB real del 4,4% en 2022 y del 2,1% en 2023.

Según las previsiones del gobierno este comportamiento se vería compensado parcialmente por la evolución de la demanda nacional, que aportaría 2,4 pp en 2023 frente a 1,5 pp en 2022, debido a la expansión de la formación bruta de capital fijo, especialmente en construcción. El consumo privado mantendría tasas de crecimiento moderadas en ambos años. Para el gobierno de España, este escenario de crecimiento moderado vendría acompañado de un estancamiento del empleo equivalente a tiempo completo, mientras la tasa de paro se situaría en 2023 en el 12,2% de la población activa, frente al 12,8% que el Gobierno espera en promedio para el año 2022-.

En el ámbito de los precios, el escenario del Gobierno contempla una leve reducción del deflactor del PIB en 2023 hasta el 3,8%, frente al 4% esperado para 2022, en un escenario de fuerte desaceleración del deflactor del consumo privado.

Volviendo a nuestro escenario de previsiones, no podemos descartar que se produzca un **escenario hipotético más adverso**, que incluiría, ente otros factores, la pérdida total del acceso al gas ruso, una intensificación de los problemas de suministro, por ejemplo, como consecuencia de un invierno más frío de lo habitual—, y un aumento de la incertidumbre económica y financiera, que daría lugar a una elevación de los costes de financiación bancaria.

Bajo este escenario más adverso (Figura 13), el PIB real en la zona Euro podría ser hasta un punto inferior en 2023 a nuestro escenario base, al tiempo que las presiones inflacionistas en la zona Euro (Figura 14) serían más intensas y duraderas.

FIGURA 13 Escenario adverso de crecimiento en la Eurozona, Banco de España, PIB (2022-2024)



Fuente: Banco de España

FIGURA 14 Escenario adverso de inflación en la Eurozona, Banco de España, inflación (2022-2024)



Fuente: Banco de España

La demanda interna se enfrenta a varios desafíos en 2023

De cara a 2023, el gasto de las familias se ha visto negativamente afectado por distintos factores. El incremento en el precio de las materias primas y bienes intermedios continúa reduciendo el poder de compra de los hogares. De particular importancia ha sido el aumento tanto en el precio del combustible como en el de la electricidad. A esto se ha añadido, tras un período de contención entre 2020 y finales del 2021, un mayor traspaso a los precios finales de este repunte en el coste de producción en la medida en que las empresas han ido percibiendo que el encarecimiento de los insumos permanecerá más tiempo que el inicialmente advertido.

Adicionalmente, **los problemas de oferta continúan limitando la compra de automóviles. Por último, los hogares no están utilizando al ritmo previsto la riqueza acumulada durante el confinamiento para consumir.** El incremento en la demanda que se observa en algunos servicios parece estar siendo compensado por un descenso en el gasto en otros bienes. Esto último sería el resultado del agotamiento del impulso que habrían tenido ciertos componentes de la cesta de consumo durante la pandemia.

El ahorro, como porcentaje de la renta disponible, **se mantiene alrededor de su promedio histórico.** A este respecto, es posible que la incertidumbre sobre la evolución de la economía y el incremento de la inflación estén haciendo que los hogares retrasen algunas decisiones o incentivando la inversión en vivienda.

Esperamos un repunte de la actividad a partir de la primavera de 2023, pero sujeto a una elevada incertidumbre.

Un entorno más incierto ha afectado a la confianza del sector privado, lo que puede tener consecuencias negativas en el gasto. No se puede descartar la posibilidad de un invierno con restricciones en el consumo de energía en Europa. Esto **intensificaría los cuellos de botella en la industria y reduciría la disposición de los ciudadanos europeos a viajar a España.**

El aumento de la inflación y la respuesta de los bancos centrales han llevado a un ajuste en los mercados de renta variable. La consecuente disminución en la riqueza financiera de familias y empresas puede traducirse en un incremento del ahorro precautorio. De hecho, el BdE estima que el incremento reciente en la volatilidad financiera redundaría en 0,4 pp menos de crecimiento del PIB en 2023.

Finalmente, es de esperar que el impacto positivo de la efectividad de las vacunas y de la eliminación de las restricciones al consumo pueda agotarse una vez pasado el verano. La posibilidad de un “efecto precipicio” en el gasto de las familias durante la última parte de 2022 o la primera de 2023 es elevada.

Además, **hay que tener en cuenta que buena parte del ahorro acumulado durante el confinamiento lo tienen hogares de rentas altas.** Cuanto más tiempo pase sin utilizarse, es más probable que se mantenga como riqueza.

Esperamos un repunte de la actividad a partir de la primavera de 2023, pero sujeto a una elevada incertidumbre.

La actividad recobrará un vigor creciente a partir de la primavera, cuando se verá impulsada por la **conjunción de diversos factores.** Estos incluyen un **alivio gradual de las tensiones imperantes en los mercados de la energía,** lo que traería consigo una recuperación progresiva de las rentas reales de los agentes, una mejora de la confianza y un fortalecimiento de la demanda exterior, la **resolución paulatina de las alteraciones que persisten en las cadenas de aprovisionamiento global** y un mayor despliegue relativo de los fondos vinculados al programa Next GenerationEU (NGEU)

Los flujos turísticos procedentes del exterior, que ya han recuperado prácticamente los niveles previos a la crisis sanitaria, actuarán también como soporte de la actividad, aunque su dinamismo se verá moderado en el corto plazo por los efectos del repunte inflacionista sobre las rentas reales de los potenciales turistas.

Como ya hemos comentado, en 2023 el crecimiento del PIB se moderará muy significativamente, hasta situarse en el 1,4%, a resultas de la debilidad de la actividad en el segundo semestre de este año y en el primer trimestre del próximo. Cabe recordar, en este sentido, que un menor crecimiento

del producto en la parte final de un año limita sensiblemente, a través de los efectos arrastre, la tasa media de crecimiento del siguiente.

Por otra parte, **el mayor dinamismo económico a partir de la primavera de 2023 se intensificará progresivamente**, lo que permitirá que en 2024 el avance del PIB alcance el 1,8%. **La recuperación del nivel del producto previo a la pandemia se retrasaría probablemente hasta el primer trimestre de 2024**, esto es, unos dos trimestres más tarde de lo proyectado en junio.

La economía española está mejor preparada que en 2011-2012

Es importante resaltar que en este entorno, **la economía española se encuentra mejor preparada que en otros períodos recesivos recientes y continúa su recuperación**, que favorece sectores con un peso relevante en el PIB e intensivos en el uso de mano de obra. La inflación se ha convertido en el mayor riesgo, por lo que es necesaria la toma de decisiones que ayuden a distribuir los costes de manera equitativa y a evitar que se enquisten, lo que aumentaría el riesgo de recesión.

Esperamos que la desaceleración de la actividad sea acotada y de corta duración, gracias a diversos factores. El primero tiene que ver con la riqueza acumulada durante el confinamiento. De acuerdo a estimaciones del INE, **los hogares tendrían alrededor de 130 mil millones de euros invertidos en activos listos para utilizar**, que podrían sostener el consumo durante los próximos trimestres pese a los riesgos que rodean a la economía ya suavizar el impacto de varios de los elementos negativos descritos previamente.

