

num#4 Nov'23

MacroInsights



Coyuntura macro

La economía española se mantiene en **positivo** en el último tramo del año: el RealTimeTracker estima una evolución positiva del PIB en el 4T23 (**+0,2%**), mostrando una tendencia de suave ralentización en los últimos trimestres, pero cifras de avance superiores a las anticipadas meses atrás. El crecimiento anual de la economía española podría alcanzar el **+2,4%** en 2023.



Enfoque global

A pesar del estancamiento del comercio sobre el % de PIB mundial, la tendencia subyacente está definida más por una **recomposición** de la globalización que por su ralentización en términos absolutos:

- **Sectores:** mientras minería o combustibles retrocede, aumenta el comercio de productos agrícolas y de manufacturas.
- **Segmentos:** conforme se agotan las posibilidades de externalización de la manufactura, las empresas internalizan más procesos, reduciendo la importación de bienes intermedios.
- **Regiones:** China se reorienta económico hacia su demanda interna (reduciendo su trade share sobre el PIB del 65% en 2006 a la mitad actual), pero ese mismo porcentaje sigue al alza en otros países asiáticos o de UE empujada por países como España, Italia o Países Bajos. La regionalización del comercio y las cadenas es una tendencia apreciable.



Perspectiva micro

En el marco de esta reconfiguración de la globalización, una mayoría de líderes empresariales (**86%** en una reciente encuesta a 300+ CEOs hecha por Teneo) ven la desglobalización como realidad, **significativa para el 50%**.

El BEI estima que **1 de cada 3** empresas europeas está reenfocándose hacia su mercado doméstico en respuesta a disruptiones comerciales, y **1 de cada 5** trata de acortar sus cadenas de suministro.

Este proceso tiene no sólo costes intrínsecos, sino desafíos propios a España y a Europa que se concretan especialmente en la **alta dependencia de materias primas críticas, bienes intermedios, y servicios estratégicos** (finanzas, datos y tecnología). Rebajarla dependerá en gran medida de las **estrategias de diversificación** de fuentes y proveedores combinando esfuerzos públicos y privados.



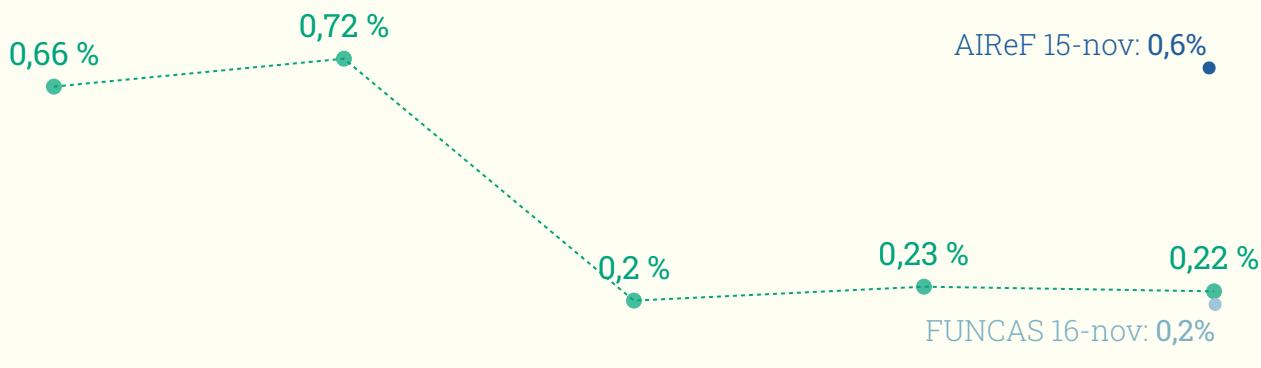
Coyuntura macro

Crecimiento, pero con suave ralentización

El crecimiento del PIB seguiría en expansión durante el último cuarto del ejercicio. A las tasas de crecimiento trimestral del PIB en el 1T23 (0,6%), 2T23 (0,4%) y 3T23 (0,3%, que el INE confirmó el 27-oct y superó las expectativas) le seguiría ahora una **expansión** del **+0,2%** en el cuarto trimestre, según nuestro RealTimeTracker [metodología en el anexo]. Con ello, la economía española mantendría una evolución positiva por décimo trimestre consecutivo, aunque la tendencia es de **suave ralentización a lo largo del ejercicio**.

La estimación actual (realizada el 16-nov) del 0,2% coincide con el pronóstico del Panel de previsiones de Funcas (0,2%, del 16-nov) pero es cuatro décimas menor que la estimación de AIReF (0,6%, del 15-nov). Muestra, además, **cifras de avance más moderadas que en las estimaciones previas**. El crecimiento estimado para el 4T rondó el 0,7% trimestral durante la segunda quincena de octubre y desde entonces se ha ralentizado.

Fig 1 **Evolución de la estimación de crecimiento intertrimestral PIB del 4T2023 según nuestro RealTimeTracker**



↑Expansión del PIB

19-oct

16-nov

Fuente: RealTimeTracker de EsadeEcPol

En concreto, la ralentización del último mes se concentra, principalmente:

- En una evolución adversa de indicadores de alta frecuencia del índice de gestores de compras de manufacturas (**PMI manufacturas**) y otros adelantados de octubre, así como de las **ventas minoristas** de septiembre.
- En los datos negativos de **afiliaciones** de octubre, que contrasta con las sorpresas positivas (y relevantes) que deparó la EPA del 3T23: la diferencia entre ambas se explica porque la EPA no contemplaba todavía la destrucción de empleo post-septiembre asociada con el freno cíclico del sector hostelero, no compensado por la reactivación de otros sectores.

Con todo, otros indicadores han hecho de contrapeso positivo:

- El **índice de producción industrial** de septiembre, y en particular sus componentes de bienes de equipo y bienes intermedios (no el de bienes de consumo no duradero, cuya contribución fue negativa). Esto encajaría con el buen desarrollo que venimos observando en el sector exterior español.
- El índice de gestores de compras de servicios (**PMI de servicios**) y las matriculaciones de turismos de octubre.

Hay también indicadores que se han compensado entre sí, referidos a ventas de septiembre: las minoristas del INE supusieron una bajada tímida para el crecimiento del 4T23 en nuestro modelo, pero fue compensado con una leve aportación positiva de las de grandes empresas de la AEAT.

Fig 2 Factores que marcan la evolución de nuestro pronóstico del PIB en tiempo real y dirección en la que influyen

	En la semana actual	Durante todo el trimestre
Mercado de trabajo	↓	↓↓
PIB	≡	↑
Revisiones	↓↓	↓↓
Comercio y consumo	↑	↑
PMI y adelantados	≡	↓↓
Industria y construcción	↑	↑↑

Fuente: RealTimeTracker de EsadeEcPol

En conjunto, de confirmarse el avance del 0,2% trimestral estimado en el 4T, el año **2023 dejaría un registro de crecimiento significativo**, del **+2,4% anual**, coincidiendo con las estimaciones recientemente reveladas de la Comisión

Europea. Esta tasa se suma a los registros del trienio previo (2020-22), que fueron algo mejores de lo anticipado (según reflejó la re-estimación al alza del INE a mediados de septiembre), y supera notablemente el 1,3% proyectado a principios del año por los panelistas de Funcas.

