esade
EsadeEcPol - Center for Economic Policy

EY INSIGHTS

num#3 Sept'23

MacroInsights

Coyuntura macro

La economía española entra en **negativo** a corto plazo: el RealTimeTracker, nuestro modelo de seguimiento y pronóstico en tiempo real, estima una evolución negativa del PIB en el 3T23: **-0,1%**. Esta tasa, que ya tiene en cuenta la revisión del INE de la contabilidad nacional publicada el 18-sep, pondría fin a cinco trimestres de crecimiento ininterrumpido.

Aún así, e incluso en un escenario de crecimiento plano o ligeramente negativo en el 4T23, el PIB español acabaría **creciendo a cierre de año**, previsiblemente por encima de economías de su entorno como Alemania, Francia o Italia.

Enfoque global

La crisis que vino con la pandemia fue la tercera en una secuencia de *shocks* que ha dejado a España con saldo estancado: su renta por habitante apenas ha crecido en los últimos quince años.

Esta falta de progreso en términos absolutos ha venido acompañada de un incremento de la distancia relativa respecto a las economías avanzadas de referencia que, o bien ya eran más ricas que España y ahora lo son más, o bien eran más pobres y nos han superado (o lo harán pronto).

Perspectiva micro

Aunque algunos desequilibrios han sido corregidos, España continúa mostrando vulnerabilidades persistentes que afectan a su tejido empresarial y productivo, inhibiendo el crecimiento. Recientemente, el Banco de España ha realizado recomendaciones que apuntan las barreras para recuperar un progreso sostenido: insuficiente inversión en la innovación, escaso tamaño medio de las empresas, eficacia del sector público, y capital humano insuficiente son las más destacadas. La confluencia de los fondos NextGenEU y la nueva legislatura abren una ventana de oportunidad para afrontarlas.

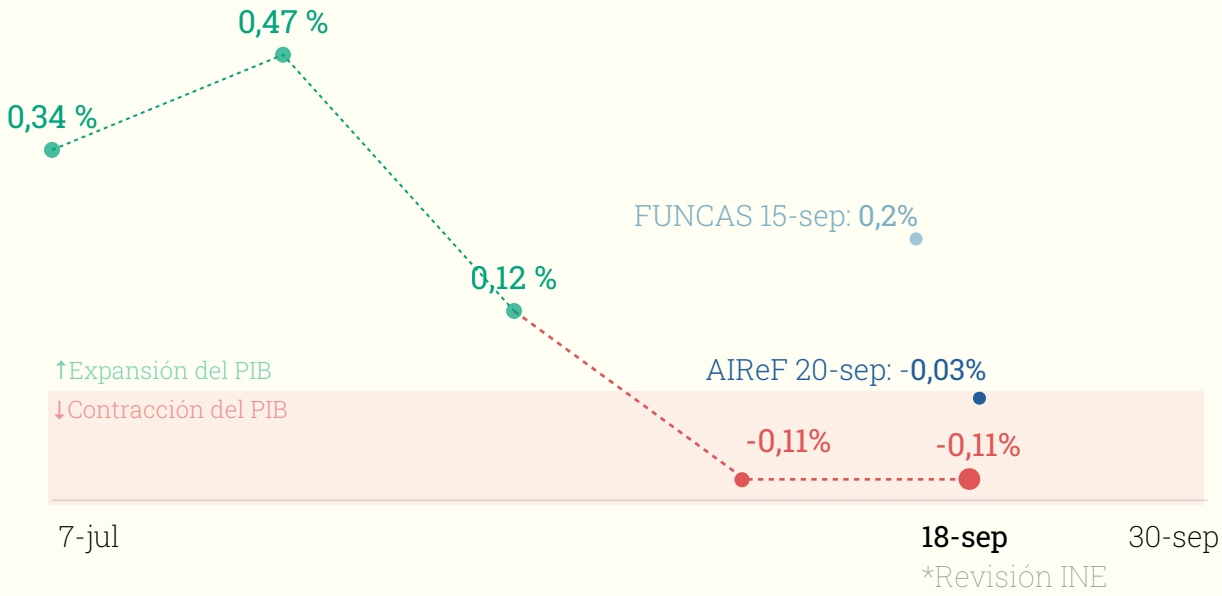
Coyuntura macro
La desaceleración sí llega

El crecimiento del PIB español se habría **detenido** en verano. Las tasas de crecimiento trimestral en el 4T22 (0,4%), 1T23 (0,5%) y 2T23 (0,4%, a expensas de posibles revisiones del INE) contrastarían con la estimación que hasta la fecha realizamos para el 3T23: **-0,1% según nuestro RealTimeTracker** [metodología en el anexo].

El último pronóstico, del 18-sep, ha tenido en cuenta la re-estimación de las series anuales de 2020-22 de la Contabilidad Nacional que el INE publicó ese mismo día y, por esta razón, no son comparables con las estimaciones para el 3T23 divulgadas por otras entidades como el panel de previsiones de Funcas (0,2%, de 15-sep), aunque sí con la muy recientea de AIReF (-0,03%).

Ampliando el foco, la **re-estimación del PIB** de '20-'22 fue al **alza**, moderando la caída en 2020 en una décima (hasta el -11,2%) y acelerando la recuperación en 2021 en nueve décimas (hasta el 6,4%) y 2022 en tres décimas (hasta el 5,8%). Con la revisión resulta que España recuperó el nivel de PIB pre-pandemia en 2022, pero la caída de aquel momento apenas cambia su magnitud. La mejora de la reestimación habría provenido, por el lado de la demanda, de un mayor consumo (público y privado), de la formación bruta de capital y, desde el lado de la oferta, de mejores registros en construcción y servicios. Finalmente, por el lado de las rentas se observa una revisión a favor la remuneración de los trabajadores.

Fig 1 **Evolución de la estimación de crecimiento o caída intertrimestral PIB del 3T2023 según nuestro RealTimeTracker**



Fuente: RealTimeTracker de EsadeEcPol

Desde el inicio del 3T nuestra estimación del RealTimeTracker ha oscilado notablemente. En el último tercio de julio apuntaba a un crecimiento del 0,3% y llegó incluso a rozar el 0,5% a principios de septiembre, debido a dos factores:

- El dinamismo del mercado laboral, que se mantuvo gracias a que el dato de afiliaciones de agosto fue suficientemente positivo como para compensar el peor comportamiento relativo de los meses anteriores.
- Sorpresas positivas de los datos turísticos correspondientes a julio.

Sin embargo, otros indicadores ya mostraron una **contracción desde principios de septiembre**, empeorando significativamente la lectura del 3T por el efecto contractivo de:

- Los índices de gestores de compras (PMI) y otros indicadores adelantados.
- Los índices de inversión.
- En especial, indicadores de ventas de grandes empresas así como otros de las ramas de actividad industriales y de la construcción.

