

Perspectivas de la economía valenciana y nacional en el contexto internacional

Rafael Doménech

V Congreso de Economía Valenciana

Alicante, 28 de junio de 2022

Mensajes principales: entorno global



Geopolítica: Rusia persiste en sus planes de tomar el este de Donbas. La CE ha adoptado el sexto paquete de sanciones con el objetivo de acabar con la dependencia energética de Rusia para finales de 2022. Continúa la incertidumbre sobre el suministro de gas ruso a Europa



Covid: Las infecciones en Shanghái y resto de China se redujeron drásticamente debido a las estrictas restricciones vigentes. Riesgo de desaceleración brusca del crecimiento y tensiones financieras debido a mayores restricciones por COVID u otros factores.



Crecimiento: datos débiles en EE. UU. y Europa (aunque mejores de lo previsto), y especialmente en China. Riesgo de estancamiento o incluso recesión como resultado del endurecimiento de la política monetaria y otros factores.



La inflación continúa sorprendiendo al alza y por su persistencia. La guerra en Ucrania (precios más altos de las materias primas) y una política de "covid cero" en China (más presión sobre los cuellos de botella) han intensificado las tendencias previas.



Bancos centrales: han adoptado un tono cada vez más agresivo ante las sorpresas de inflación, con una intensa corrección de los mercados, que espera subidas de tipos hasta el 3,5% para la Fed y 2,5% para el BCE. En la eurozona ha aumentado el riesgo de fragmentación financiera.

Mensajes principales: Comunidad Valencia y España



PIB

En España se prevé un crecimiento del 4,1% en 2022 y del 3,3% en 2023, y similar en la C. Valenciana. El impacto de la invasión de Ucrania, las sanciones impuestas a la economía rusa y el incremento de los precios, sobre todo de combustibles, la persistencia de las restricciones de oferta y de la inflación aumentan la incertidumbre y sesgan a la baja las previsiones de crecimiento.



Evolución reciente de la economía

Los indicadores en tiempo real apuntan a que la actividad se mantiene en positivo en el segundo trimestre. El PIB avanzaría el 0,8% t/t en 2T22. La afiliación a la Seguridad Social y el gasto con tarjetas continuaron aumentando, aunque la aceleración de la inflación podría estar afectando al consumo.



Expectativas hacia delante

La recuperación podría acelerarse en la última parte del año, apoyada por el consumo privado, el turismo y la inversión. El ahorro acumulado y las menores restricciones por COVID-19 apoyarán la expansión del gasto de los hogares. El buen comportamiento del mercado de la vivienda y los fondos NGEU deberían impulsar un crecimiento más basado en la inversión.



Riesgos

Las políticas públicas van a ser clave para minimizar los efectos de la guerra. La caída del precio de la electricidad será importante. Sin un pacto de rentas, el desigual impacto de la inflación puede aumentar la conflictividad social. Puede darse una espiral inflacionista si los salarios reales crecen por encima de la productividad. Persiste la incertidumbre sobre la inversión ligada al NGEU y el gasto podría filtrarse hacia mayores importaciones ante restricciones de oferta.