Un avance del 2,4% anual supondría un dinamismo considerable en términos comparativos. Este mes, la Comisión Europea estimó que el crecimiento para 2023 de la eurozona será del 0,6%, con una caída de tres décimas de la economía alemana. Los datos recientes (0,5% trimestral en el 1T, 0,1% en el 2T y 0,2% en el 3T) han sido revisados al alza sustancialmente, pero el avance anual no deja de ser tímido. Esta atonía se prolongará en 2024, ejercicio para el que la Comisión proyecta leve aceleración hasta el 1,2% que supera el pronóstico del consenso de analistas. Las previsiones indican una **Europa a dos velocidades** el próximo año: algunas economías (Alemania, Italia, Países Bajos, Finlandia) crecerán menos que el agregado y otras crecerán el doble o más (Irlanda, Grecia, Croacia, Chipre, Malta, Lituania). España se sitúa en la zona media de la tabla: **+1,7%**.

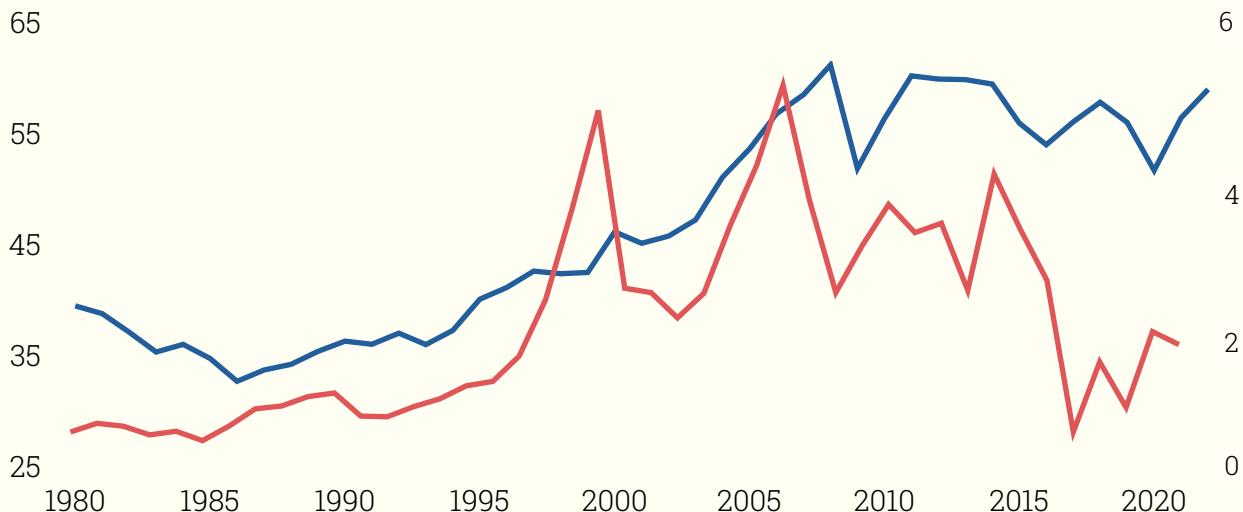
No deberíamos perder de vista los **riesgos** a medio plazo para España, en cualquier caso, que podríanemerger en los próximos meses. Cabe prestar atención al menos a dos frentes:

- Por el lado de la **oferta**, una creciente **vulnerabilidad financiera** marcada por costes de financiación crecientes, para el sector privado y también para el público. Esto último coincide con una senda fiscal que, a criterio de observadores como el BdE, debería ser más exigente con la consolidación.
- Por el lado de la **demand**a, una cierta **atonía de la demanda externa** y de la inversión, esto último pese a la continua llegada de los fondos europeos.

② Enfoque global La reconfiguración de la globalización

Durante las dos últimas décadas, pero con especial intensidad tras la pandemia, se ha extendido la percepción de que la globalización está frenándose (*slowbalization*) o incluso en retroceso (*deglobalization*), suponiendo un punto de inflexión sobre las reglas y el funcionamiento del sistema económico internacional. Dos datos centrales respaldan esta perspectiva: el estancamiento del comercio internacional como porcentaje del PIB desde la crisis de 2008 y el freno de la inversión extranjera directa.

Fig 3 Evolución de la inversión extranjera directa y el comercio mundial como % del PIB



Fuente: FMI · World Economic Outlook · Abril 2023

Entre los factores desencadenantes cabe destacar el surgimiento de guerras comerciales, la pujanza de partidos de pulsión nacionalista en lo económico, la percepción de las desventajas del comercio para los "perdedores de la globalización", el impacto de perturbaciones comerciales de gran magnitud, especialmente la pandemia o la invasión rusa de Ucrania; todo ello alimentando una realineación de los países en bloques y la adopción de políticas comerciales e industriales de corte proteccionista y dirigidas a impulsar la industria nacional¹.

Pero un análisis descompuesto de los datos descubre otros rasgos clave de esta tendencia, **cuestionando una hipótesis de desglobalización estricta**².

Composición por sectores • El comercio global de mercancías ha seguido aumentando en términos absolutos. En su composición, el de **productos agrícolas y manufacturas no ha dejado de crecer**. Solo las ramas de minería y combustibles han retrocedido por el descenso de precios a partir de 2011 cuando terminó el *commodities supercycle*. Y aunque los flujos de inversión extranjera directa (FDI) se han moderado, siguen al alza y el stock como % PIB en máximos.

Aumento del comercio en servicios • De hecho, el dato del porcentaje sobre el PIB enmascara una diferencia notoria entre el comercio de bienes (que apunta levemente a la baja) y el de **servicios**, que **no ha dejado de crecer** en casi todos los países y supone ya en torno al 25% del comercio total. La naturaleza de estos servicios (y en concreto los llamados servicios comerciales, que van desde *call*

¹ Goldberg y Reed, "Is the Global Economy Deglobalizing? And if so, why? And what is next?" (mar-23)

² Baldwin: "The peak globalisation myth: Parts I, II, III y IV" (VoxEU, ago-22), Kalish y Wolf: "Globalization is here to stay" (dic-22) o "Mapping the realignment of global value chains" (BIS Bulletin, oct-23)

centers hasta plataformas de contenidos pasando por servicios financieros) presagia que su dinámica tendencia podría prolongarse mucho tiempo más. Estos servicios viajan entre productor y consumidor mucho más rápido que las mercancías, sin problemas de capacidad o cuellos de botella análogos y pudiendo satisfacer en ciertos casos una demanda potencialmente infinita. Además, este comercio no afronta las mismas barreras (se está desarrollando sin que los países firmen tratados entre sí) y **cada vez se prestará a mayor velocidad a medida que sigan madurando las tecnologías digitales**, lo que los convierte en un factor creciente del comercio mundial que profundizará la globalización.