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

	Durante todo el trimestre
Comercio y consumo	↓↓
Industria y construcción	↑
Inversión	↓
Mercado de trabajo	↓
Otros servicios	↑
PMI y adelantados	↓↓
Revisiones	↑

Fuente: RealTimeTracker de EsadeEcPol

Aún es pronto para ofrecer una estimación mínimamente robusta de lo que podría suceder en el 4T23. Con todo, se pueden prever ya escenarios de crecimiento para el conjunto del año: si el INE confirma a finales de octubre un crecimiento trimestral en torno al 0% en el 3T, el **PIB** registraría un **avance** del **2%** en **2023** aún si se produjera un total estancamiento (0% trimestral) en el último cuarto del año. Recordemos que a principios del presente ejercicio las previsiones apuntaban a una expansión en el entorno del 1,0-1,2%, por lo que el 2023 está dejando mayores avances de los anticipados pese a la clara desaceleración que hemos estimado para el 3T23.

Esta cifra de avance para el conjunto del ejercicio superaría a los países centrales de la UE (-0,3% Alemania, 0,8% Francia o 1,1% Italia, según las previsiones más recientes del FMI). Sin embargo, debe contextualizarse que actualmente (al cierre del 2T, y en espera de la revisión de las series trimestrales que publicará el INE el 22-sep) **España sigue mostrando una demanda interna 2,7 puntos menor que en 2008**, año en que estalló la crisis financiera internacional. Y pese a que el consumo público ha crecido sostenidamente en los últimos quince años (+15,3% acumulado), esto no ha permitido compensar el declive del consumo privado (-2,1%) y la profunda contracción de la inversión (-21,7%) que, en conjunto, han impedido a la demanda interna recuperar los niveles de 2008, una anomalía en el entorno europeo que describimos en los siguientes dos epígrafes.

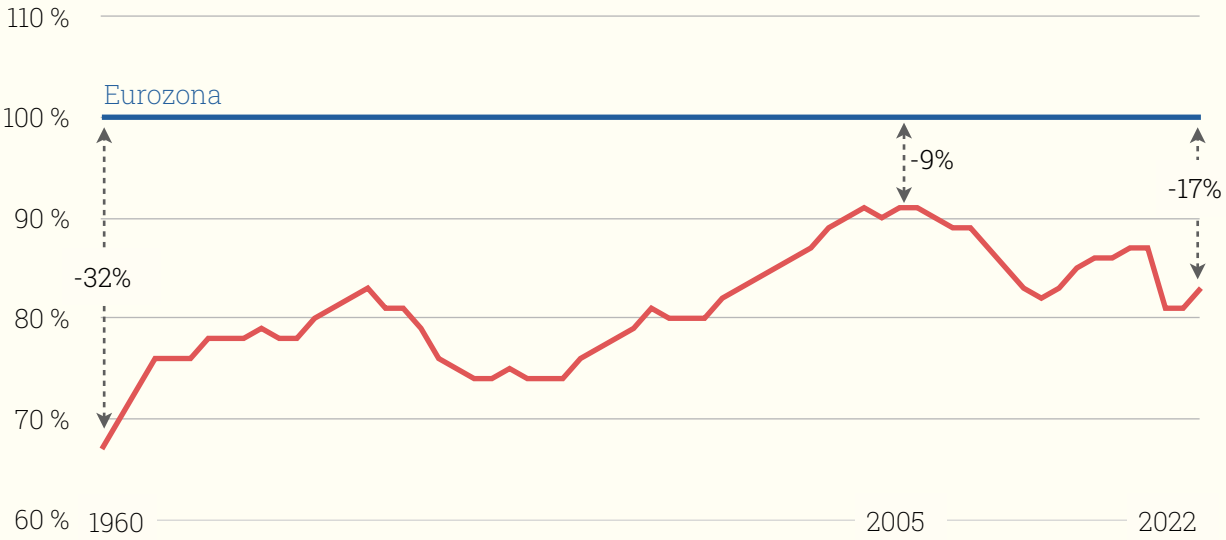
Enfoque global
Desafíos pendientes del crecimiento español

España acumula un persistente **problema de estancamiento secular**: la renta per capita real, métrica fundamental para el bienestar de los ciudadanos, está hoy en los **mismos niveles que hace quince años**.

Una razón de este estancamiento es la concatenación de **tres crisis** consecutivas: la crisis financiera internacional (2008-09), la crisis fiscal y de deuda soberana en la Eurozona (2011-13), y la pandemia global (2020). Las tres han afectado a España más que al país promedio de su entorno. Aunque España recupera terreno posteriormente, sufre un golpe mayor, lo que denota una **dificultad diferencial para absorber *shocks***.

Tras esto subyacen otras causas, como la dotación y calidad de los factores productivos, la ausencia de reformas, los niveles de competencia y competitividad, el marco institucional, o la estructura sectorial. Y, entretanto, la práctica totalidad de las economías avanzadas ha seguido progresando. Algunos países no sufrieron estos *shocks*, o su impacto fue más moderado, o han logrado mantener tasas de crecimiento de forma sostenida, o una combinación de estos factores. Así, la renta media en las economías avanzadas que de inicio eran más pobres que España ha convergido con nuestro nivel de renta y, en muchos casos, lo ha superado. Como resultado, **tras más de 45 años acercándose a la Eurozona** en el nivel de vida medio, **España acumula ahora otros 15 años alejándose**. Este cambio de tendencia fue uno de los temas fundamentales analizados por el Banco de España en su último informe anual, publicado en mayo. El gobierno que finalmente salga investido haría bien en afrontar este problema que diagnostica la autoridad monetaria con máxima importancia y urgencia.

Fig 3 **Convergencia del PIB per capita español con la Eurozona**



Fuente: Informe Anual del BdE 2022, cap. 2

Cómo hemos llegado hasta aquí y qué cabe esperar

Pasado • En 1980 la renta real por habitante superaba en España los 20.000 dólares, y en 2007 prácticamente se había duplicado hasta casi los 40.000. Seguía lejos de la renta media de los países centrales del bloque (*core EU*), pero igualaba la media del conjunto de la Unión. También era más baja que las de otras economías avanzadas, pero superaba la de los países del este de Europa que habían ingresado paulatinamente en la UE.

Presente • Sin embargo, en 2022 la renta media española seguía rozando los 40.000 dólares, mientras que había continuado progresando en los restantes grupos de países – a excepción de la periferia de la UE, coincidiendo con la crisis del euro y con los programas de rescate en Grecia, Portugal o Chipre. Así, la brecha frente a la UE se amplió hasta el 16%, el mismo diferencial que a principios de los años 80. Particularmente fructífero resultó este periodo para los países del este, cuya renta media era un 59% de la española en 2007 y rozaba ya el 90% en 2022.

Futuro • Hacia adelante esperamos que la renta media española remonte muy suavemente al alza, cerca de un 0,65% al año, hasta acercarse a los 45.000 dólares en 2040 . Pero el ritmo de progreso volverá a ser mayor en el resto de países (salvo en algunos que ya son sustancialmente más ricos que España, como Alemania, Luxemburgo, Japón o Reino Unido), de manera que el declive relativo de España seguirá agudizándose en los próximos tres lustros.