Además del consumo, estos recursos podrían destinarse a la compra de vivienda, como ha sucedido en los trimestres precedentes. A pesar de que los tipos de interés han iniciado un proceso de normalización, las condiciones crediticias continúan siendo atractivas, sobre todo en un entorno donde se espera que el precio de los activos inmobiliarios siga aumentando. **Al respecto, el precio de la vivienda podría incrementarse un 7,4% en 2022 y un 3,6% en 2023.**

El incremento en los tipos de interés encuentra a la economía española mejor preparada, aunque todavía expuesta al riesgo de fragmentación financiera en la zona del euro. La deuda de familias y empresas se ha reducido con intensidad y, actualmente, está en niveles similares a los del resto de países de la eurozona.

Adicionalmente, los últimos años han servido para que el sector privado acumule activos que pueden ayudar a suavizar el impacto de una mayor carga financiera. Más vulnerable puede ser la situación del sector público, con umbrales de endeudamiento elevados. El riesgo aquí es el de una crisis de liquidez, donde la percepción de una falta de compromiso con estos objetivos lleve a un incremento en el coste de la financiación de la deuda soberana.

En este entorno, la economía española se encuentra mejor preparada que en otros períodos recesivos recientes y continúa su recuperación, que favorece sectores con un peso relevante en el PIB e intensivos en el uso de mano de obra.

A su vez, un aumento en la carga financiera de las administraciones públicas puede deteriorar la percepción sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas o sobre el compromiso de los países para cumplir con los ajustes y las reformas necesarias. El círculo vicioso resultante podría causar una nueva crisis en Europa.

Los incompletos avances en la finalización de la unión bancaria impiden que esto sea la primera línea de defensa y obligan a soluciones imaginativas pero de menor impacto y protección.

En todo caso, incluso aquí se pueden encontrar **razones para el optimismo**. El Tesoro ha incrementado los plazos de vencimiento de la deuda, y la evolución de los ingresos ha logrado reducir el desequilibrio en las finanzas públicas más allá de lo que se preveía. Esto limitará las necesidades de liquidez a corto plazo y el impacto de la subida de tipos de interés sobre el déficit.

La incertidumbre sobre la política económica se irá incrementando conforme se acerquen las elecciones municipales y autonómicas del próximo año. El país tiene todavía por delante una agenda de reformas que cumplir para continuar accediendo a los fondos NGEU y, probablemente, junto con la importancia de un plan fiscal a largo plazo, para recibir el apoyo del BCE en los mercados de deuda.

Las medidas implementadas para reducir el impacto del encarecimiento del combustible y de la electricidad **pueden tener que persistir en el tiempo**, dado que se espera que el coste de la gasolina y del gas se mantengan elevados cuando menos durante el siguiente año. Esto **ralentizará el ritmo de reducción del déficit**.

Por eso es importante focalizar las ayudas en los colectivos más vulnerables, dejar claro que el apoyo será temporal y respetar el mecanismo de precios para incentivar la transición hacia un modelo productivo más sostenible. En este sentido, son bienvenidos los incrementos en el Ingreso Mínimo Vital, en las pensiones no contributivas y la ayuda de 200 euros para quienes residan en hogares cuya renta en 2021 no haya superado los 14.000 euros.

Más dudosa es la eficiencia y progresividad del subsidio indiscriminado al consumo de combustibles, la reducción de impuestos en la producción y consumo de electricidad o la limitación del incremento en los alquileres.

Revisamos al alza los niveles de inflación en 2022-2024

Tenemos que reconocer que **la inflación ha sorprendido al alza tanto en Europa como en España en los últimos meses**, lo que se debe en gran medida al encarecimiento de las materias primas energéticas y alimenticias mayor del esperado entonces, y por una transmisión más rápida de dicho encarecimiento hacia los precios de otros bienes y servicios; esta combinación de factores comporta un punto de partida más elevado.

Este nuevo punto de partida, junto con las nuevas sendas previstas de cara al futuro para los precios de la energía y un euro más depreciado, implica tasas para la inflación general y para la subyacente

más elevadas y persistentes en el tiempo de lo que esperábamos en el trimestre anterior.

Revisamos al alza el ritmo de avance de los precios a lo largo de todo el horizonte de proyección, de forma que se contemplan tasas de inflación significativamente más elevadas y persistentes que las anticipadas en nuestro informe de Junio. En particular, prevemos una **inflación media en 2022 del 8,7%, que se moderará gradualmente hasta el 5,6% y el 1,9% en 2023 y 2024, respectivamente.**

Prevedemos una inflación media en 2022 del 8,7%, que se moderará gradualmente hasta el 5,6% y el 1,9% en 2023 y 2024, respectivamente.

Esta revisión al alza viene motivada, entre otros factores, por las sorpresas que se han observado recientemente en el avance de los precios, por las nuevas sendas previstas en un futuro para los precios de la energía y por el hecho de que se considera un euro más depreciado.

En el periodo de proyección se contempla una **moderación gradual de la tasa de variación del IAPC general desde sus niveles actuales.** Ello responde, fundamentalmente, a la reducción esperada del ritmo de crecimiento de los componentes de energía y alimentos, en consonancia con las sendas de los precios del petróleo, del gas y de las materias primas alimenticias de los mercados de futuros.

Sin embargo, **no esperamos que la inflación subyacente descienda desde sus elevados niveles actuales hasta la próxima primavera.** La razón es que, en los próximos meses, **continuará completándose la traslación de los recientes incrementos de costes de las empresas a sus precios de venta.** Eventualmente, la culminación de esa transmisión, junto con la prolongación de los indicios recientes de desvanecimiento gradual de las persistentes distorsiones que afectan a las cadenas globales de suministro, **permitirá una moderación paulatina de la inflación subyacente.**

De este modo, el componente subyacente alcanzará el 3,9% este año, y se moderará hasta el 3,5% y el 2,1% en 2023 y 2024, respectivamente.

Como es lógico, estas perspectivas acerca de la evolución de la inflación en España también están sometidas a una **extraordinaria incertidumbre** y dependerán, entre otros aspectos, de la trayectoria de los precios de las materias primas y de la reacción de los salarios y de los márgenes empresariales ante el aumento de los precios de consumo y de los costes de producción.


Estas previsiones de inflación descansan sobre dos supuestos muy relevantes. Por un lado, la evidencia disponible indica que los precios de los bienes y servicios no energéticos han respondido a las perturbaciones de los precios de la energía de forma más rápida en el episodio inflacionista actual de lo que lo han hecho, por término medio, en el pasado.

Por este motivo, se asume que la traslación por parte de las empresas de los aumentos de costes energéticos pasados a los precios de venta finales **se encuentra ya en un estado relativamente avanzado de culminación.**

Por otro lado, **la respuesta de los salarios al repunte inflacionista ha sido, hasta la fecha, moderada.** De cara al futuro, se considera que esta respuesta **continuará siendo relativamente contenida,** lo que evitará que se desencadenen fenómenos de retroalimentación entre los crecimientos de los salarios y los de los precios finales.