Composición por segmentos • El proceso de externalización de las ramas manufactureras (*off-shoring*) de las décadas previas desde el G7 [EEUU, UK, Francia, Alemania, Italia, Canadá, Australia] hacia emergentes [China, India, Brasil, Corea, Indonesia y Tailandia] se ha ido agotando. Las **empresas estarían realizando más procesos por sí mismas** que en el pasado, **disminuyendo la importación de bienes intermedios**.

Ritmo más lento especialmente en China • El estancamiento del comercio global de bienes en porcentaje del PIB se debería por tanto a que el resto de sus componentes (especialmente los servicios) han crecido a mayor ritmo que el comercio. Aquí pesa especialmente la **reorientación económica en China hacia su demanda interna**, que ha reducido su *trade share* del 65% del PIB en 2006 a la mitad hoy, provocando en gran medida el estancamiento de la ratio global.

Variantes geográficas • El estancamiento no es un fenómeno uniforme en términos geográficos, puesto que **el porcentaje del comercio sobre el PIB ha seguido al alza entre países asiáticos o en la UE**, empujada por países como España, Italia o Países Bajos, que aún no han alcanzado su máximo potencial.

Considerando lo anterior, los expertos del BdeE³ adoptan una posición intermedia, al juzgar que por el momento no existe una tendencia consistente hacia la "desglobalización", sino más bien un cambio en la naturaleza de la globalización, que se traduce en una mayor regionalización del comercio y de las cadenas de suministro, una diversificación de las fuentes de aprovisionamiento y una cierta fragmentación más lenta de lo anticipada de las cadenas de valor.

A esto cabe añadir, según los expertos del BCE⁴, que resulta esperable que algunas tendencias incipientes tarden en visibilizarse: aunque no es posible ver aún *reshoring* de las cadenas de producción hacia Europa, ello podría deberse a

³ Katarinyuk, Pérez y Viani, "(De-) Globalisation of trade and regionalisation: a survey of the facts and arguments". Occasional Paper 2124- Banco de España (oct-21).

⁴ "Deglobalisation: risk or reality?" (ECB blog, jul-23).

Fig 4
Potencial
incremento
causado por el
CBAM por
grupo de
manufacturas

Metales básicos	1.571M€
Vehículos de motor	1.295M€
Fabricación de productos metálicos	524M€
Otros productos minerales no metálicos	338M€
Maquinaria y equipo	226M€
Productos químicos	207M€
Caucho y plástico	150M€
Equipo eléctrico	105M€
Papel	66M€
Muebles	38M€

Fuente: "El impacto del ajuste en frontera al carbono sobre la competitividad industrial"; Pedro Linares, Natalia Collado (2023) - EsadeEcPol Brief. Calculado como cambio en precio por valor de exportaciones.

Combinando impulso y regulación para la ganancia de autonomía y resiliencia estratégica cabe destacar:

- *El aseguramiento de materias primas vertebrada por la Critical Raw Materials Act.* Esta norma acompaña a la NZIA para marcarse como objetivo que no más del 65% del consumo anual de la Unión de cada materia prima estratégica en cualquier fase pertinente de venga de un único tercer país, combinando diversificación de exportadores y exploración interna. En la **diversificación**, será crucial la **concreción de acuerdos comerciales multilaterales** con países aliados, como Mercosur o Australia⁶⁷.
- *El plan RepowerEU*, activado en mayo de 2022, que aúna esfuerzos para incrementar la independencia energética europea a través de eliminar barreras para el crecimiento de fuentes renovables en la región. El alcance de esta expansión estará influido por la regulación finalmente acordada para el mercado eléctrico.
- De manera más general, la propuesta **Resilient EU2030**, puesta sobre la mesa durante la vigente presidencia española rotatoria de la UE, identifica nueve ejes de acción para mejorar la resiliencia y competitividad de los sectores energético, tecnológico, sanitario y agroalimentario europeos, de entre los que destaca el impulso de la producción doméstica de productos, materias primas y servicios críticos, impulsar la eficiencia y economía circular, y sustituir materias primas y componentes procedentes de economías "no alineadas" y reforzar los sistemas de gobernanza multilateral y acuerdos comerciales.

En una valoración preliminar se aprecia un foco en la regulación más que en el impulso. Dos limitantes clave ayudan a explicar esta inercia: los intereses contrapuestos de países con peso específico (Alemania y Francia) y (relacionado con ello) la necesidad de dotar a la Unión de capacidad fiscal común suficiente para financiar el empuje conjunto.



⁶ Once again, talks on EU-Australia free trade deal have collapsed - [Euronews](#), 30 Oct 2023.

⁷ What Will it take to ratify the EU-Mercosur trade agreement? - PII, 15 Nov 2023.

que reubicar la producción es un proceso lento, costoso y complejo o a que existen factores activos operando en sentido contrario (esto es, profundizando la globalización), como el avance en tecnologías digitales, que hacen posible y más barato deslocalizar la producción y elevan el comercio internacional de servicios.

Sí se está observando, sin embargo, un aumento de la cuota de mercado de las exportaciones españolas en el conjunto de la UE, lo que podría estar sugiriendo que las dinámicas de *friendshoring* y *nearshoring* podrían estar aumentando la demanda de importación de bienes y servicios españoles por parte de las principales potencias europeas.

◎ Focus Las claves de la respuesta de la UE

Mientras EE.UU. se ha enfocado con un elevado apoyo fiscal en los riesgos de las cadenas de valor y la promoción de la industria manufacturera doméstica -a través de iniciativas como el Green New Deal, la Inflation Reduction Act (IRA), o la Science Act-, Europa ha reaccionado lanzando la Estrategia de Seguridad Económica y la Open Strategic Autonomy: una iniciativa paraguas que "repaquetiza" medidas ya en marcha dirigidas a alcanzar un equilibrio entre mantener las reglas y la gobernanza multilateral y, al tiempo, ganar soberanía comercial e industrial.

En el plano del impulso a la industria, la medida 'estrella' bajo este paraguas es el Net-Zero Industry Act (**NZIA**). Busca relanzar tecnologías verdes en las capacidades industriales europeas para acelerar la transición, la producción puntera y reducir la dependencia externa de combustibles fósiles y componentes. Su **alcance efectivo dependerá** de lo que hoy ocupa el centro de las negociaciones entre instituciones y Estados miembros: el **scope de tecnologías que clasifiquen como 'verdes'**. El riesgo de esta aproximación no neutra en tecnología es que no se resuelvan los fallos de mercado mientras se cae en **elecciones regulatorias basadas en información imperfecta o medidas por los intereses particulares o nacionales**⁵.