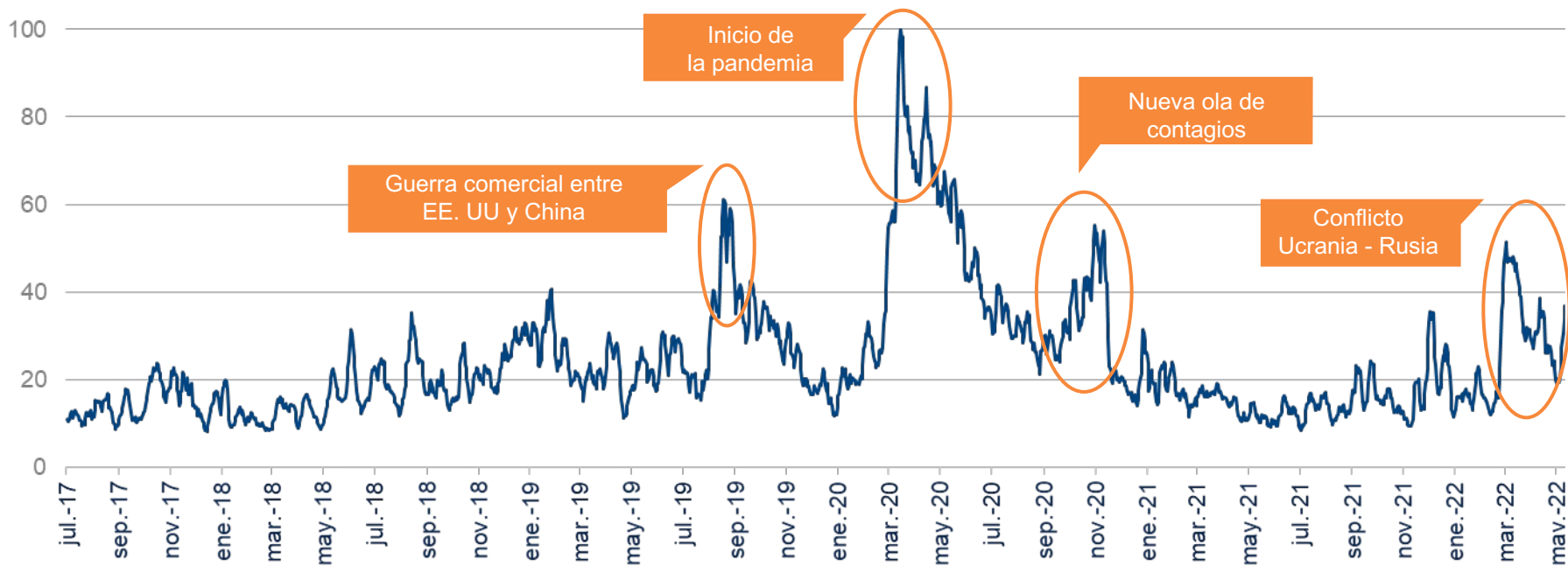
01

Entorno global

La incertidumbre económica, en niveles inusualmente altos, una vez más

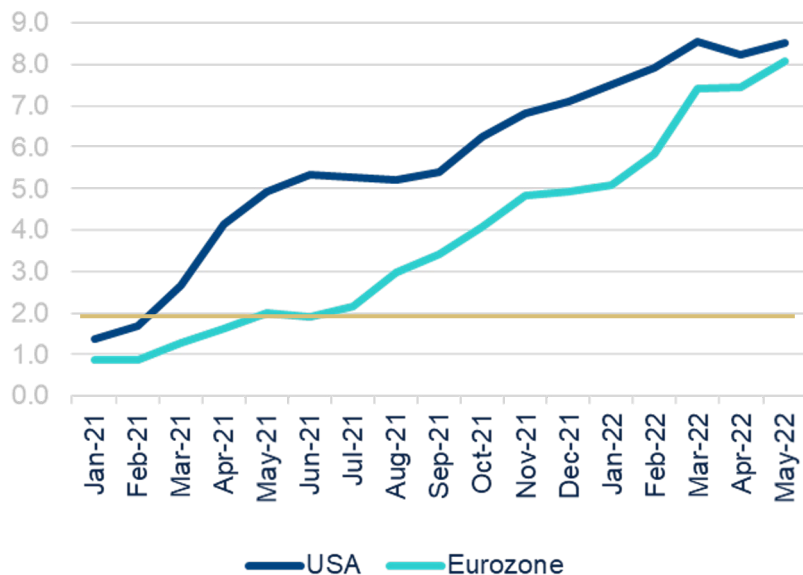
ÍNDICE BBVA RESEARCH DE INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECONÓMICA

(ÍNDICE: 0 A 100)