5

RIESGOS PARA
NUESTRO ESCENARIO
BASE 2022-2024 EN
CRECIMIENTO
E INFLACIÓN

- 
1. PERSISTENCIA DE LAS ELEVADAS TASAS DE INFLACIÓN A ESCALA GLOBAL
 2. EUROPA ES PARTICULARMENTE VULNERABLE EN EL ACTUAL CONTEXTO GEOPOLÍTICO Y ECONÓMICO
 3. ESPAÑA MÁS RESILIENTE AL DETERIORO DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA, PERO LAS SEÑALES DE PÉRDIDA DE DINAMISMO EN EL TERCER TRIMESTRE SON EVIDENTES
 4. NUESTRO ESCENARIO MACROECONÓMICO PARA ESPAÑA EN 2022-2024
 5. RIESGOS PARA NUESTRO ESCENARIO BASE 2022-2024 EN CRECIMIENTO E INFLACIÓN
 6. CONSOLIDACIÓN FISCAL DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS ESPAÑOLAS EN 2022 (DATOS HASTA JULIO)
 7. FINANCIACIÓN DE LOS ENTES TERRITORIALES EN 2022: COMUNIDADES AUTÓNOMAS Y ENTES LOCALES
 8. LOS MECANISMOS EXTRAORDINARIOS DE LIQUIDEZ DE LAS CCAA EN 2022
 9. RECURSOS EXTRAORDINARIOS DESEMBOLSADOS A LAS CCAA EN 2022
 10. PERÍODO MEDIO DE PAGO DE LOS ENTES TERRITORIALES

Los riesgos sobre estas proyecciones están orientados a la baja para la actividad y al alza para la inflación.

En particular, el principal riesgo se deriva de la materialización de desarrollos en los mercados energéticos que puedan diferir significativamente de los contemplados en el escenario central. Estos riesgos, que, en principio, se localizarían fundamentalmente en el mercado del gas, podrían manifestarse tanto a través de la **evolución de los precios**, que pueden seguir una trayectoria inferior o una superior a la del escenario central, como a través de las cantidades, de modo que puedan observarse mayores problemas de suministro de los considerados o bien una ausencia plena de restricciones al uso del gas.

Los riesgos sobre estas proyecciones están orientados a la baja para la actividad y al alza para la inflación.

Existe mucha incertidumbre acerca de si las economías europeas serán capaces de encontrar fuentes de energía alternativas al gas ruso a precios razonables y si las medidas de ahorro energético serán efectivas. Hasta el momento, todos los escenarios de previsión para las economías europeas se asientan en el supuesto de que **no será necesario un racionamiento generalizado de la demanda de energía en los próximos meses.**

Los escenarios de riesgo que relajan esta hipótesis apuntan a que las economías europeas podrían registrar una contracción de la actividad en 2023, que afectaría a la senda de crecimiento de España, aunque su suministro energético sea más seguro. Asimismo, destacan las señales de alerta emitidas por la Junta Europea de Riesgo Sistémico que señala que **desarrollos geopolíticos más recientes han exacerbado el riesgo de escenarios extremos que podrían poner en peligro la solvencia de familias y empresas y la estabilidad del conjunto del sistema financiero.**

Por otro lado, los altos precios de los productos alimenticios y de los fertilizantes acentúan el riesgo de que se produzca una **crisis alimentaria en algunas economías emergentes.** En el ámbito positivo, el conjunto de medidas que están introduciendo algunas economías europeas para mitigar el impacto sobre la actividad económica de la crisis energética podría atenuar la caída de su actividad.

En el ámbito interno, el deterioro de la capacidad de compra y de la confianza de los hogares supone otra fuente de riesgos a la baja. Pese al comportamiento favorable del empleo, el **deterioro en la capacidad de compra que están registrando los hogares españoles como consecuencia de la caída de los salarios reales es elevado.** En el primer semestre de 2022 se ha producido una contracción de la remuneración por asalariado real próxima al 6%, superando así la contracción observada en el cuarto trimestre de 2012, del 5,2%.

Asimismo, se está produciendo un **rápido endurecimiento de las condiciones de financiación.** Ello, unido al deterioro de su confianza, que se sitúa en registros similares a los observados en los meses de confinamiento estricto vividos al comienzo de la pandemia- **podría propiciar un mayor incremento del ahorro por motivo precaución que el considerado en el escenario del Gobierno.**

Otra fuente de incertidumbre está asociada al grado de traslación de los aumentos de precios y costes recientes al resto de los precios de la economía y a los salarios. En este sentido, la intensidad con la que está teniendo lugar la transmisión de los mayores costes de producción a los precios finales en los últimos meses habría elevado la probabilidad de que se desencadenen efectos de segunda vuelta o de realimentación entre precios y salarios significativos, y, por tanto, de que se produzca un agravamiento adicional del proceso inflacionario, con consecuencias adversas sobre la competitividad exterior y sobre la actividad y el empleo.

Además, la persistencia del actual episodio de elevados crecimientos de precios **incrementa los riesgos de desanclaje de las expectativas de inflación a medio plazo**, que han repuntado, aunque modestamente, en los últimos meses.

El **ritmo con el que los proyectos de inversión asociados al programa NGEU** podrían filtrarse a la economía también supone una fuente de incertidumbre adicional de cara al futuro, después de los retrasos que parecen haberse producido en los últimos trimestres. Asimismo, en el contexto actual, de elevada incertidumbre, **no puede descartarse un eventual repunte del ahorro por motivos precautorios que lastre el gasto de los hogares y el dinamismo del consumo agregado**.


El ritmo con el que los proyectos de inversión asociados al programa NGEU podrían filtrarse a la economía también supone una fuente de incertidumbre adicional de cara al futuro, después de los retrasos que parecen haberse producido en los últimos trimestres.

Finalmente, la conjunción del proceso de normalización monetaria y el deterioro en las perspectivas económicas **se está traduciendo en un endurecimiento de las condiciones de financiación de los mercados financieros** que podría dar lugar a algún episodio potencialmente disruptivo en dichos mercados de capitales.

En cualquier caso, las pérdidas acumuladas en el valor real de las rentas de empresas y familias, unidas a los mayores tipos de interés que se proyectan, incrementan la vulnerabilidad de aquellos agentes con una situación económica y financiera menos saneada, lo que podría incidir sobre sus niveles de gasto en mayor medida que lo incorporado en las actuales proyecciones.