En cambio, el ya vigente arancel de carbono en frontera (**CBAM**) constituye una política que **condicionará las cadenas de suministro europeas**: una nueva tasa que grava las emisiones estimadas en su producción de ciertas importaciones que contengan CO₂ (cemento, fertilizantes, electricidad, metales, etc.) para busca igualar el precio que ya pagan los productores europeos por las emisiones en estos mismos productos. Se anticipa un **impacto notable en metales básicos y el sector automovilístico** en España.

⁵ Rebooting the EU's NZIA - Bruegel, 2023

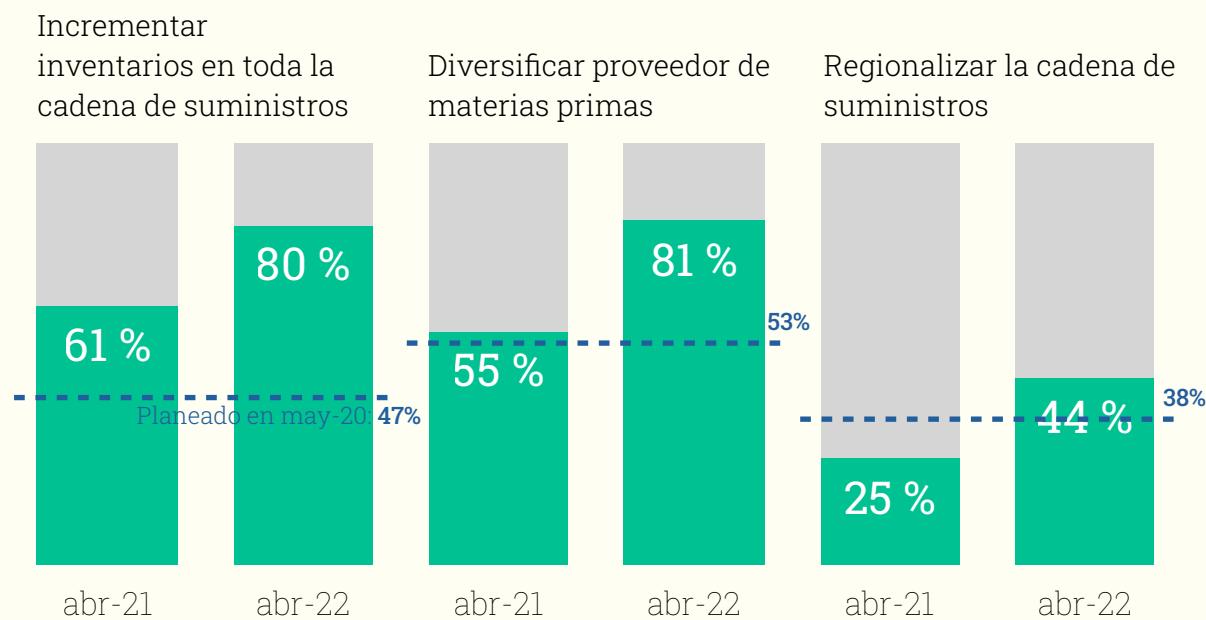
Perspectiva micro

La recomposición de las cadenas de suministro

A muchas empresas les preocupa la fragmentación y han empezado a buscar mayor resiliencia en sus cadenas de valor:

- Un **86%** de los CEOs consultados por Teneo a inicios de 2023 opinan que la **desglobalización es una realidad**, y la mitad cree que será un evento significativo⁸.
- Según el BEI, un **tercio de las empresas europeas se ha reenfocado hacia su mercado doméstico** en respuesta a las disruptpciones comerciales y un 20% está tratando de acortar su cadena de suministro⁹.
- Entre las estrategias emergentes destacan **incrementar inventarios**, sobre todo en sectores *high-tech* y materias primas, **construir redes regionales** o **diversificar proveedores** (*dual sourcing*), pero no tanto repatriar, acercar o relocalizar la propia actividad¹⁰. Como sintetizó la presidenta del BCE, la tendencia podría ser "de dependencia a diversificación, de eficiencia a seguridad y de globalización a regionalización"¹¹.

Fig 5 **Estrategias implementadas para cambiar las cadenas de suministro**



Fuente: encuesta de McKinsey a líderes globales en las cadenas de suministro (n=113), entre el 28 de marzo y el 19 de abril del 2022.

⁸Teneo Survey 2023 (dic-22).

⁹EIB Investment Survey for 2022 (nov-22).

¹⁰"Taking the pulse of shifting supply chains" (McKinsey Insight, ago-22).

¹¹Discurso de C. Lagarde, "A new global map: European resilience in a changing world" (abr-22).

Las empresas que están emprendiendo procesos de relocalización son susceptibles de encontrar oportunidades diferenciales para determinados sectores:

Estrategia de relocalización	Sectores posicionados
Controlar mejor sus procesos , asegurar sus fuentes de <i>inputs</i> y mantener la continuidad de sus operaciones, mejorando la puesta a disposición del producto o servicio al consumidor	TIC, manufacturas con dependencia externa de materias primas o <i>input</i> industriales
Concentrarse geográficamente , capturando con ello los beneficios de la aglomeración, sobre todo en actividades intensivas en conocimiento	Servicios digitales, tecnología
Acortar su cadena de suministro o situar su producción más cerca de la demanda final, lo que permite gestionar disruptiones y perturbaciones o reducir costes de transporte	Electricidad sin opción de almacenamiento, logística, industria automotriz
Aprovechar los incentivos y políticas puestas en marcha mediante ventajas de tipo fiscal, financiero, laboral o administrativo que supongan ahorros en costes	Nuevas empresas de todas las ramas, servicios profesionales y culturales, construcción, energía

Será crucial observar si la actual tendencia al alza de exportaciones es diferencialmente mayor en estos sectores de oportunidad.

Sin embargo, estas **oportunidades vienen con nuevos costes** que **las empresas ya están detectando**, una vez más con énfasis para determinados sectores y modelos: el impacto de las perturbaciones domésticas (algo que penalizará especialmente a empresas en entornos institucionales más inestables o inciertos); el inevitable coste de transición de la reubicación (especialmente en industrias intensivas en capital físico o conocimiento); y el desafío específico para aquellas empresas con una **actividad altamente dependiente** de materias primas, *inputs* sofisticados o habilidades específicas no disponibles en otros lugares, o alejadas de sus vías comerciales.

Este es de hecho el desafío que más atención y esfuerzos está acaparando a nivel europeo. La **creciente dependencia de materias primas críticas** (cobalto, paladio, tierras raras y otros minerales) tanto para estrategias de reubicación de cadenas de valor como para la electrificación de sectores y procesos está pasando factura. Estas se sitúan además en la parte inicial de las cadenas de valor, incrementando la vulnerabilidad. Los desafíos siguen descendiendo por la cadena: **dependencia externa elevada de manufacturas intermedias** (semiconductores, componentes electrónicos) y otras tecnologías para la descarbonización¹² (paneles solares) y **sobre-dependencia europea en ciertos**

¹² Discurso de P.H. de Cos, "(De)globalisation and economic policies in the European context" (feb-23).

servicios, como servicios en la nube, infraestructuras de pagos o finanzas digitales. La **diversificación marca la estrategia de respuesta**, pero (como explicamos en el In Focus) queda pendiente la concreción de normas emergentes y acuerdos pendientes.