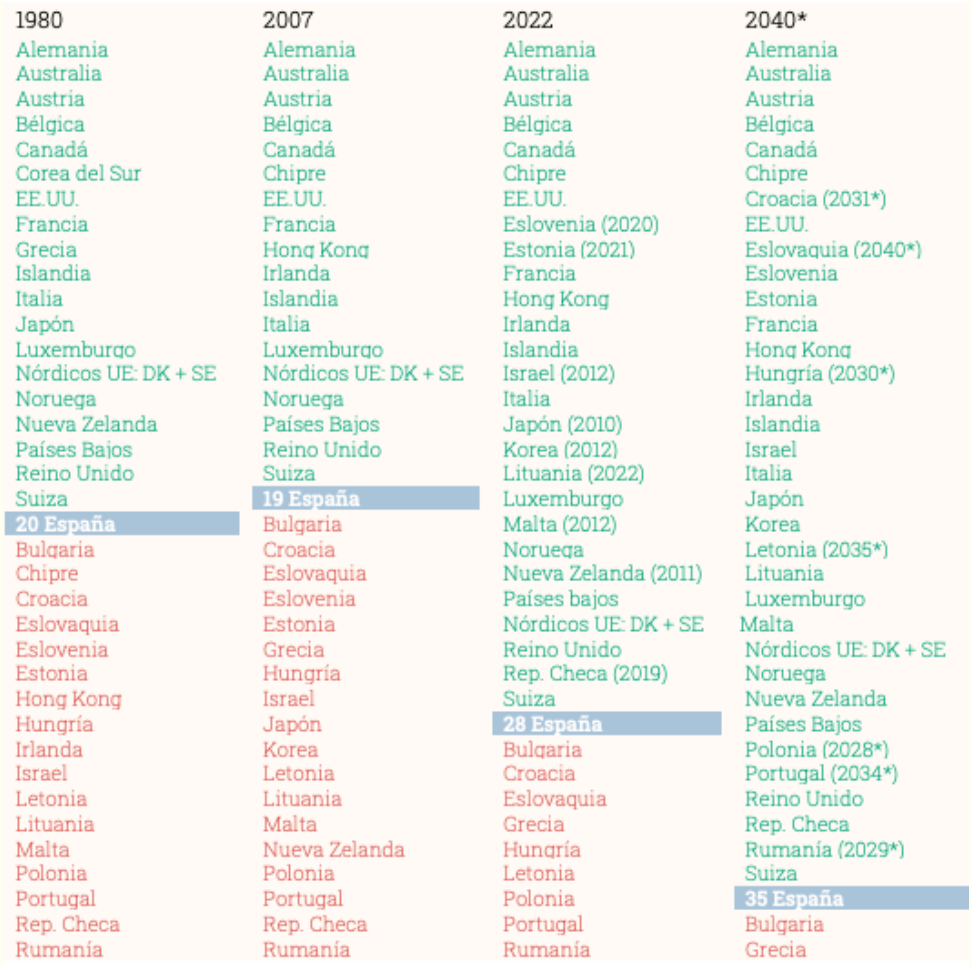
Fig 4 **Renta per capita real: evolución y proyección ilustrativa**

$ internacionales (2017)	1980	2007	2022	2040
España	**21.052**	**39.557**	**39.899**	**44.657**
UE	24.922	40.349	46.166	57.704
Core UE: DE FR NL LU BE AT	29.918	47.932	52.657	59.234
Perif. UE: IT GR PT CY	27.291	42.667	41.251	49.694
Este UE: PL HU CZ SK SN HR EE LT LV BU RO	14.238	23.438	35.571	60.039
Otros extra UE: US UK CH NO IL IC JP KO HK AU NZ	26.648	48.240	55.401	67.191

Fuente: elaboración propia a partir del FMI-WEO abr-23 · metodología explicada en el anexo de fuentes.

Este empeoramiento relativo de España se trasladría a una progresiva caída en el *ranking*. Si bien en 2007 España se situaba en mitad de la tabla, en 2022 había sido ya superada por nueve países de distintas latitudes. En 2040, sería prácticamente el "farolillo rojo" de la muestra, por detrás de todos los países de la Unión y el resto de las economías avanzadas (si no se revierte la tendencia, algo que podría hacerse abordando las prioridades identificadas por el Banco de España comentadas en el siguiente apartado de esta nota).

Fig 5 **Países que han superado** (2022) **y podrían superar** (2040) **a España en PIB per capita**

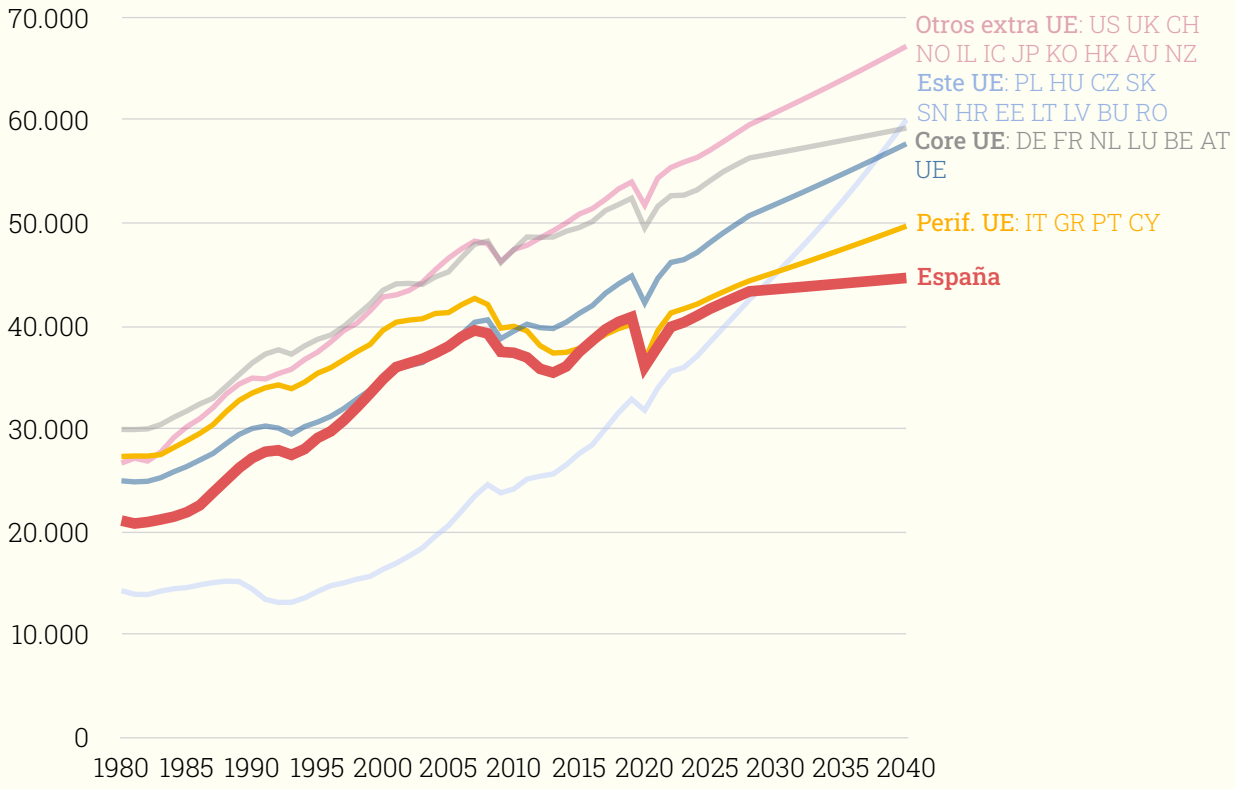


Fuente: elaboración propia a partir del FMI-WEO abr-23 · metodología explicada en el anexo de fuentes. Países por orden alfabético.