6

CONSOLIDACIÓN
FISCAL DE LAS
ADMINISTRACIONES
PÚBLICAS ESPAÑOLAS
EN 2022
(DATOS HASTA JULIO)

- 
1. PERSISTENCIA DE LAS ELEVADAS TASAS DE INFLACIÓN A ESCALA GLOBAL
 2. EUROPA ES PARTICULARMENTE VULNERABLE EN EL ACTUAL CONTEXTO GEOPOLÍTICO Y ECONÓMICO
 3. ESPAÑA MÁS RESILIENTE AL DETERIORO DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA, PERO LAS SEÑALES DE PÉRDIDA DE DINAMISMO EN EL TERCER TRIMESTRE SON EVIDENTES
 4. NUESTRO ESCENARIO MACROECONÓMICO PARA ESPAÑA EN 2022-2024
 5. RIESGOS PARA NUESTRO ESCENARIO BASE 2022-2024 EN CRECIMIENTO E INFLACIÓN
 6. CONSOLIDACIÓN FISCAL DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS ESPAÑOLAS EN 2022 (DATOS HASTA JULIO)
 7. FINANCIACIÓN DE LOS ENTES TERRITORIALES EN 2022: COMUNIDADES AUTÓNOMAS Y ENTES LOCALES
 8. LOS MECANISMOS EXTRAORDINARIOS DE LIQUIDEZ DE LAS CCAA EN 2022
 9. RECURSOS EXTRAORDINARIOS DESEMBOLSADOS A LAS CCAA EN 2022
 10. PERÍODO MEDIO DE PAGO DE LOS ENTES TERRITORIALES

Hasta julio, los ingresos de las Administraciones Públicas (AAPP) han mantenido tasas de crecimiento muy elevadas, apoyadas, fundamentalmente, en el notable avance de la actividad y de los precios.

No obstante, **en los últimos meses la recaudación habría vuelto a sorprender al alza** en relación con sus determinantes macroeconómicos, aunque en menor medida que en los dos años anteriores.

La fortaleza de los ingresos, unida a la esperada desaceleración de los gastos, **ha propiciado una reducción del déficit de las AAPP, hasta el 4,3% del PIB en julio** (en el acumulado de 12 meses).

Pese a la prolongación de la suspensión de las reglas fiscales para el 2023, el **Gobierno constata una mejora en la senda de déficit hasta situarlo en 3,9% PIB gracias al buen ritmo esperado para la recaudación** (Figura 15). Esto implicaría una mejora de más de un punto porcentual respecto a la estimación de cierre de 2022, en línea con las previsiones llevadas a Bruselas en el Programa de Estabilidad, el cual contiene una tendencia decreciente hasta situarse en 2025 por debajo del 3%.

FIGURA 15 Evolución y previsiones del saldo fiscal de las Administraciones Públicas (% PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda

En el ámbito de la política fiscal, las nuevas medidas aprobadas desde la fecha de cierre del ejercicio de proyecciones de junio suponen un incremento del déficit de las Administraciones Públicas de 2022 de 0,8 pp de PIB. Todas esas medidas tienen una naturaleza transitoria, salvo el aumento de 0,1 pp de PIB del gasto en defensa.

En conjunto, el importe de las medidas temporales que han sido aprobadas desde el comienzo de este año en relación con el repunte de precios de la energía y las consecuencias de la guerra ascen-

El déficit del Estado en los ocho primeros meses del año de 2022 se ha reducido un 57%, hasta el 1,82%.

dería a **1,3 pp de PIB**. Esperamos en cualquier caso una reducción mayor del déficit público este año, dado que el aumento de la recaudación impositiva en el conjunto del ejercicio superará ampliamente, a tenor de la última información disponible, el coste de las nuevas medidas.

De cara a 2023 y 2024, AIREF estima que en cada uno de esos años los gravámenes temporales sobre el sector energético y las entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito supondrán una mejora transitoria del saldo público de 0,3 pp de PIB. A falta de suficiente información, otros supuestos incluidos en el ejercicio son la subida de los salarios públicos en línea con el incremento previsto en el sector privado y un cierto cierre de la brecha entre la recaudación impositiva observada y el nivel más reducido de esta que se derivaría de su relación histórica con las bases tributarias.

Finalmente, los datos disponibles sobre el ritmo de ejecución de las convocatorias del programa NGEU llevan a revisar a la baja el gasto estimado para 2022 y 2023, y ligeramente al alza el de 2024. En conjunto, **el PRTR habría incrementado el nivel del PIB en 0,7 pp en 2021, 1,9 pp en 2022 y 2,8 pp en 2023, respecto a un escenario sin Plan.**

Como consecuencia de las diversas medidas transitorias aprobadas, el tono de la política fiscal, medido por la variación del saldo estructural primario, **sería moderadamente expansivo este año y pasaría a ser contractivo en 2023**, una vez que estas se retiren. En 2024, el aumento de las pensiones —dado que se revalorizan con el IPC del año anterior— por encima del crecimiento potencial de la economía, junto con un cierto cierre de la brecha de la recaudación impositiva, propiciaría nuevamente un tono de la política fiscal expansivo.

La evolución hasta agosto muestra que el déficit del Estado continúa la senda descendente iniciada en 2021 como consecuencia de la reactivación económica y la creación de empleo impulsadas por el avance del proceso de vacunación que ha permitido remitir el impacto de la pandemia.

En concreto, **el déficit del Estado en los ocho primeros meses del año de 2022 se ha reducido un 57%**. Hasta agosto de 2022 el Estado ha registrado un déficit equivalente al 1,82% del PIB, frente al 4,59% existente en agosto de 2021. De esta forma, el déficit se sitúa en 23.833 millones, lo que supone un descenso del 57% respecto a los 55.413 millones del mismo periodo del ejercicio anterior.

Este resultado se debe a un incremento de los ingresos no financieros del 32,3%, frente al comportamiento de los gastos, que crecen a un ritmo del 5%. La recaudación impositiva alcanza los 131.308 millones, el 78,8% del total de los recursos, y crecen un 24,1% respecto a agosto de 2022.

En el desglose individual, los impuestos sobre la producción y las importaciones aumentan un 16%. En concreto, los ingresos por IVA se elevan un 20,8%. Los impuestos corrientes sobre la renta y el patrimonio crecen un 36,3% debido al IRPF, que se incrementa un 44,7% mayoritariamente por el ingreso

del primer plazo de la declaración de la renta. Por su parte, el Impuesto sobre la Renta de No Residentes se eleva un 59,3%. Los ingresos del Impuesto sobre Sociedades crecen un 31,6%, si se deduce el ingreso extraordinario derivado de la fusión de dos grandes entidades que se recogió en 2021.

En el **conjunto de las AAPPs** (datos hasta Julio de 2022, Figura 16), el déficit conjunto de la Administración Central, los Fondos de la Seguridad Social y las Comunidades Autónomas, excluida la ayuda financiera, se sitúa en 24.015 millones, **equivalente al 1,84% del PIB**. Si se incluye el saldo de la ayuda a las instituciones financieras por importe de 397 millones el déficit se sitúa en el 1,87% del PIB.