Por último, Europa sería comparativamente menos atractiva para atraer y retener actividad localizada actualmente en terceros países por limitantes de carácter estructural: la escasez de oferta laboral y de ciertas capacidades punteras se une al envejecimiento poblacional, salarios altos, y la elevada exigencia de sus requerimientos regulatorios.

A todo lo anterior cabe añadir una **progresiva reducción de margen para las empresas españolas** a la hora de invertir para reenfocar sus cadenas de valor: una posición crecientemente vulnerable en términos financieros. En su último informe financiero, el BdE estima que el porcentaje de empresas que simultáneamente tienen descenso en ventas e incremento en deuda está subiendo (del 12% al 17%). También modela que si el euríbor a tres meses aumentara en 450 puntos básicos, la cantidad de deuda corporativa sostenida por empresas bajo alta presión financiera podría incrementarse entre un 6,5% y un 10,3% comparado con los niveles del año 2021.

En conjunto, las **oportunidades pueden ser difusas e inciertas mientras que los retos son concretos**, y pueden llegar ser patentes y elevados. Ello explicaría por qué solo ha actuado un porcentaje bajo de las empresas que consideran necesario replantear su cadena de suministro y por qué se han inclinado por medidas menos drásticas (acumulación de inventarios, diversificación de proveedores), desechar o posponiendo las de mayor envergadura (relocalización de sus actividades).



MacroInsights



ey.com/es_es/ey-insights - esade.edu/ecpol
eyinsights.spain@es.ey.com
esadeecpol@esade.edu



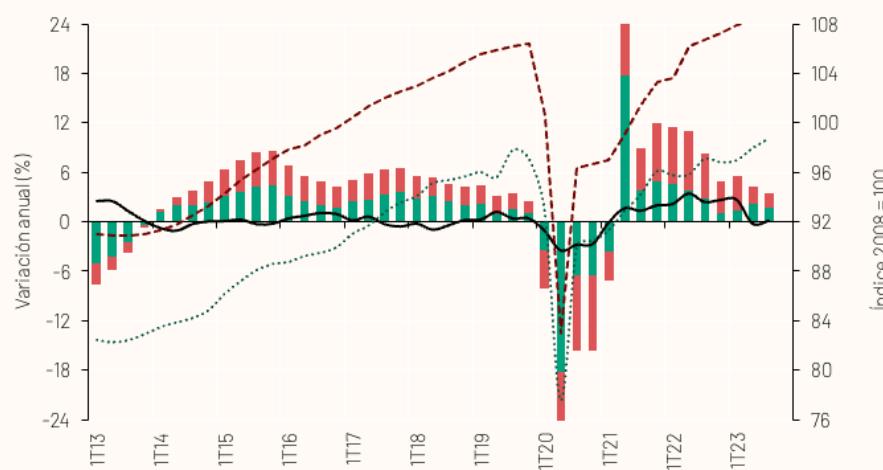
EsadeEcPol - Center
for Economic Policy

Equipo editorial, de análisis y
visualización de datos:

Fernando Gutiérrez del Arroyo · Juan
Pablo Riesgo · Manuel Hidalgo · Teresa
Raigada · Jorge Galindo

Zona de consulta · Evolución de tendencias fundamentales

Crecimiento PIB: – evol. indexada a 2T08 = 100
 %↑ demanda interna ... evol. indexada a 2T08 = 100
 %↑ demanda externa - - evol. indexada a 2T08 = 100



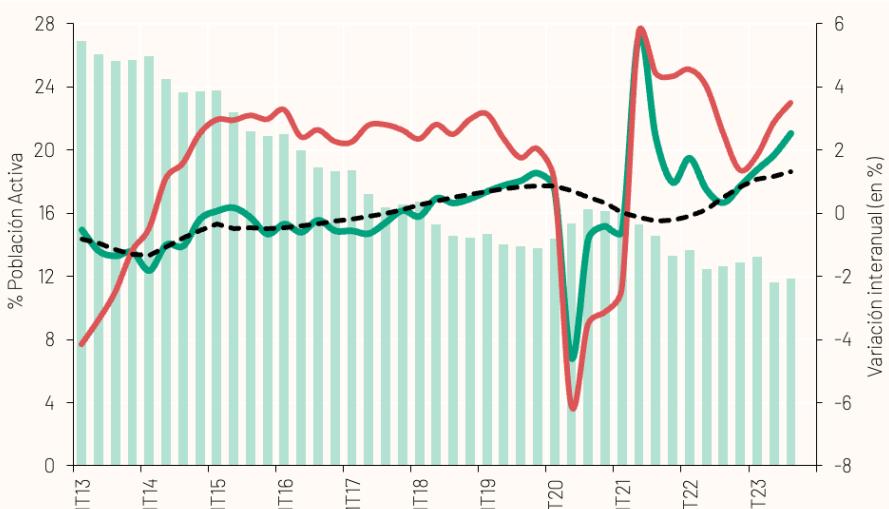
Fuente: INE (CNTR). Índices de volumen encadenado corregidos (cvec). (a) Contrib. al crec. interanual

Saldo de la balanza de pagos: cuenta de capital · turismo · b/s no turísticos · renta primaria y secundaria – capacidades vs de financiación -- en % PIB



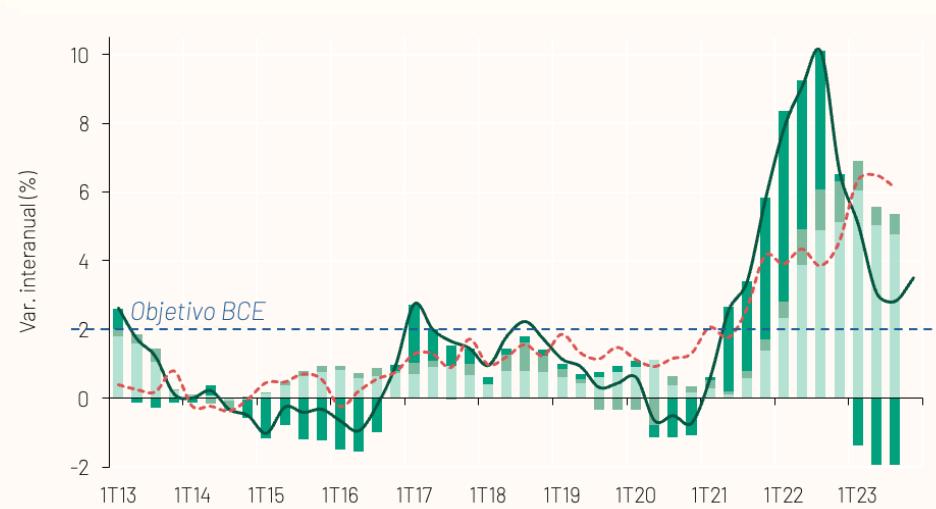
Fuente: BdE. Series acum. 12m. Cap/nec neta de financ., aproximada por saldo de balanza de pagos.