Si bien estas proyecciones ilustrativas no nos sirven para predecir el futuro con exactitud, sí ilustran el efecto del crecimiento entre países. Así, Hungría, Polonia y Rumanía podrían igualar nuestra renta media a finales de esta década, quizá unos años antes o después. Portugal podría alcanzarnos en la próxima década, mientras que Italia – tildado a menudo como el enfermo económico europeo – seguirá disfrutando una renta media real entre un 10 y un 15% superior a la española. Sólo Bulgaria y Grecia serían menos ricos en 2040.

De hecho, si España no consigue superar su persistente estancamiento, todos los grupos de países se terminarán distanciando, si no lo han hecho ya, intensificando con ello el declive relativo que hemos documentado.

Fig 6 **Proyección ilustrativa del PIB per capita de España a largo plazo**

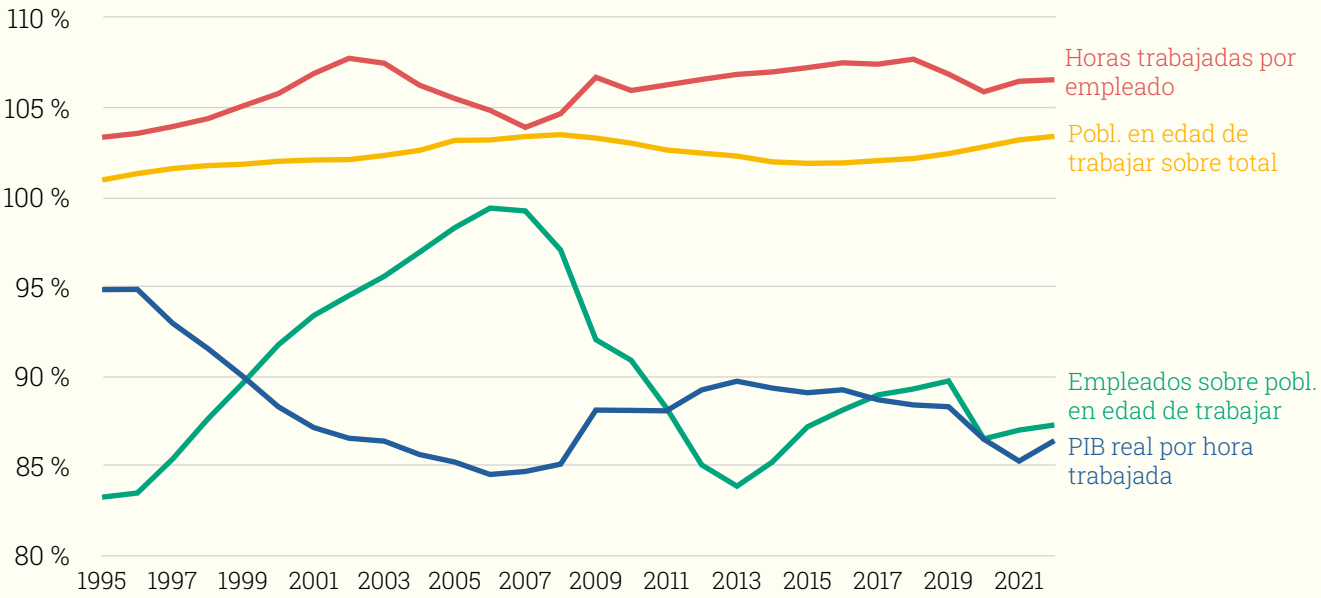


Fuente: elaboración propia a partir del FMI-WEO abr-23 · metodología explicada en el anexo de fuentes.

Este ejercicio ilustrativo revela qué cifras serían necesarias para evitar que España prolongue su declive. En este análisis hemos asumido un crecimiento anual de nuestra renta media entre 2023 y 2040 de un 0,65%, una tasa similar a la de los países centrales de la Unión (*core UE*), pero por debajo de las economías avanzadas no pertenecientes a la UE (1,2%) y del conjunto de la UE (1,4%, impulsada por el dinamismo de los países del este). Para mantener su posición relativa respecto a ambos agregados, la renta española debería crecer durante la próxima década y media un 1,4% y un 1,6% cada año, respectivamente.

Alcanzar esta cifra es posible, pero supondría sin duda un reto: como referencia, la AIReF espera un 1% para ese mismo periodo. En cualquier caso, un crecimiento en torno al 1,4-1,6% al año sería inferior a la tasa que España ya exhibió entre 1980 y 2007 (2,4%) y también a la de la UE en dicho periodo (1,8%). Por otro lado, la brecha con Europa no responde a diferencias en horas trabajadas ni en la ratio de población en edad de trabajar, sino en productividad (PIB por hora trabajada) y tasa de ocupación (porcentaje de empleados sobre la población en edad de trabajar).

Fig 7 **Evolución de los componentes del PIB España frente a la Eurozona**



Fuente: Informe Anual del BdE 2022, cap. 2

Por tanto, considerando medidas apropiadas y ambiciosas para corregir el diferencial negativo en productividad y ocupación, la renta media española podría iniciar un nuevo periodo de progreso continuado – siempre que se deje atrás el periodo turbulento de crisis frecuentes. Pero reiniciar una senda de crecimiento que se sostenga en el tiempo por sí sola parece muy poco probable sin decisiones específicamente dirigidas a este fin. Además, los dos factores en los que España muestra un diferencial positivo (población en edad de trabajar y horas trabajadas) podrían desvanecerse a causa del envejecimiento demográfico, que en España será más acusado.

Perspectiva micro
Los cuellos de botella específicos al crecimiento

Durante los años de estancamiento España ha corregido algunos desequilibrios , pero persisten vulnerabilidades en nuestros tejidos empresariales y laborales que limitan nuestro crecimiento en dos frentes: productividad y tasa de empleo comparativamente bajas. Según el análisis y las recomendaciones del informe del Banco de España, hay cinco vulnerabilidades centrales a considerar:

· **Esfuerzo subpar por la innovación.** La inversión privada en I+D+i es solo el 0,8% del PIB, la mitad que en la eurozona, y la pública del 0,6%, también dos décimas inferior. Siendo la innovación el principal determinante de la productividad a largo plazo, asociándose a modelos de negocio más sólidos y resilientes, el BdE propone reforzarla mediante el uso de diversos instrumentos (inversión pública directa, incentivos fiscales, subsidios, mecanismos de financiación, medidas de contratación pública).

· **Estructrura empresarial atomizada.** Una demografía empresarial sesgada a la microempresa y la pyme lastra la productividad y los incentivos a innovar. Entre los obstáculos centrales al crecimiento empresarial están la hiperinflación regulatoria, las barreras de creación y disolución de empresas, o el acceso heterogéneo a la financiación.