FIGURA 16 Necesidad (-)/ Capacidad (+) de financiación de las AA.PP: Julio 2021-2022

Subsectores	Millones euros		Variación		En % PIB	
	2021	2022	Millones euros	%	2021	2022
Administración Central	-53.301	-20.079	33.222	-62,3	-4,42	-1,54
Estado	-53.229	-22.021	31.208	-58,6	-4,41	-1,68
Organismos de la Administración Central	-72	1.942	2.014	-2.797,20	-0,01	0,15
Comunidades Autónomas	517	-4.289	-4.806	-929,6	0,04	-0,33
Fondos de la Seguridad Social	-4.873	353	5.226	-107,2	-0,4	0,03
Sistema de Seguridad Social	-3.205	-612	2.593	-80,90	-0,27	-0,05
SPEE	-1.706	872	2.578	-151,10	-0,14	0,07
FOGASA	38	93	55	144,7	0,00	0,01
Administraciones Públicas	-57.657	-24.015	33.642	-58,3	-4,78	-1,84
Ayuda financiera (saldo neto)	-639	-397	242	-37,9	-0,05	-0,03
Administraciones Públicas con ayuda financiera	-58.296	-24.412	33.884	-58,1	-4,83	-1,87
PIB utilizado	1.206.842	1.307.256				

Fuente: Ministerio de Hacienda

En lo que se refiere a las CCAA, la Administración regional registra un déficit en julio de 2022 de 4.289 millones, lo que equivale al 0,33% del PIB (Figura 17). Este resultado obedece a un aumento de los gastos del 10,1%, mientras los ingresos crecen a un ritmo del 6,1%.

FIGURA 17 Capacidad (+)/ Necesidad (-) de financiación de las Comunidades Autónomas
Julio 2021-2022. Base 2010

	2021		2022	
	Millones euros	% GDP	Millones euros	% GDP
Andalucía	504	0,31	384	0,22
Aragón	-135	-0,36	21	0,05
Asturias	42	0,18	71	0,28
Baleares	1.063	3,69	128	0,41
Canarias	1.268	3,01	72	0,16
Cantabria	28	0,2	-40	-0,27
Castilla La Mancha	-39	-0,09	-584	-1,27
Castilla y León	-51	-0,09	26	0,04
Cataluña	-890	-0,39	-1.526	-0,62
Extremadura	-28	-0,13	-144	-0,64
Galicia	-79	-0,12	-76	-0,11
Comunidad de Madrid	260	0,11	-165	-0,07
Región de Murcia	-218	-0,68	-464	-1,33
Comunidad Foral de Navarra	-429	-2,07	-432	-1,92
La Rioja	-36	-0,41	32	0,34
Comunidad Valenciana	-412	-0,37	-1.624	-1,33
País Vasco	-331	-0,46	32	0,04
Total CC.AA	517	0,04	-4.289	-0,33
PIB utilizado	1.206.842		1.307.256	

Fuente: Ministerio de Hacienda

Las transferencias entre AAPP alcanzan 73.208 millones, registrándose un aumento del 4,4% respecto al año anterior. De esa cantidad, 3.086 millones derivan de la compensación por los ingresos por IVA dejados de percibir como consecuencia de la implementación en 2017 del Suministro Inmediato de Información (SII-IVA).

Entre los gastos, la remuneración de asalariados crece un 2,9% debido al incremento salarial del 2% fijado para 2022, frente al 0,9% de 2021. Los consumos intermedios se elevan un 4,4% hasta situarse en 21.526 millones, de los cuales 13.251 millones corresponden al ámbito de la sanidad, con un aumento del 5,5%.

Los Fondos de la Seguridad Social hasta julio de 2022 registran un superávit de 353 millones, frente a los 4.873 millones de déficit del mismo periodo de 2021. En términos de PIB el superávit de la Seguridad Social se sitúa en el 0,03%, mientras que hace un año marcaba un déficit del 0,40% del PIB. Este comportamiento es consecuencia de un crecimiento de los ingresos del 3,0% (destaca el buen comportamiento de las cotizaciones con un crecimiento del 5,7%) frente al descenso registrado en los gastos de un 1,3%.

Finalmente, los primeros datos de ejecución de 2022 de las **Corporaciones Locales**, correspondientes al segundo trimestre del año, muestran que las Entidades Locales han registrado un déficit de 988

millones, lo que equivale al 0,08% del PIB, frente al déficit de 1.134 millones alcanzada en el mismo periodo de 2021.


Respecto a **la ratio de deuda pública sobre PIB**, se revisa a **la baja** en el horizonte de previsión debido, principalmente, al aumento del PIB nominal y a la mejora del saldo primario, de modo que consideramos factible una ratio de deuda/PIB en el entorno de 110% a mediados de 2024 desde el máximo de 120% en el segundo trimestre de 2020.

En relación al endeudamiento público, el Gobierno sitúa el cierre de la deuda para este ejercicio en el 115,2% PIB. Dado el crecimiento esperado junto con la consolidación esperada en las finanzas públicas, la reducción de la ratio deuda/PIB para el cierre de 2023 se sitúa en niveles de 112,4%.

La ratio de deuda pública sobre PIB se revisa a la baja en el horizonte de previsión debido, principalmente, al aumento del PIB nominal y a la mejora del saldo primario, de modo que consideramos factible una ratio de deuda/PIB en el entorno de 110% a mediados de 2024 desde el máximo de 120% en el segundo trimestre de 2020.

7

FINANCIACIÓN DE LOS
ENTES TERRITORIALES
EN 2022: COMUNIDADES
AUTÓNOMAS Y ENTES
LOCALES

- 
1. PERSISTENCIA DE LAS ELEVADAS TASAS DE INFLACIÓN A ESCALA GLOBAL

 2. EUROPA ES PARTICULARMENTE VULNERABLE EN EL ACTUAL CONTEXTO GEOPOLÍTICO Y ECONÓMICO

 3. ESPAÑA MÁS RESILIENTE AL DETERIORO DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA, PERO LAS SEÑALES DE PÉRDIDA DE DINAMISMO EN EL TERCER TRIMESTRE SON EVIDENTES

 4. NUESTRO ESCENARIO MACROECONÓMICO PARA ESPAÑA EN 2022-2024

 5. RIESGOS PARA NUESTRO ESCENARIO BASE 2022-2024 EN CRECIMIENTO E INFLACIÓN

 6. CONSOLIDACIÓN FISCAL DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS ESPAÑOLAS EN 2022 (DATOS HASTA JULIO)

 7. FINANCIACIÓN DE LOS ENTES TERRITORIALES EN 2022: COMUNIDADES AUTÓNOMAS Y ENTES LOCALES

 8. LOS MECANISMOS EXTRAORDINARIOS DE LIQUIDEZ DE LAS CCAA EN 2022

 9. RECURSOS EXTRAORDINARIOS DESEMBOLSADOS A LAS CCAA EN 2022

 10. PERÍODO MEDIO DE PAGO DE LOS ENTES TERRITORIALES

Continúa el compromiso de la Administración Central con la financiación de las administraciones públicas. Lo hizo durante la pandemia dotando de recursos extraordinarios a las Comunidades Autónomas para garantizar la prestación de servicios públicos esenciales a los ciudadanos. Y en los Presupuestos de 2023 **vuelve a incrementarse la financiación para los territorios y las entidades locales.**