Mercado de trabajo: tasa de paro – %↑ de activos – %↑ de ocupados -- %↑ población en edad de trabajar



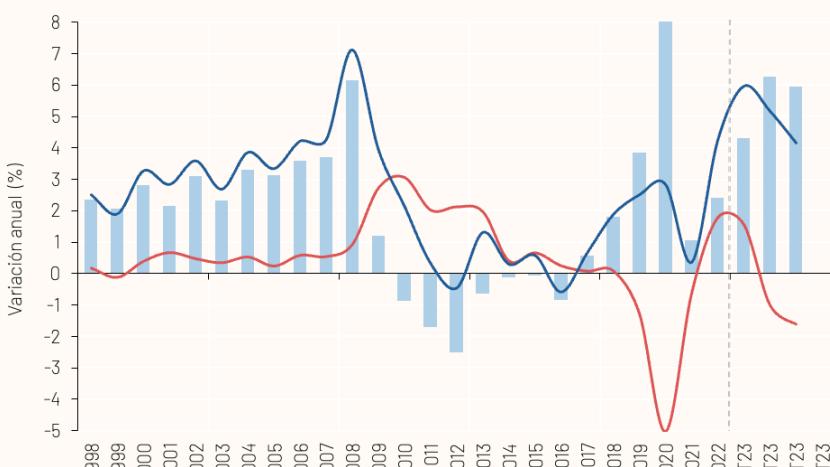
Fuente: INE (EPA). Series suavizadas.

Precios: energía · alimentos sin elaborar · IPC subyacente – IPC total -- deflactor del PIB



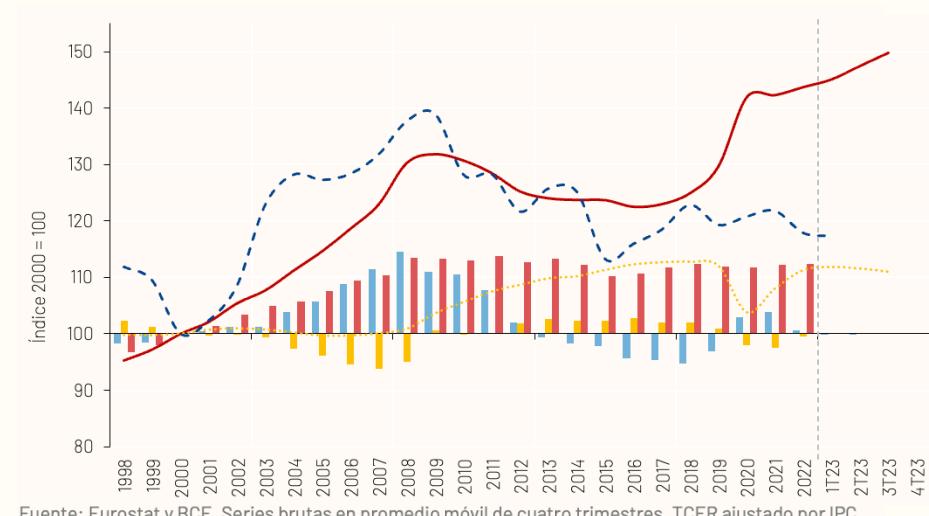
Fuente: INE. IPC subyacente = alimentos elaborados + bienes industriales sin energía (BINE) + servicios. Contribuciones del último TR pueden no coincidir con el IPC total si no se dispone de la desagregación.

Competitividad: coste laboral unitario – remuneración por asalariado – productividad por ocupado

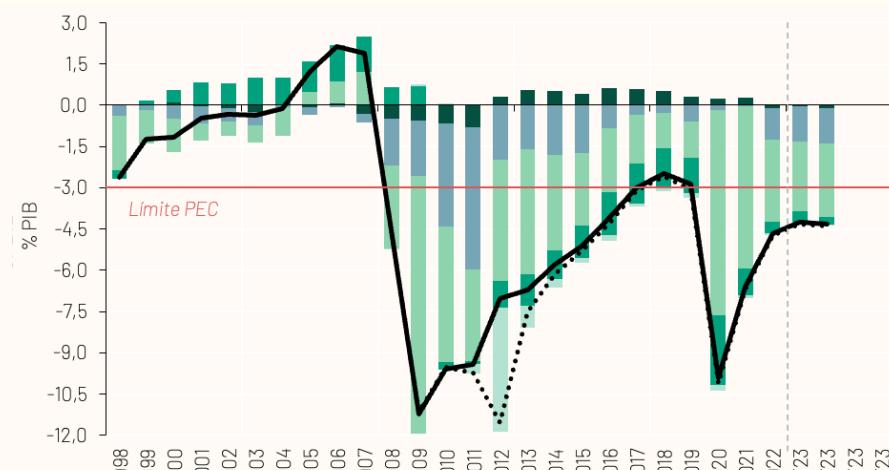


Fuente: INE (CNTR). La serie de ocupados es la de puestos de trabajo esquivalentes a tiempo completo.

Competitividad: – tipo de cambio efectivo real ■ brecha acum. – coste laboral unitario ■ brecha – productividad real ■ brecha

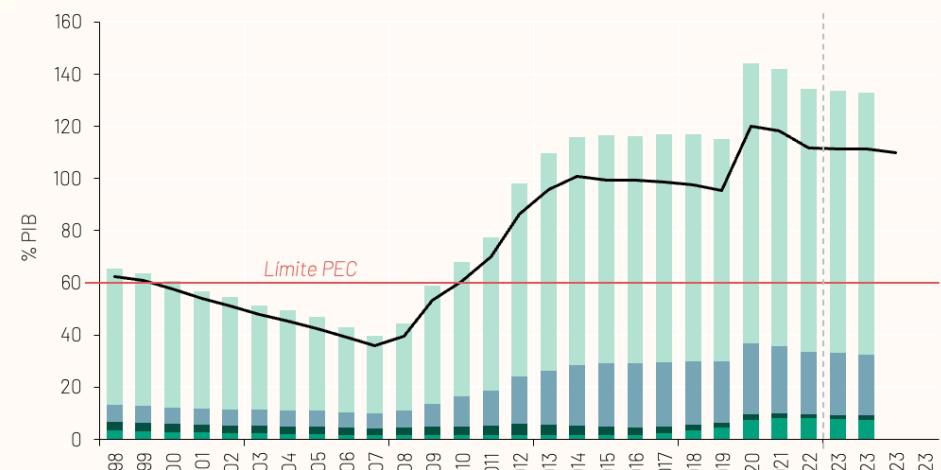


Saldo fiscal: seguridad social · admón. central · CCAAs · entidades locales · apoyo financiero ... total AAPP – sin apoyo financiero



Fuente: IGAE, serie acumulada a 4 trimestres. (a) Sin apoyos al sector financiero, que ascendieron a 2.059 mill. (2008-11), 46.693 mill. (2012) y 25.473 mill. (2013-22). Del '08 al '22 totalizan 74.225 millones.