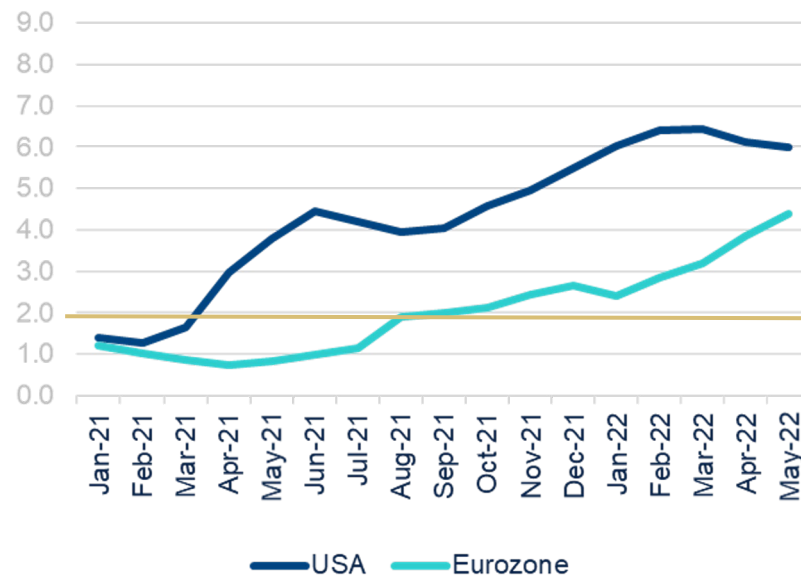


La inflación continúa al alza y se generaliza, principalmente por factores de oferta, pero también por presiones de demanda, particularmente en EE.UU.

INFLACIÓN GENERAL: IPC(Y/Y %)



INFLACIÓN SUBYACENTE (Y/Y %)

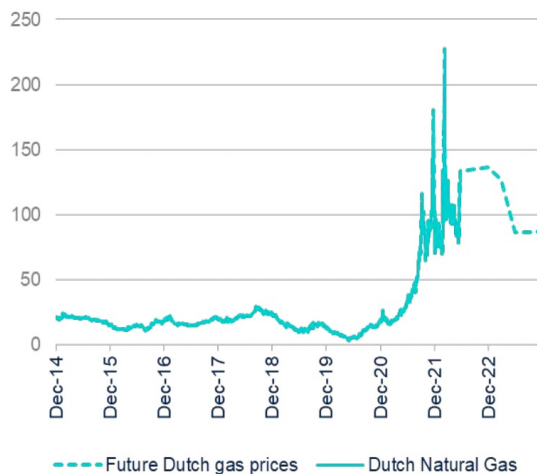


Los precios de la energía y los alimentos siguen bajo presión en medio de las interrupciones y sanciones relacionadas con la guerra

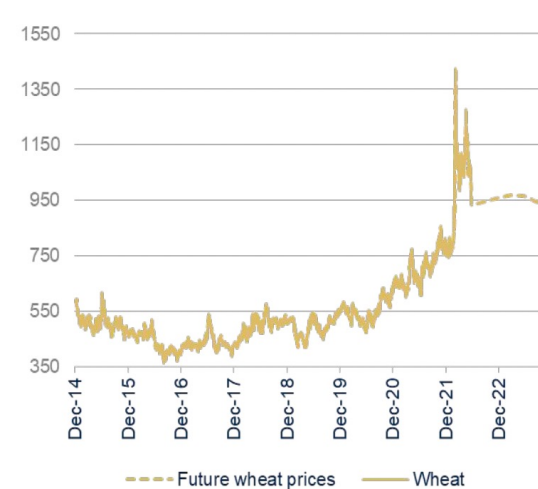
PRECIOS DEL PETRÓLEO (USD POR BARRIL)



PRECIOS DEL GAS (EUR/MWH)



PRECIOS DEL TRIGO (USD/BU)



Las sanciones (principalmente el embargo de la UE) mantendrán los precios altos durante más tiempo