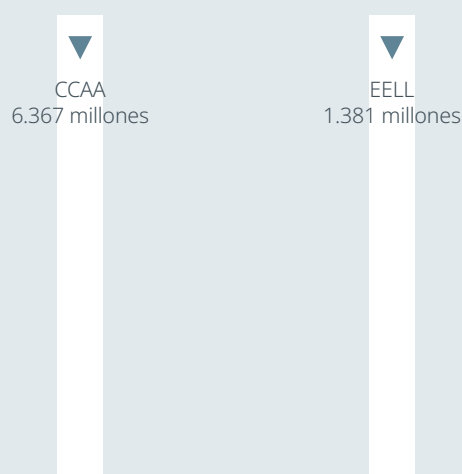
En concreto, las comunidades recibirán 135.274 millones en concepto de entregas a cuenta y por la liquidación de 2021. Supone una cifra sin precedentes y que **implica un incremento de la financiación del 24% respecto a este ejercicio** (Figura 18). En el caso de los ayuntamientos, las entregas a cuenta y liquidación positiva de 2021 se traducirán en 23.235 millones, un 5% más que el año anterior.

FIGURA 18 Recursos para las CCAA en PGE 2023

Record de recursos del sistema de financiación



Recursos del plan de recuperación



Fuente: Ministerio de Hacienda

A nivel agregado y por el lado de los ingresos, los Presupuestos Generales del Estado para 2023 contemplan un incremento de los ingresos no financieros del 6% respecto a la previsión de cierre de 2022, hasta registrar 307.445 millones de euros. Una mejora que se explica en buena medida por el crecimiento económico, la creación de empleo y los cambios normativos en materia fiscal.


Analizando por impuestos, se prevé un incremento del 7,7% en la recaudación en el Impuesto sobre la Renta, hasta los 113.123 millones. Sociedades registrará un aumento similar, del 7,7% hasta 28.519 millones, mientras que en los Impuestos Especiales la previsión es un crecimiento del 8,2%, hasta 22.287 millones de euros. En el caso del IVA, la previsión de recaudación se cuantifica en 86.093 millones, lo que supone un 5,9% más en relación con el avance de liquidación de 2022.

Las comunidades autónomas recibirán 135.274 millones en 2023 concepto de entregas a cuenta y por la liquidación de 2021, una cifra sin precedentes y que implica un incremento de la financiación del 24% respecto a 2023.

Respecto al ritmo de ejecución del Plan de Recuperación (PRTR), los últimos datos disponibles del Ministerio de Hacienda correspondientes a finales de septiembre muestran que se han autorizado ya un total de 43.686 millones, se han comprometido 37.213 millones y se han reconocido obligaciones por 32.989 millones. Una parte relevante de estos fondos se han asignado a las Comunidades Autónomas, por un valor total de 18.920 millones, de los que 14.745 se asignaron a través de conferencias sectoriales y 4.176 a través de otros instrumentos, como subvenciones y convenios.

8

LOS MECANISMOS
EXTRAORDINARIOS DE
LIQUIDEZ DE LAS CCAA
EN 2022

- 
1. PERSISTENCIA DE LAS ELEVADAS TASAS DE INFLACIÓN A ESCALA GLOBAL
 2. EUROPA ES PARTICULARMENTE VULNERABLE EN EL ACTUAL CONTEXTO GEOPOLÍTICO Y ECONÓMICO
 3. ESPAÑA MÁS RESILIENTE AL DETERIORO DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA, PERO LAS SEÑALES DE PÉRDIDA DE DINAMISMO EN EL TERCER TRIMESTRE SON EVIDENTES
 4. NUESTRO ESCENARIO MACROECONÓMICO PARA ESPAÑA EN 2022-2024
 5. RIESGOS PARA NUESTRO ESCENARIO BASE 2022-2024 EN CRECIMIENTO E INFLACIÓN
 6. CONSOLIDACIÓN FISCAL DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS ESPAÑOLAS EN 2022 (DATOS HASTA JULIO)
 7. FINANCIACIÓN DE LOS ENTES TERRITORIALES EN 2022: COMUNIDADES AUTÓNOMAS Y ENTES LOCALES
 8. LOS MECANISMOS EXTRAORDINARIOS DE LIQUIDEZ DE LAS CCAA EN 2022
 9. RECURSOS EXTRAORDINARIOS DESEMBOLSADOS A LAS CCAA EN 2022
 10. PERÍODO MEDIO DE PAGO DE LOS ENTES TERRITORIALES

El 27 de Septiembre el gobierno de España, a través de la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos (CDGAE), acordó asignar a las Comunidades Autónomas para el cuarto trimestre de 2022 un total de 4.491,6 millones de euros con cargo al Fondo de Financiación de las Comunidades Autónomas (Figura 19). En concreto, se destinan 4.085,8 millones de euros al Fondo de Liquidez Autonómico (FLA) y los 405,8 millones restantes al compartimento Facilidad de Financiera (FF).

El importe total de 4.491,6 millones de euros se repartirá entre las CCAA adheridas al Fondo de Financiación del siguiente modo:

FIGURA 19 Desembolso de los Fondos extraordinarios de liquidez en el cuarto trimestre de 2022 (EURmn)

En millones de euros

Comunidad Autónoma	Tramo 1	Tramo 2	Tramo III	Total (4=1+2+3)	
	Vencimientos 1	Liquidaciones negativas 2	Déficit 2022 (0,6% PIB) 3	Importe	%
Andalucía	152,85	55,82	197,10	405,77	9,03
Total Facilidad Financiera	152,85	55,82	197,10	405,77	9,03
Aragón	265,30	8,06		273,36	6,09
Islas Baleares			81,98	81,98	1,83
Castilla La Mancha	350,00			350,00	7,79
Cataluña	1.604,03	31,20	189,53	1.824,76	40,63
Extremadura	163,55	9,95		173,50	3,86
Región de Murcia	245,66	7,32	52,24	305,22	6,80
La Rioja		2,48	14,18	16,66	0,37
Comunidad Valenciana	854,82	22,81	182,72	1.060,35	23,61
Total Fondo Liquidez Autonómico	3.483,36	81,82	520,65	4.085,83	90,97
Total FF+FLA 2022	3.636,21	137,64	717,75	4.491,60	100,00

Fuente: Ministerio de Hacienda

Andalucía solicitó su adhesión al compartimento Facilidad Financiera (FF) en 2022 y comunicó su intención de compaginar esta financiación con la procedente de los mercados financieros, una solicitud que fue aceptada por el Ministerio de Hacienda. Andalucía presentó por ello una actualización de su Plan Plurianual de Endeudamiento (PPE) para el período 2022-2024, en cumplimiento del acuerdo de CDGAE de 5 de julio de 2018, que permite combinar la financiación con cargo al Fondo de Financiación a Comunidades Autónomas, con la captación de recursos a través del mercado en 2022.