· **Falta de calidad institucional y de eficacia del sector público.** Un marco regulatorio estable y una actuación imparcial, ágil y predecible de las administraciones públicas. son, como destaca el BdE, clave para fomentar la inversión e innovación empresarial y la confianza de todos los agentes económicos. Los mecanismos que se han demostrado útiles a tal efecto pasan por reducir la litigación, mejorar la fragmentación normativa y la unidad de mercado, impulsar la digitalización de la administración, aumentar la estabilidad del empleo público o introducir un marco ambicioso de evaluación de políticas o revisión del gasto, entre otras.

· **Tasa de empleo relativamente baja.** España tiene una brecha negativa frente a la eurozona cercana al 5% –equivalente a 1,3 millones de empleos– derivada de ciertas disfuncionalidades de su mercado laboral. Esta baja tasa de empleo tiene que ver con las horas trabajadas y el paulatino envejecimiento demográfico, pero sobre todo con deficiencias en capital humano y debilidades que persisten en el marco institucional. Para enfrentar esto cabría ampliar el abanico de opciones para que las personas en paro se reenganchen al empleo con celeridad: diseño y dotación de las

políticas activas, mejores incentivos en las pasivas, coordinación entre administraciones públicas, introducción de un perfilado apropiado.

· **Capital humano insuficiente.** El nivel de formación es comparativamente bajo en todos los colectivos (autónomos, asalariados y empresarios), sobre todo en STEM y en competencias digitales. La doble transición verde y digital, cuyos efectos sobre muchas ocupaciones y sectores se anticipan profundos, requerirá la readaptación, versatilidad y recolocación de amplios segmentos de trabajadores. Las alternativas para agilizar esta reestructuración de capital humano pasan por potenciar el conocimiento en esas áreas clave, reducir el abandono escolar temprano, hacer más atractiva la FP y mejorar las competencias de salida de los titulados universitarios.

Aunque muchas de estas reformas no han formado parte del *policy mix* de los últimos años, sí se han adoptado medidas en otros frentes, si bien hace falta más tiempo y una evaluación rigurosa para analizar si han sido eficaces o han resultado inapropiadas o insuficientes .

En el escenario óptimo para el crecimiento, estas políticas públicas vendrían con prácticas empresariales alineadas: impulsar la digitalización de sus procesos, avanzar en la innovación de sus productos y servicios, evolucionar en modelos de negocio, controlar costes energéticos, financieros y laborales, retener, atraer e invertir en talento, reforzar sus cadenas de suministro y logística. Todo ello al tiempo que aumente el creciente compromiso empresarial con la sostenibilidad medioambiental y social.

Del presente análisis se desprende que, para que España recupere el terreno perdido respecto a las economías de nuestro entorno y su renta per capita siga avanzando, existe una posible ruta que combine impulso reformista e inversor. La confluencia de los fondos NextGenerationEU con el deseable compromiso empresarial y la inauguración de una nueva legislatura supondrá una ventana de oportunidad para el país y su tejido empresarial.

MacroInsights

EY INSIGHTS

esade
EsadeEcPol - Center for Economic Policy

ey.com/es_es/ey-insights - esade.edu/ecpol

eyinsights.spain@es.ey.com

esadeecpol@esade.edu

Equipo editorial, de análisis y visualización de datos:

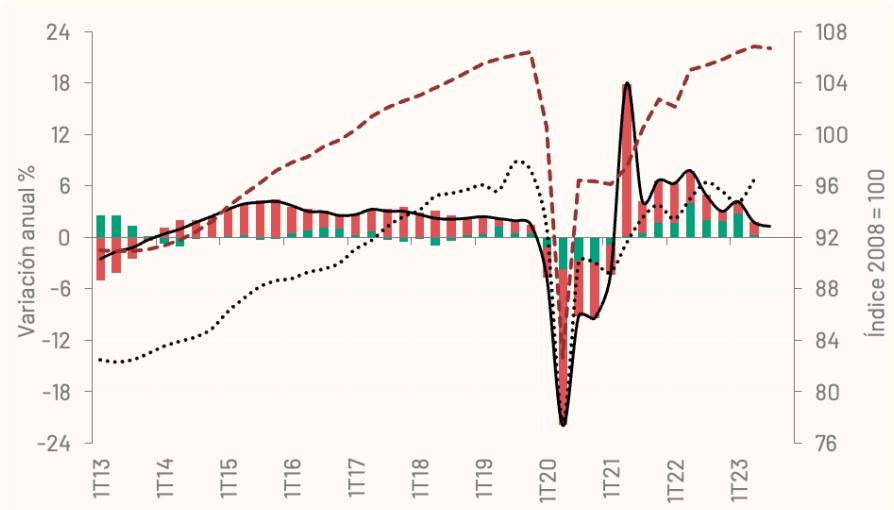
Fernando Gutiérrez del Arroyo · Juan Pablo Riesgo · Manuel Hidalgo · Ignacio García López · Teresa Raigada · Jorge Galindo