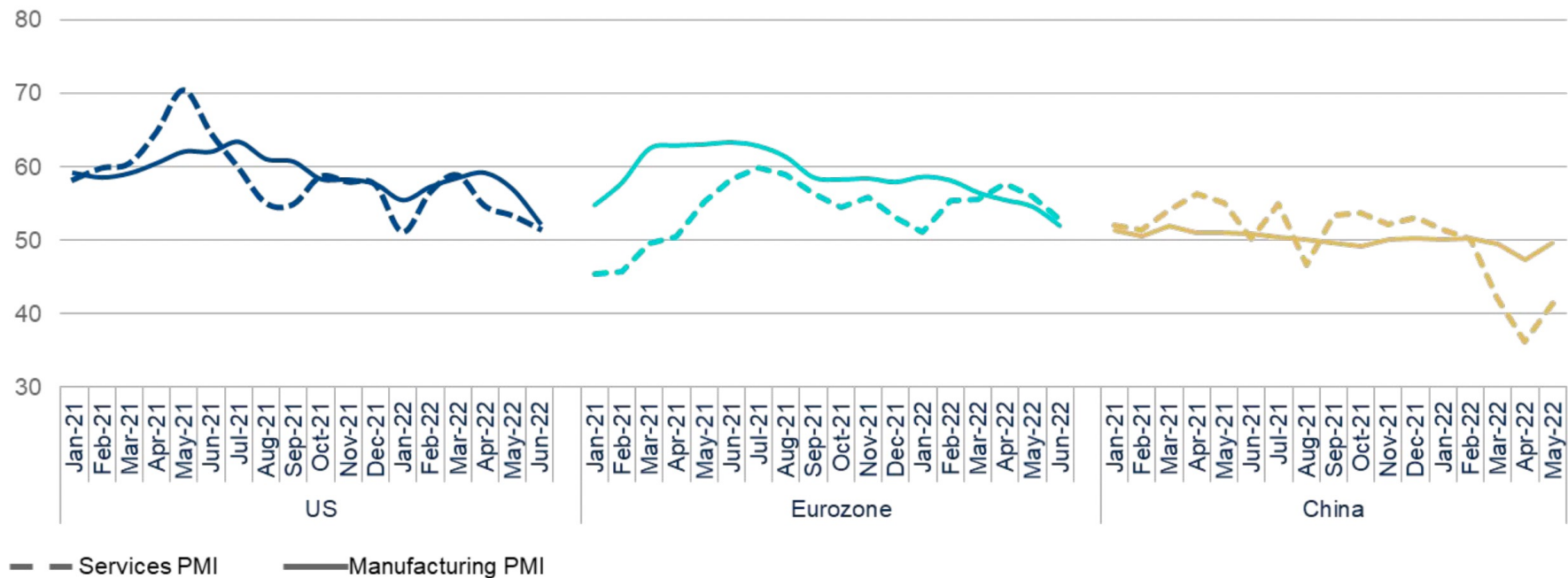
Fuerte aumento por restricciones de suministro. Riesgos de restricciones

Presiones de los precios por la guerra y también por los precios más altos del petróleo y los fertilizantes

Crecimiento relativamente sólido a pesar de la desaceleración en EE. UU. y Europa, y sigue débil pero mejora en China por la salida de Covid

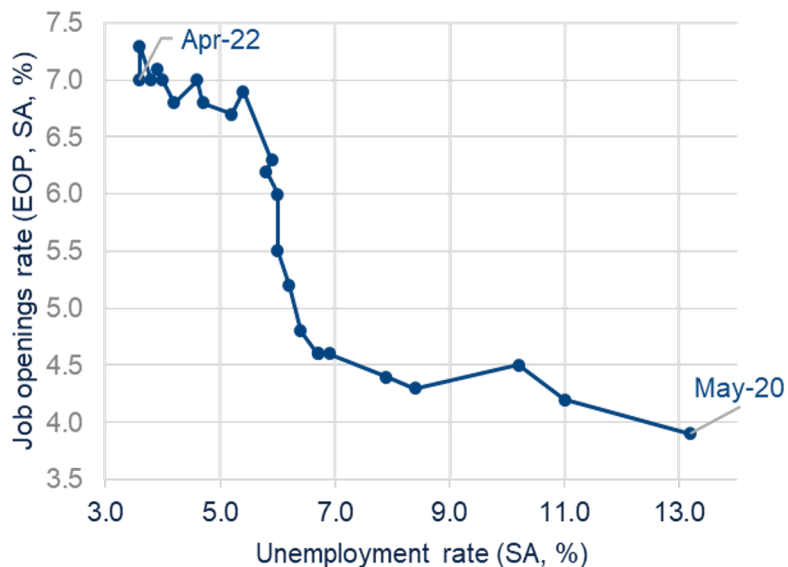
INDICADORES DEL PMI

(MAYOR A 50: EXPANSIÓN; MENOR A 50: CONTRACCIÓN)