Las comunidades adscritas al compartimento Fondo de Liquidez Autonómico (FLA) y que han solicitado asignación para el 4T22 son **Aragón, Baleares, Castilla-La Mancha, Cataluña, Extremadura, Murcia, La Rioja y Comunidad Valenciana.**

Para el 4T22 y como ocurrió en los anteriores trimestres, no se incluye asignación para las Comunidades Autónomas de

En el 4T22 se destinan 4.085,8 millones de euros al Fondo de Liquidez Autonómico (FLA) y 405,8 millones al compartimento Facilidad de Financiera (FF).

Asturias, Canarias, Castilla y León, Galicia, Madrid, Navarra y País Vasco, dado que no han solicitado financiación con cargo a los compartimentos FLA y FF del Fondo de Financiación de 2022.

Hasta el momento, el Fondo de Financiación para las Comunidades Autónomas ha distribuido en todo el año 2022 un total de 32.558,98 millones de euros a las Comunidades Autónomas, incluido el Fondo de Liquidez REACT-UE, como se detalla en la Figura 20

FIGURA 20 Fondos extraordinarios de liquidez desembolsados en 2022 (EURmn)

En millones de euros

Comunidad Autónoma	FFCAA 2022				Fondo REACT-UE	Total
	1T	2T	3T	4T		
Andalucía	260,78	342,64	2,002,29	405,77		3.011,48
Asturias					30,00	30,00
Aragón	582,55	231,81	0,00	273,36		1.087,72
Islas Baleares	534,65	76,51	515,03	81,98		1.208,17
Cantabria	190,15	37,42	234,92	0,00		462,49
Castilla La Mancha	963,20	205,07	797,87	350,00		2.316,14
Cataluña	4.855,39	850,35	4.916,43	1.824,76	815,00	13.261,93
Extremadura	177,87	214,91	247,56	173,50		813,84
Región de Murcia	302,13	278,70	778,49	305,22	89,57	1.754,11
La Rioja	110,35	129,10	64,13	16,66	16,50	336,74
C. Valenciana	2.781,07	983,13	2.847,81	1.060,35	604,00	8.276,36
Total CCAA	10.758,14	3.349,64	12.404,53	4.491,60	1.555,07	32.558,98

Fuente: Ministerio de Hacienda

En lo que se refiere a las transferencias a cuenta por parte del Estado, el Ministerio de Hacienda ha ingresado un total de 83.457,10 millones de euros en concepto de entregas a cuenta a las Comunidades Autónomas de régimen común y a las Ciudades con Estatuto de Autonomía de Ceuta y Melilla durante los tres primeros trimestres de 2022, frente a los 78.489,42 millones de euros del mismo periodo del año 2021.

El Fondo de Financiación para las Comunidades Autónomas ha distribuido en todo el año 2022 un total de 32.558,98 millones de euros a las Comunidades Autónomas, incluido el Fondo de Liquidez REACT-UE.

Ello significa que estos entes territoriales han dispuesto en los nueve primeros meses de 2022 de un volumen de recursos por entregas a cuenta **superior en 4.967,67 millones de euros** a la cifra con la que contaron en esos meses de 2021, lo que supone un incremento del 6,3%. El pago de las entregas a cuenta se efectúa mensualmente a través de dos ingresos a las Comunidades Autónomas de régimen común y Ciudades de Ceuta y Melilla: uno al principio del mes y otro al final.

De esta manera se da cumplimiento al sistema de financiación autonómica, que opera mediante unas entregas a cuenta de los


recursos tributarios que se estima se ingresarán a lo largo del ejercicio en concepto de IRPF (la tarifa autonómica) y los porcentajes que marca la ley que les corresponde del IVA e Impuestos Especiales y que el Estado Central adelanta.

A esas cifras, fruto de la estimación de ingresos fiscales en función de las previsiones económicas incluidas en los Presupuestos Generales del Estado de 2022, se suman las entregas a cuenta del Fondo de Suficiencia Global y de la transferencia del Fondo de Garantía de Servicios Públicos Fundamentales.

En total, en el año 2022 las Comunidades Autónomas de régimen común y Ciudades de Ceuta y Melilla ingresarán 111.276 millones de euros en concepto de entregas a cuenta, la cifra más alta de la serie histórica.

9

RECURSOS
EXTRAORDINARIOS
DESEMBOLSADOS A
LAS CCAA EN 2022

- 
1. PERSISTENCIA DE LAS ELEVADAS TASAS DE INFLACIÓN A ESCALA GLOBAL
 2. EUROPA ES PARTICULARMENTE VULNERABLE EN EL ACTUAL CONTEXTO GEOPOLÍTICO Y ECONÓMICO
 3. ESPAÑA MÁS RESILIENTE AL DETERIORO DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA, PERO LAS SEÑALES DE PÉRDIDA DE DINAMISMO EN EL TERCER TRIMESTRE SON EVIDENTES
 4. NUESTRO ESCENARIO MACROECONÓMICO PARA ESPAÑA EN 2022-2024
 5. RIESGOS PARA NUESTRO ESCENARIO BASE 2022-2024 EN CRECIMIENTO E INFLACIÓN
 6. CONSOLIDACIÓN FISCAL DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS ESPAÑOLAS EN 2022 (DATOS HASTA JULIO)
 7. FINANCIACIÓN DE LOS ENTES TERRITORIALES EN 2022: COMUNIDADES AUTÓNOMAS Y ENTES LOCALES
 8. LOS MECANISMOS EXTRAORDINARIOS DE LIQUIDEZ DE LAS CCAA EN 2022
 9. RECURSOS EXTRAORDINARIOS DESEMBOLSADOS A LAS CCAA EN 2022
 10. PERÍODO MEDIO DE PAGO DE LOS ENTES TERRITORIALES

Además de los recursos que proporciona el Sistema de Financiación Autonómica, los Presupuestos Generales del Estado para 2022 incluyeron dos partidas de financiación extraordinaria destinadas a las CCAA de régimen común y Ciudades con Estatuto de Autonomía.

La primera de estas partidas se distribuyó en marzo y proporcionó 3.067 millones de euros a dichas administraciones para compensar el perjuicio económico que les supuso la puesta en marcha del Sistema de Suministro Inmediato de Información en el IVA (SII-IVA).

La otra partida de financiación extraordinaria dotada para incrementar su financiación, de 4.404 millones de euros, ha permitido cubrir la pérdida de recursos que han experimentado en 2022 por los saldos globales negativos de la liquidación de 2020. En julio se distribuyó a las CCAA una cifra superior a los 3.323 millones de euros y en agosto el resto de la dotación, por un importe de más de 1.080 millones de euros.

Estas medidas están en línea con el compromiso político desde el comienzo de la pandemia de no sólo de proteger los recursos del sistema de financiación, sino además reforzar la situación financiera de las CCAA dotándolas de fondos extraordinarios, como ha venido haciendo en los últimos años. Así, en 2020 se diseñó un fondo de 16.000 millones no reembolsable para que las 17 Comunidades y Ciudades de Ceuta y Melilla pudieran hacer frente al coste económico de la pandemia, y en 2021 se distribuyeron 7.000 millones de euros adicionales para que gestionaran ayudas directas a las empresas y a los autónomos, así como otra dotación extraordinaria de 13.486 millones no reembolsables.