Zona de consulta · Seguimiento de indicadores clave

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	→ Var. interanual 2T22	3T22	4T22	1T23	2T23
Contabilidad Nacional - variaciones												
PIB	**3,0**	**3,0**	**2,3**	**2,0**	**-11,3**	**5,5**	**5,5**	**7,8**	**4,9**	**3,0**	**4,2**	**1,8**
Demanda interna (1)	2,4	3,0	2,6	1,4	-8,6	5,7	3,1	3,7	2,9	1,1	1,4	1,5
Demanda externa (1)	0,7	0,0	-0,3	0,6	-2,7	-0,2	2,4	4,0	2,0	1,9	2,8	0,2
Gasto en consumo final	2,3	2,5	1,8	1,3	-8,4	5,1	3,0	3,0	3,2	2,9	1,6	1,4
Privado (2)	2,6	3,0	1,8	0,9	-12,4	6,0	4,5	5,3	5,1	3,0	1,7	0,5
Público	1,0	1,0	2,3	1,9	3,5	2,9	-0,7	-2,6	-1,3	2,5	1,5	3,8
Formación Bruta de Capital Fijo	2,4	6,8	6,3	4,5	-9,7	0,9	4,6	6,0	6,3	2,5	0,6	2,0
Construcción	1,6	6,7	9,5	7,2	-10,2	-3,7	4,7	6,5	6,9	4,7	4,9	4,4
Maquinaria y bienes de equipo	1,9	9,2	4,6	2,4	-12,6	6,5	4,1	4,7	5,0	-0,5	-5,4	-2,4
Exportaciones	5,4	5,5	1,7	2,2	-19,9	14,4	14,4	20,2	14,2	7,2	10,2	0,7
Importaciones	2,6	6,8	3,9	1,3	-14,9	13,9	7,9	8,5	8,8	2,1	3,3	0,2
PIB nominal	**3,4**	**4,3**	**3,6**	**3,5**	**-10,2**	**7,9**	**10,0**	**12,2**	**9,4**	**8,3**	**10,7**	**7,9**
Nivel en MM€ (3)	1.114	1.162	1.204	1.246	1.118	1.207	1.327	1.272	1.301	1.327	1.361	1.387
Remuneración de asalariados	2,2	4,0	4,2	6,2	-4,1	5,3	6,5	7,5	5,6	6,6	8,0	7,3
Excedente bruto de explotación	4,9	4,6	2,5	1,2	-14,5	7,8	15,4	16,9	15,3	17,2	15,9	9,6
Impuestos netos	2,0	4,8	5,3	1,1	-20,1	23,2	4,7	16,0	5,0	-19,9	2,7	3,3
Coste Laboral Unitario	-0,8	0,5	1,8	3,7	7,7	0,2	0,4	-0,9	0,3	3,1	3,4	5,6
Productividad por ocupado	0,2	0,1	0,1	-1,3	-4,8	-1,0	1,6	2,6	2,0	0,9	1,8	-1,1
Confianza, actividad, mercado laboral, sector exterior y finanzas públicas - niveles y variaciones												
Índice de sentimiento económico - nivel (1)	106,0	109,2	108,0	104,7	89,9	105,1	101,3	101,8	97,0	97,9	100,4	101,2
Confianza del consumidor (1)	93,9	97,1	95,6	93,6	77,5	87,1	73,6	73,2	67,4	71,8	76,9	80,9
PMI manufacturas - nivel (2)	53,2	54,8	53,3	49,1	47,5	57,0	51,0	53,2	49,2	45,6	50,1	48,5
PMI servicios - nivel (2)	55,0	57,4	54,8	53,9	40,3	55,0	52,5	55,9	51,0	50,8	56,3	56,0
Índice de Producción industrial - variación (3)	1,9	3,1	0,4	0,6	-9,5	7,3	2,8	4,4	4,7	0,8	1,3	-1,7
Bienes de consumo (3)	1,9	0,9	-0,7	1,5	-7,5	7,7	4,1	6,8	4,2	1,2	2,1	-0,9
Bienes intermedios (3)	2,4	4,9	1,2	-0,7	-7,7	9,5	-1,6	0,6	-3,4	-3,4	-1,9	-4,8
Cifra de negocios en industria - variación (3)(4)	1,0	8,0	4,0	0,5	-12,0	16,1	21,5	29,8	24,6	15,2	9,1	-5,9
Índice de actividad en servicios - variación (3)(4)	4,2	6,7	5,8	4,0	-15,7	15,5	20,3	25,4	21,6	14,3	9,7	0,6
Ventas *reales* minoristas - variación (3)(5)	3,8	0,9	0,7	2,3	-7,1	3,8	0,8	1,1	0,2	1,9	6,6	6,1
Matriculaciones de turismos - variación (3)	11,7	7,9	7,8	-5,5	-32,0	3,3	-6,1	-17,6	0,7	11,5	11,2	24,4
Entrada de turistas - variación (13)	10,1	8,7	1,1	0,8	-77,3	64,7	129,8	389,3	79,8	36,5	41,2	15,4
Pernoctaciones totales - variación (13)	7,4	2,8	-0,2	0,9	-73,1	87,4	85,6	250,0	43,8	23,3	26,6	7,4
Afiliados a la Seguridad Social - variación (3)	3,0	3,6	3,1	2,6	-2,0	2,5	3,9	4,7	3,5	2,7	2,5	2,8
Paro registrado - variación (3)	-8,6	-9,3	-6,5	-3,9	18,0	-4,3	-16,8	-21,5	-13,4	-9,4	-7,0	-6,8
Salario medio - variación (6)	0,2	-0,1	0,7	0,9	0,3	1,0	3,7	3,9	3,9	4,0	5,0	4,6
Tasa de desempleo - nivel	19,6	17,2	15,3	14,1	15,5	14,8	12,9	12,5	12,7	12,9	13,3	11,6
Exportaciones *reales* de bienes - variación (7)	3,5	8,2	-0,1	1,1	-9,3	11,6	3,9	4,5	5,3	1,4	3,5	-7,5
Importaciones *reales* de bienes - variación (7)	-1,7	0,7	3,0	0,6	-0,7	8,6	18,3	13,3	8,7	-1,4	-2,7	-7,2
Términos de intercambio (8)	1,4	-4,0	-1,5	0,7	2,6	-3,3	-6,3	-5,6	-9,1	-2,6	3,9	5,9
Saldo comercial *real* - nivel en MM€ (7)(9)	-34,4	-29,9	-33,4	-33,7	-22,7	-25,1	-36	-35,3	-38	-36	-31,7	-31,1
Variación en %	-3,1	-2,6	-2,8	-2,7	-2,0	-2,1	-2,7	68,6	73,5	43,6	9,9	-11,8
Capacidad / necesidad financiera - % PIB (9)(10)	3,4 %	3,0 %	2,4 %	2,4 %	1,1 %	1,9 %	1,4 %	1,5 %	1,4 %	1,4 %	2,6 %	3,0 %
Saldo de la cuenta corriente - % PIB (9)	3,2 %	2,8 %	1,9 %	2,1 %	0,6 %	1,0 %	0,5 %	0,6 %	0,5 %	0,5 %	1,6 %	2,0 %
Nivel en MM€	35,4	32,2	22,6	26,2	6,8	11,5	7,3	7,8	6,1	7,3	21,5	28,3
Saldo de bienes y servicios no turísticos	1,1	-5,2	-14,1	-9,7	7,7	-0,9	-30,4	-23,3	-31,7	-30,4	-17,9	-10,1
Deuda externa neta - % PIB	-85 %	-86 %	-79 %	-74 %	-86 %	-72 %	-61 %	-64 %	-59 %	-61 %	-61 %	-
Saldo fiscal de las AAPP - % PIB (11)(12)	-4 %	-3 %	-3 %	-3 %	-10 %	-7 %	-5 %	-5 %	-4 %	-5 %	-4 %	-
Deuda pública bruta - % PIB (11)(12)	99 %	99 %	98 %	96 %	120 %	118 %	113 %	116 %	116 %	113 %	113 %	113 %
Variables monetarias y financieras - niveles y variaciones												
Inflación general - variación	-0,2	2,0	1,7	0,7	-0,3	3,1	8,4	9,1	10,1	6,6	5,1	3,1
Diferencial España-UEM	-0,6	0,5	0,0	-0,4	-0,6	0,5	0,0	0,9	0,8	-3,5	-3,0	-3,4
Inflación subyacente (1)	0,8	1,1	1,0	0,5	0,9	0,8	5,1	4,9	6,2	6,5	7,6	6,2
Deflactor del PIB	0,3	1,3	1,2	1,4	1,2	2,3	4,3	4,1	4,3	5,1	6,3	6,0
Precio de la vivienda - variación	4,7	6,2	6,7	5,1	2,1	3,7	7,4	8,0	7,6	5,5	3,5	3,6
Tipo de interés oficial - % (2)	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**2,50**	**0,00**	**1,25**	**2,50**	**3,50**	**4,00**
Posición Vs. Eurosistema - M€ (2)(3)	333	374	403	376	491	502	473	521	481	473	459	410
Tipo de interés del bono a 10 años - %	1,39	1,56	1,42	0,66	0,38	0,35	2,18	2,12	2,46	3,15	3,34	3,40
Prima de riesgo - puntos básicos	130	124	103	91	89	72	104	107	116	103	103	104
Precio petróleo Brent, *spot* - nivel en USD	**43,6**	**54,1**	**71**	**64**	**42**	**71**	**101**	**114**	**101**	**89**	**81**	**78**
Variación %	-16,6	24,0	32	-10	-35	69	43	65	37	11	-19	-31
Tipo de cambio nominal EUR-USD	1	1	1,18	1,12	1,14	1,18	1,05	1,07	1,01	1,02	1,07	1,09
Variación %	-0	2	4,6	-5,2	1,9	3,7	-11,0	-11,6	-14,6	-10,8	-4,4	2,2
TC Efectivo Real España - 1T08=100 (4)	91,3	92,5	94,2	92,6	92,9	93,5	91,9	92,2	91,6	90,0	91,3	91,2
TCER - *Variación %* (5)	0,8	1,3	1,8	-1,7	0,3	0,6	-1,7	-1,6	-1,8	-3,8	-2,6	-1,1
Financiación a sectores residentes - variación (2)(6)	**0,6**	**1,6**	**1,0**	**1,2**	**6,2**	**3,7**	**2,5**	**2,0**	**3,1**	**2,6**	**2,2**	**1,9**
Empresas (2)(7)	-0,4	1,2	-0,1	1,9	6,3	2,4	0,0	0,1	1,6	0,0	-0,9	-2,3
Familias (2)(8)	-1,4	-0,6	0,3	0,2	-0,5	1,0	0,6	1,4	1,2	0,6	-0,5	-1,4
Financiación a sectores residentes - % PIB (2)(6)	244 %	235 %	231 %	225 %	265 %	254 %	237 %	247 %	244 %	237 %	232 %	230 %
Empresas - % PIB (2)(7)	80 %	76 %	72 %	70 %	83 %	78 %	71 %	75 %	74 %	71 %	69 %	67 %
Familias - % PIB (2)(8)	64 %	61 %	59 %	56 %	62 %	58 %	53 %	56 %	54 %	53 %	51 %	50 %
Tasa de morosidad - nivel en % (2)(9)	9,1	7,8	5,8	4,8	4,5	4,3	3,5	3,9	3,8	3,5	3,5	3,5