Deuda pública bruta: seguridad social · admón. central · CCAAs · entidades locales – total AAPP



Fuente: Banco de España. Series PDE (salvo Total Pasivos Financieros). (*) La serie Total AA.PP. no es igual a la suma de sus partes, al consolidarse la parte en manos entre los distintos subsectores.

Zona de consulta · Seguimiento de indicadores clave

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	→ Var. interanual	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23
Contabilidad Nacional - variaciones													
PIB	3,0	2,3	2,0	-11,2	6,4	5,8	2,6		5,4	3,8	4,1	2,0	1,8
Demanda interna (1)	3,0	2,6	1,4	-8,6	5,7	3,1	1,8		2,9	1,1	1,4	2,2	1,7
Demanda externa (1)	0,0	-0,3	0,6	-2,5	0,7	2,7	0,9		2,5	2,7	2,7	-0,2	0,1
Gasto en consumo final	2,5	1,8	1,3	-8,3	6,0	3,4	2,2		3,7	2,0	2,2	2,7	1,6
Privado (2)	3,0	1,8	0,9	-12,4	7,2	4,8	1,9		5,4	2,2	2,6	2,2	1,0
Público	1,0	2,3	1,9	3,6	3,4	-0,2	2,9		-0,6	1,6	1,2	4,1	3,3
Formación Bruta de Capital Fijo	6,8	6,3	4,5	-9,0	2,8	2,4	0,7		4,0	-0,4	-0,1	1,7	0,6
Construcción	6,7	9,5	7,2	-9,2	0,4	2,6	3,0		3,7	1,2	3,4	3,8	1,8
Maquinaria y bienes de equipo	9,2	4,6	2,4	-11,9	3,9	1,2	-2,5		4,1	-2,4	-4,7	-1,2	-1,4
Exportaciones	5,5	1,7	2,2	-20,1	13,5	15,2	1,8		12,9	8,7	9,4	-1,1	-2,4
Importaciones	6,8	3,9	1,3	-15,0	14,9	7,0	-0,5		6,5	0,1	1,8	-0,5	-2,9
PIB nominal	4,3	3,6	3,5	-10,2	9,2	10,2	9,1		9,4	8,5	10,7	8,7	8,1
Nivel en MM€ (3)	1.162	1.204	1.246	1.119	1.222	1.346	1.437		1.319	1.346	1.381	1.410	1.437
Remuneración de asalariados	4,0	4,3	6,2	-3,4	6,9	7,3	8,5		6,5	7,0	8,9	8,5	8,2
Excedente bruto de explotación	4,6	2,4	1,2	-15,1	8,8	15,1	10,9		14,6	17,9	15,4	9,7	7,9
Impuestos netos	4,8	5,3	1,1	-20,1	24,0	4,4	5,0		3,8	-21,5	1,2	5,5	8,2
Coste Laboral Unitario	0,6	1,8	3,9	8,3	1,0	0,8	5,5		0,9	2,4	4,3	6,3	5,9
Productividad por ocupado	0,1	0,1	-1,3	-5,0	-0,6	2,0	-0,4		2,5	1,8	1,6	-1,0	-1,6
Confianza, actividad, mercado laboral, sector exterior y finanzas públicas - niveles y variaciones													
Índice de sentimiento económico - nivel (1)	109,2	108,0	104,7	89,9	105,1	101,3	100,8		97,0	98,0	100,5	101,2	100,7
Confianza del consumidor (1)	97,1	95,6	93,6	77,5	87,1	73,6	80,7		67,1	72,1	77,3	80,8	84,2
PMI manufacturas - nivel (2)	54,8	53,3	49,1	47,5	57,0	51,0	48,3		49,2	45,6	50,1	48,5	47,3
PMI servicios - nivel (2)	57,4	54,8	53,9	40,3	55,0	52,5	54,1		51,0	50,8	56,3	56,0	50,9
Índice de Producción industrial - variación (3)	3,1	0,4	0,6	-9,5	7,3	2,8	-0,9		4,7	0,7	1,3	-1,8	-2,2
Bienes de consumo (3)	0,9	-0,7	1,5	-7,5	7,7	4,1	-0,1		4,3	1,3	2,1	-1,1	-1,2
Bienes intermedios (3)	4,9	1,2	-0,7	-7,7	9,5	-1,6	-3,1		-3,3	-3,5	-2,0	-4,9	-2,3
Cifra de negocios en industria - variación (3)(4)	8,0	4,0	0,5	-12,0	16,1	21,5	-0,6		24,7	15,1	9,0	-5,9	-5,6
Índice de actividad en servicios - variación (3)(4)	6,7	5,9	4,0	-15,7	15,5	20,3	3,8		21,6	14,3	9,7	0,6	0,3
Ventas reales minoristas - variación (3)(5)	0,9	0,7	2,3	-7,1	3,8	0,9	6,6		0,2	1,9	6,6	6,1	7,0
Matriculaciones de turismos - variación (3)	7,9	7,8	-5,5	-32,0	3,3	-6,1	14,7		0,7	11,5	11,2	24,4	11,1
Entrada de turistas - variación (13)	8,7	1,1	0,8	-77,3	64,7	129,8	18,8		79,8	36,5	41,2	15,4	12,9
Pernoctaciones totales - variación (13)	2,8	-0,2	0,9	-73,1	87,4	85,4	8,4		43,7	23,2	26,6	7,4	2,9
Afiliados a la Seguridad Social - variación (3)	3,6	3,1	2,6	-2,0	2,5	3,9	2,7		3,5	2,7	2,5	2,8	2,7
Paro registrado - variación (3)	-9,3	-6,5	-3,9	18,0	-4,3	-16,8	-6,8		-13,4	-9,4	-7,0	-6,8	-7,1
Salario medio - variación (6)	-0,1	0,7	0,9	0,3	1,0	3,7	4,3		3,9	4,0	5,0	4,6	3,4
Tasa de desempleo - nivel	17,2	15,3	14,1	15,5	14,8	12,9	12,2		12,7	12,9	13,3	11,6	11,8
Exportaciones reales de bienes - variación (7)	8,2	-0,1	1,1	-9,3	11,6	3,9	-4,7		5,3	1,4	3,5	-7,5	-10,0
Importaciones reales de bienes - variación (7)	0,7	3,0	0,6	-0,7	8,6	18,3	5,7		8,7	-1,4	-2,7	-7,2	-8,1
Términos de intercambio (8)	-4,0	-1,5	0,7	2,6	-3,3	-6,3	5,5		-9,1	-2,6	3,9	5,9	7,1
Saldo comercial real - nivel en MM€ (7)(9)	-29,9	-33,4	-33,7	-22,7	-25,1	-36	-31,6		-38	-36	-31,7	-31,1	-31,6
Variación en %	-2,6	-2,8	-2,7	-2,0	-2,1	-2,7	-2,2		73,5	43,6	9,9	-11,8	-16,9
Capacidad / necesidad financiera - % PIB (9)(10)	3,0 %	2,4 %	2,4 %	1,1 %	1,6 %	1,5 %	3,3 %		1,3 %	1,5 %	2,6 %	3,0 %	3,3 %
Saldo de la cuenta corriente - % PIB (9)	2,8 %	1,9 %	2,1 %	0,6 %	0,8 %	0,6 %	2,4 %		0,4 %	0,6 %	1,6 %	2,0 %	2,4 %
Nivel en MM€	32,2	22,6	26,2	6,9	9,3	8,2	34,4		5,1	8,2	22,1	28,8	34,4
Saldo de bienes y servicios no turísticos	-5,2	-14,1	-9,7	7,5	-7	-32,6	-6,5		-36,1	-32,6	-20,4	-11,5	-6,5
Deuda externa neta - % PIB	-86 %	-79 %	-73 %	-85 %	-71 %	-60 %	-57 %		-59 %	-60 %	-60 %	-57 %	-
Saldo fiscal de las AAPP - % PIB (11)(12)	-3 %	-3 %	-3 %	-10 %	-7 %	-5 %	-4 %		-4 %	-5 %	-4 %	-4 %	-
Deuda pública bruta - % PIB (11)(12)	99 %	98 %	96 %	120 %	118 %	112 %	110 %		116 %	112 %	111 %	111 %	110 %
Variables monetarias y financieras - niveles y variaciones													
Inflación general - variación	2,0	1,7	0,7	-0,3	3,1	8,4	3,6		10,1	6,6	5,1	3,1	2,8
Diferencial España-UEM	0,5	0,0	-0,4	-0,6	0,5	0,0	-2,5		0,8	-3,5	-3,0	-3,4	-2,2
Inflación subyacente (1)	1,1	1,0	0,5	0,9	0,8	5,1	6,5		6,2	6,5	7,6	6,2	6,0
Deflactor del PIB	1,3	1,2	1,4	1,1	2,6	4,2	6,3		3,9	4,5	6,3	6,5	6,1
Precio de la vivienda - variación	6,2	6,7	5,1	2,1	3,7	7,4	3,6		7,6	5,5	3,5	3,6	-
Tipo de interés oficial - % (2)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2,50	4,50		1,25	2,			