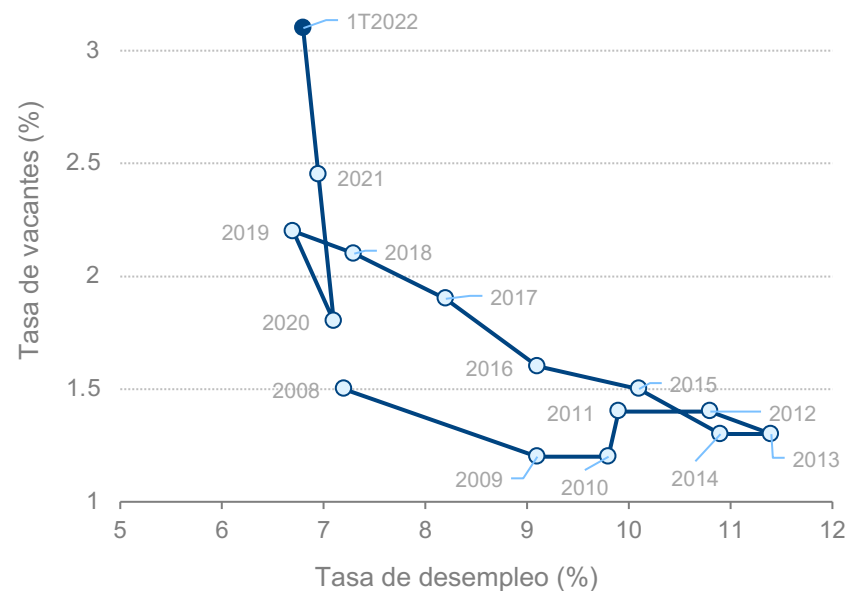


Los mercados de trabajo se encuentran muy tensionados lo que podría dar lugar a una inflación más persistente y efectos de segunda ronda