Las transferencias extraordinarias que las CCAAs ha recibido del Estado en 2020-2022 stán en línea con el compromiso político desde el comienzo de la pandemia de no sólo de proteger los recursos del sistema de financiación, sino además reforzar la situación financiera de las CCAA dotándolas de fondos extraordinarios.

10

PERÍODO MEDIO
DE PAGO DE LOS
ENTES TERRITORIALES

1. PERSISTENCIA DE LAS ELEVADAS TASAS DE INFLACIÓN A ESCALA GLOBAL

 2. EUROPA ES PARTICULARMENTE VULNERABLE EN EL ACTUAL CONTEXTO GEOPOLÍTICO Y ECONÓMICO

 3. ESPAÑA MÁS RESILIENTE AL DETERIORO DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA, PERO LAS SEÑALES DE PÉRDIDA DE DINAMISMO EN EL TERCER TRIMESTRE SON EVIDENTES

 4. NUESTRO ESCENARIO MACROECONÓMICO PARA ESPAÑA EN 2022-2024

 5. RIESGOS PARA NUESTRO ESCENARIO BASE 2022-2024 EN CRECIMIENTO E INFLACIÓN


 6. CONSOLIDACIÓN FISCAL DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS ESPAÑOLAS EN 2022 (DATOS HASTA JULIO)

 7. FINANCIACIÓN DE LOS ENTES TERRITORIALES EN 2022: COMUNIDADES AUTÓNOMAS Y ENTES LOCALES

 8. LOS MECANISMOS EXTRAORDINARIOS DE LIQUIDEZ DE LAS CCAA EN 2022

 9. RECURSOS EXTRAORDINARIOS DESEMBOLSADOS A LAS CCAA EN 2022

 10. PERÍODO MEDIO DE PAGO DE LOS ENTES TERRITORIALES

- 

El Periodo Medio de Pago (PMP) de las Comunidades Autónomas se cifra en el mes de julio en 23,05 días (Figura 21), lo que supone un aumento de 0,71 días respecto a junio de 2022, de forma que lleva ya 20 meses consecutivos, desde diciembre de 2020, por debajo de los 30 días, que es el plazo máximo establecido por la Ley.

FIGURA 21 PMP de las CCAAs a Julio 2022 (días)

CC.AA	Ratio operaciones pagadas	Ratio operaciones pendientes de pago	PMP Global
Andalucía	12,61	22,61	16,3
Aragón	27,16	57,03	46,59
Asturias	24,72	59,82	38,40
Baleares	10,23	29,45	20,29
Canarias	11,85	27,1	16,81
Cantabria	13,94	26,85	19,83
Castilla La Mancha	11,82	25,75	14,71
Castilla León	20,89	26,42	23,00
Cataluña	26,57	28,55	27,46
Extremadura	7,84	17,50	9,78
Galicia	9,86	30,13	13,86
Comunidad de Madrid	14,33	47,17	26,26
Región de Murcia	6,06	24,07	14,11
Comunidad Foral Navarra	25,49	31,41	28,65
País Vasco	26,26	22,63	24,90
La Rioja	21,87	19,3	21,15
Comunidad Valenciana	14,71	22,84	17,20
Total CC.AA	17,42	32,04	23,05

Fuente: Ministerio de Hacienda

Este dato histórico se debe, en gran parte, a los recursos transferidos por el Gobierno Central a los gobiernos autonómicos, algo que ha permitido atenuar el impacto de la crisis en las empresas y pymes que son proveedoras de estos gobiernos.

Por su parte, el plazo de pago de la Administración Central se sitúa en 45,44 días; la ratio de operaciones pagadas se ha situado en 41,15 días, mientras que la ratio de operaciones pendientes de pago ha alcanzado los 50,87 días. Las Entidades Locales en el modelo de cesión tienen un plazo de pago a proveedores de 58,94 días en el séptimo mes del año, lo que supone una disminución de 10,81 días en relación con el mismo mes del año anterior.

Por su parte, el PMP registrado en los Fondos de la Seguridad Social se mantiene y se sitúa en 9,29 días en el séptimo mes del año. Datos de la Administración Central.

El Periodo Medio de Pago (PMP) de las Comunidades Autónomas se cifra en el mes de julio en 23,05 días, de forma que lleva ya 20 meses consecutivos, desde diciembre de 2020, por debajo de los 30 días, que es el plazo máximo establecido por la Ley.

En relación con la composición del PMP de las CCAAs, la ratio de operaciones pagadas se sitúa en 17,42 días y la de operaciones pendientes de pago en 32,04 días. Ello supone una disminución de 0,94 días en la ratio de operaciones pagadas y un incremento de 2,94 días en la ratio de operaciones pendientes de pago, respecto al mes anterior.

Ninguna comunidad presenta este mes un PMP superior al plazo de 60 días, límite a partir del cual el Ministerio de Hacienda comienza a aplicar las medidas previstas en la normativa de estabilidad.

En cuanto a la deuda comercial de las CCAA, ésta se cifra en 3.417,42 millones de euros, equivalente al 0,26% del PIB nacional. Ello supone un incremento de 161,97 millones de euros con respecto al mes anterior. Los pagos de naturaleza comercial

realizados en julio han ascendido a 5.462,49 millones de euros, que supone un descenso del 5,61% respecto a los efectuados en el mismo mes de 2021. De ellos corresponden a pagos de naturaleza sanitaria 3.481,35 millones de euros, lo que supone una disminución del 9,66% en relación con julio del año anterior.

Respecto a los entes locales, se constata una distribución asimétrica entre entidades. Así, mientras que 115 entidades, que suponen el 75,7% del total de la población española, presentan un PMP inferior o igual a 30 días, por el contrario, 17 de ellas tienen un PMP excesivo dado que superan los 60 días de plazo de pago a proveedores.

De las principales ciudades, el dato del PMP se muestra la Figura 22.

FIGURA 22 PMP principales entes locales a Julio 2022 (días)

Entidad	Ratio Operaciones Pagadas	Ratio operaciones pendientes pago	PMP
Barcelona	6,97	15,55	8,10
Málaga	21,17	21,80	21,38
Madrid	9,09	40,97	22,45
Zaragoza	17,14	31,40	25,55
Palma	17,95	29,33	25,73
Murcia	13,49	38,04	26,16
Valencia	24,68	36,15	29,43
Coruña (La)	20,52	50,52	31,43
Sevilla	23,51	70,74	46,96
Palmas de Gran Canaria (Las)	24,39	320,36	150,65

Fuente: Ministerio de Hacienda

bff.com

BFF Insights es la nueva área de estudio de BFF Banking Group, que continua y fortalece la investigación y el intercambio de análisis que han caracterizado siempre la relación de BFF con los clientes y los stakeholder.

Contactos:

+39 02 7705 8342
insights@bff.com