Fuentes y notas metodológicas

RealTimeTracker · Qué es y cómo funciona

El RealTimeTracker de EsadeEcPol comprende más de 40 indicadores sobre los que hace una predicción informada por su evolución pasada y la paralela de otros indicadores, corregidos por estacionalidad y otros efectos de calendario. Sobre esto aplica un modelo dinámico factorial que arroja un pronóstico agregado sobre el PIB trimestral actualizado en tiempo real. Al pronóstico le asigna además un grado de confianza. Cuando alguno de los 40+ indicadores se actualiza con el dato final, el modelo agregado también actualiza su pronóstico sobre el PIB del presente trimestre y de los siguientes, así como la probabilidad de crecimiento o contracción. Con ello, el RealTimeTracker informa al mismo tiempo de qué va a pasar con la economía española, qué grado de certeza tenemos, y cuáles son los componentes empujando hacia arriba o hacia abajo nuestra estimación. Por la propia naturaleza del modelo, hay que tomar siempre las estimaciones como una foto fija de un objeto en movimiento, provisional en tanto que está condicionada por el momento en que se toma y los indicadores disponibles.

Zona de consulta · Contabilidad nacional

Fuente: INE (CNTR, referencia 2015). Índices de volumen encadenado (cvec). (*) Los datos anuales para el año en curso se refieren al acumulado de la información disponible frente al mismo periodo del año previo. (1) Contribución (en p.p.). (2) Sólo hogares. (3) Acumulado a cuatro trimestres.

Zona de consulta · Confianza, actividad, mercado laboral, sector exterior y finanzas públicas

Fuente: INE, Mineco, BE, CE, Markit, IGAE y Anfac. En tasa interanual salvo indicación. Las tasas del último trimestre para las series mensuales, si no se dispone del dato del trimestre completo, se calculan a partir de la media de los meses disponibles. El dato anual para el año en curso se refieren al acumulado de la información disponible frente al mismo periodo del año previo. (1) Media histórica = 100; para la confianza del consumidor, saldo +/- de respuestas transformado a base 100. (2) Nivel > 50 indica expansión de la actividad y < 50 contracción. (3) Serie corregida de variación estacional y calendario (cvec). (4) En términos corrientes (nominales). (5) Con estaciones de servicio y a precios constantes. (6) Serie nominal de grandes empresas (a población constante y cvec). (7) Deflactadas con los Índices de Valor Unitario (IVU) correspondientes. (8) Variación interanual de precios de exportación menos de importación (IVU). (9) Datos acum. a 12m (el dato trimestral y el del año en curso corresponden al del último mes con datos). (10) Series del BE: la Cap. (+) / Nec. (-) financiera de la nación se aproxima por el saldo de Balanza de Pagos (Cuenta Corriente + Cuenta Capital). (11) Según PDE. (12) Acumulado a 4T sin apoyos al sector financiero. (13) Por el confinamiento ante la pandemia de la COVID-19 no se registraron pernoctaciones en abr-20 ni entradas de turistas en abr-20 y may-20, por lo que se representa como #N/D.

Zona de consulta · Variables monetarias y financieras

Fuente: INE, IGAE, BE, Eurostat, BCE y Reuters. (*) En tasa interanual salvo indicación. Para las series mensuales del último trimestre, si no hay información del trimestre completo, se calculan con la media de los meses disponibles. Los datos anuales para el año en curso se refieren al acumulado de la información disponible hasta el momento frente al mismo periodo del año previo. (1) Excluye energía y alimentos no elaborados. (2) Fin de periodo. (3) Un signo positivo en el Target implica una posición deudora del BE frente al Eurosistema. (4) TCER para España (<100=depreciación acumulada frente a 1T08; >100=apreciación acumulada frente al 1T08); (5) TCER para España (<0=depreciación interanual; >0=apreciación interanual). (6) stock de AAPP, empresas y familias. (7) Sociedades no financieras: préstamos y créditos + valores distintos de acciones + préstamos exteriores. (8) Hogares e ISFLSH: financiación a la vivienda y resto. (9) Créditos "dudosos" / stock de crédito total concedido a sectores residentes.

Zona de consulta · Evoluciones fundamentales

Las tasas del último trimestre para las series mensuales, si no se dispone de la información del trimestre completo, se calculan a partir de la media de los meses disponibles.