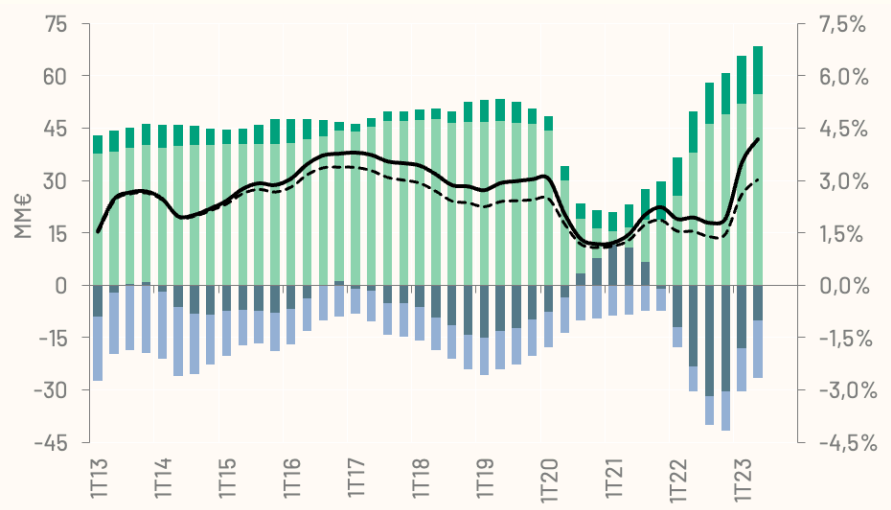
Zona de consulta · Evolución de tendencias fundamentales

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



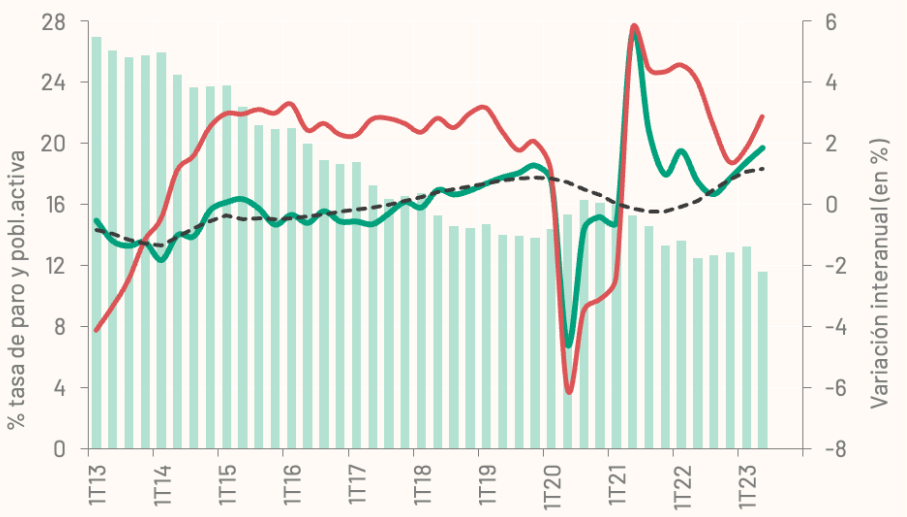
Fuente: INE (CNTR). Índices de volumen encadenado corregidos (cvec). (a) Contrib. al crec. interanual

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



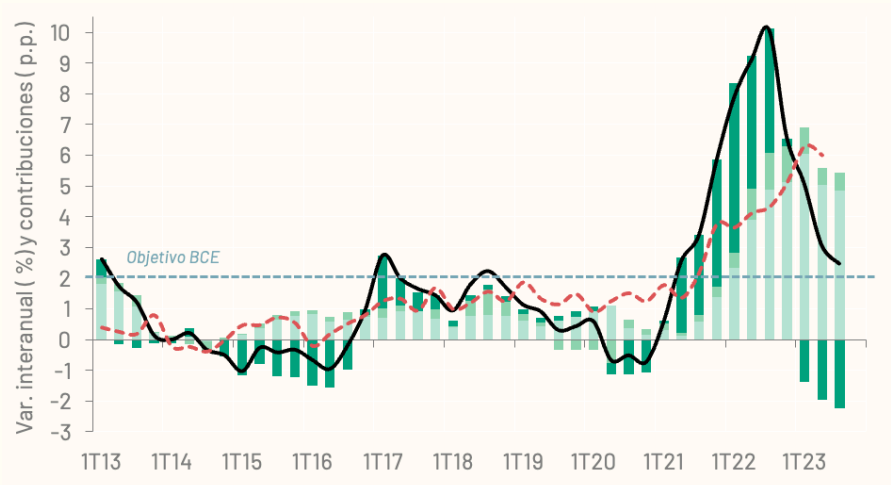
Fuente: BdE. Series acum. 12m. Cap/nec neta de financ., aproximada por saldo de balanza de pagos.

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



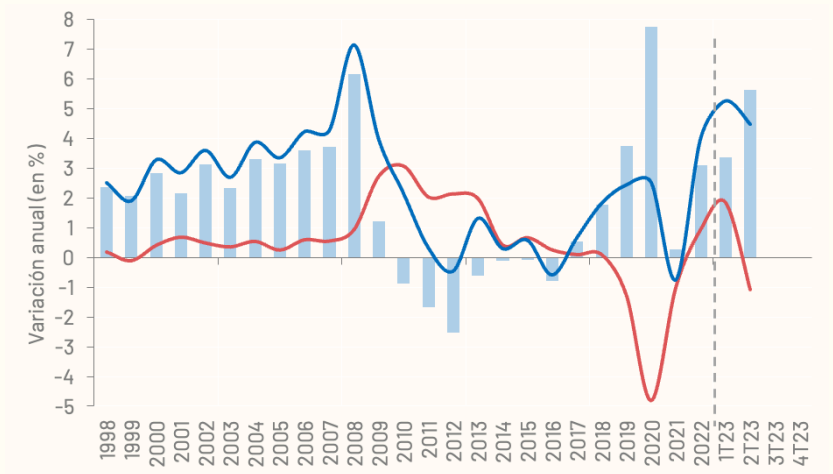
Fuente: INE (EPA). Series suavizadas.

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



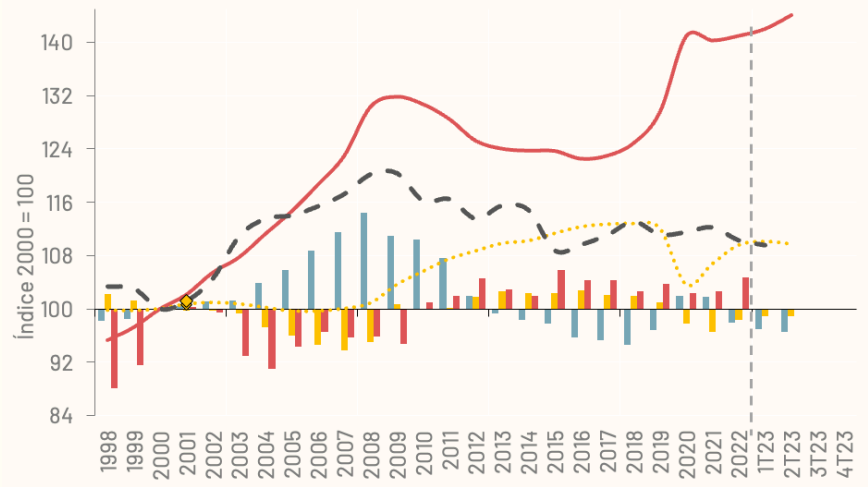
Fuente: INE. IPC subyacente = alimentos elaborados + bienes industriales sin energía (BINE) + servicios.
Contribuciones del último TR pueden no coincidir con el IPC total si no se dispone de la desagregación.

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



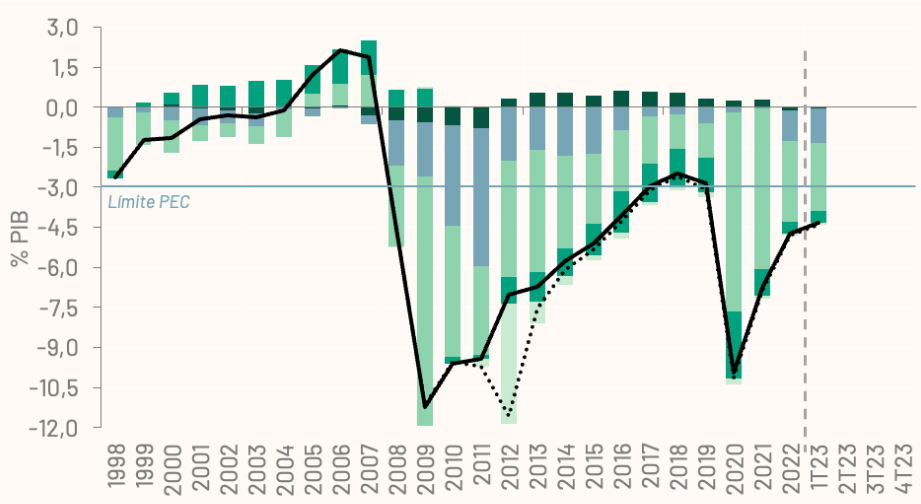
Fuente: INE (CNTR). La serie de ocupados es la de puestos de trabajo esquivalentes a tiempo completo.

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



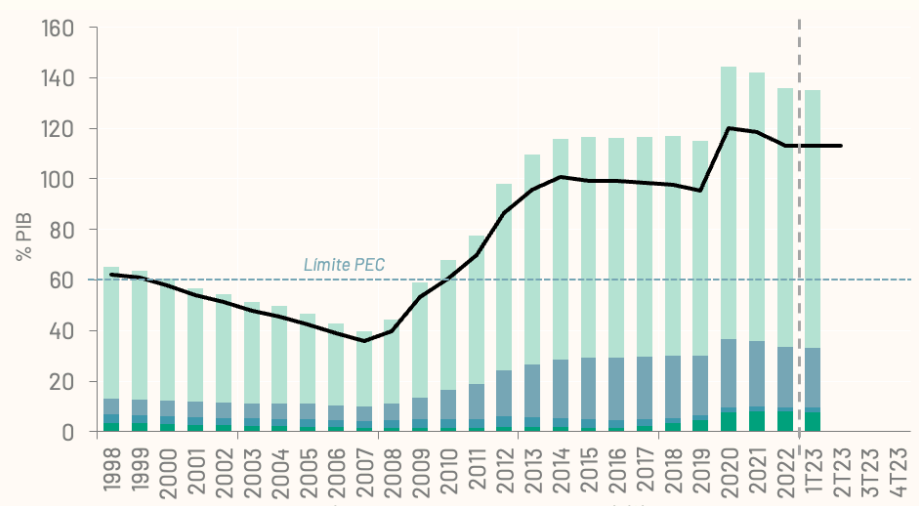
Fuente: Eurostat y BCE. Series brutas en promedio móvil de cuatro trimestres. TCER ajustado por IPC .

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.

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.*

Proyección ilustrativa del PIB a largo plazo · Metodología empleada

La comparación entre países y a lo largo del tiempo requiere un indicador homogéneo: la renta per capita real ajustada por los distintos precios de los productos en cada país. Esta nota utiliza las series del FMI-WEO de abr-23, expresadas en dólares internacionales de 2017, reales y ajustados por la diferente capacidad de compra de una misma cesta de productos a los precios de cada país. Se coge una muestra de 39 economías avanzadas -de la UE y de fuera- desde 1980 hasta 2022 y los agregados (core UE, periferia UE, países del este UE y otros países extra-UE) se construyen ponderando la renta por la población de cada país en el grupo. Hasta 2028 se cogen las previsiones del FMI. Entre 2029 y 2040 se proyecta la serie con la tasa de crecimiento promedio registrada entre 2017 y 2023, que permite considerar un periodo suficientemente amplio (por ejemplo, en el caso de España un trienio de crecimiento alcista, la aguda crisis de la COVID-19 y un trienio de recuperación posterior). Hasta 2028 se cogen las previsiones del FMI. Entre 2029 y 2040 se proyecta la serie con la tasa de crecimiento promedio registrada entre 2017 y 2023, que permite considerar un periodo suficientemente amplio (por ejemplo, en el caso de España un trienio de crecimiento alcista, la aguda crisis de la COVID-19 y un trienio de recuperación posterior).

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.