CURVA DE BEVERIDGE, EE.UU., 2020-2022

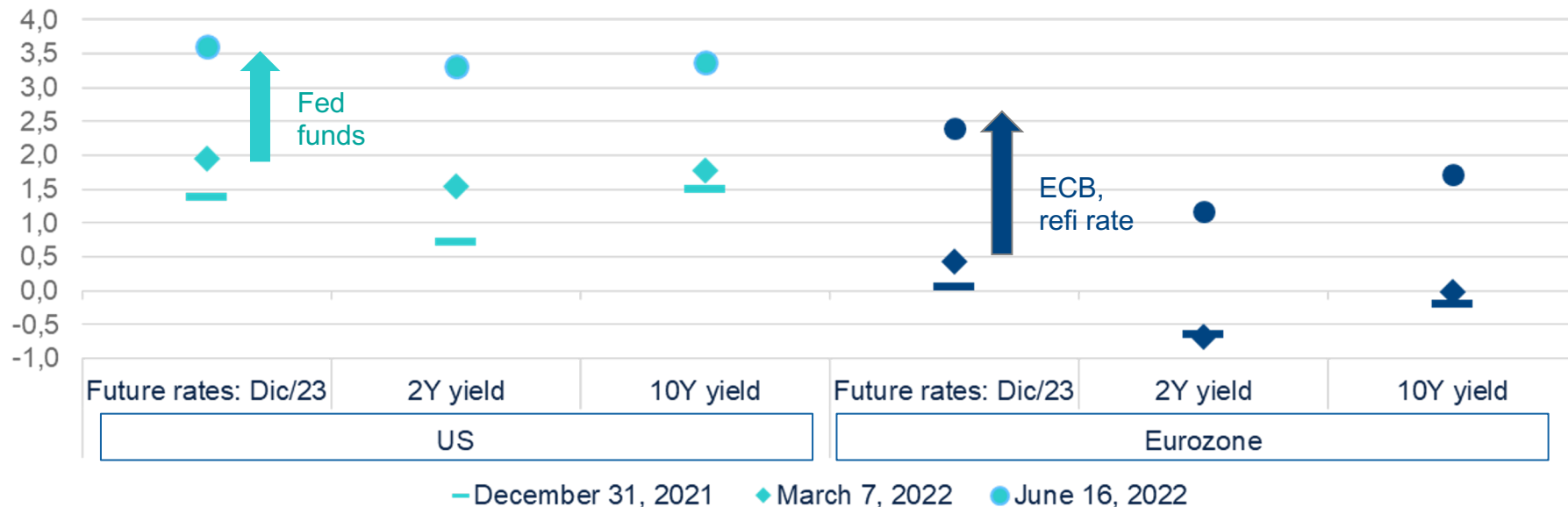


CURVA DE BEVERIDGE, EUROZONA, 2008-2022



Los bancos centrales han adoptado un tono cada vez más agresivo ante las sorpresas de inflación, con una intensa corrección de los mercados

TIPOS DE INTERÉS: EXPECTATIVAS DEL MERCADO Y RENDIMIENTO DE LOS BONOS SOBERANOS * (%)

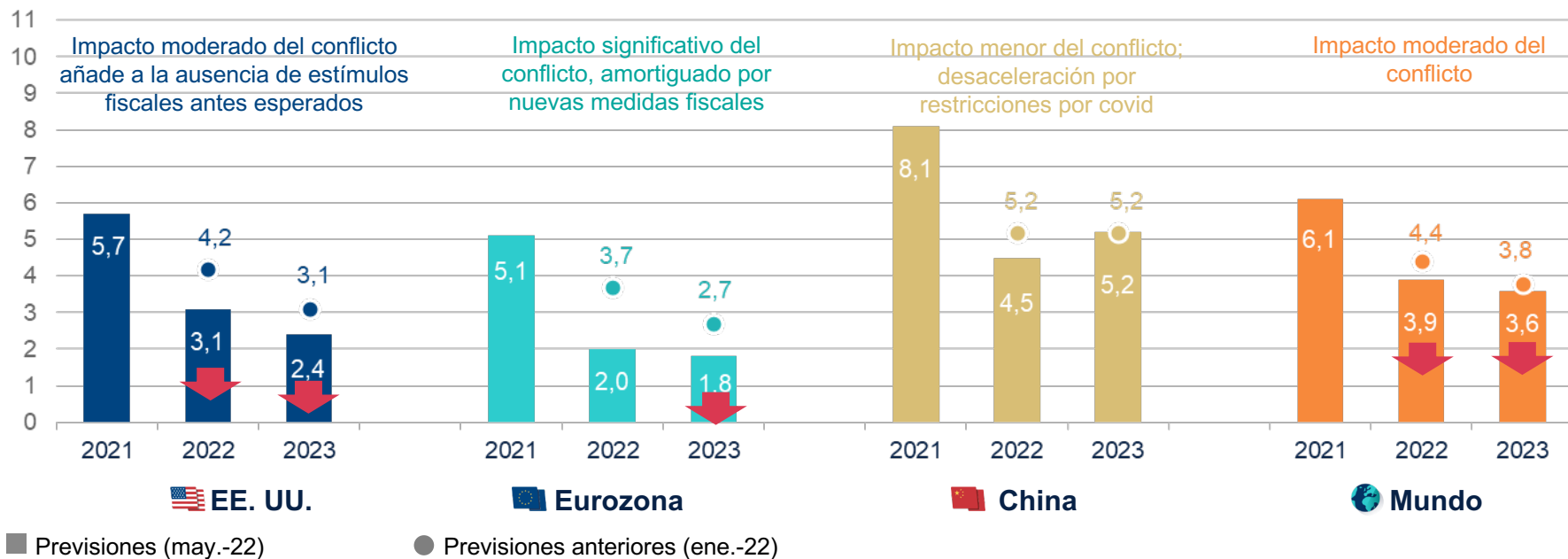


*: Market expectations for policy rates in Dec/23 implicit in future contracts. Eurozone yields: German bond yields. .
Source: BBVA Research based on data by Bloomberg.

El aumento de la inflación, de los tipos de interés y de la incertidumbre están provocando una rebaja significativa de las previsiones de crecimiento

PIB: CRECIMIENTO ANUAL EN TÉRMINOS REALES

(%)



Principales riesgos

Inducidos por las políticas

Efectos de segunda ronda

No se logra anclar las expectativas, lo que aumenta aún más el riesgo de un régimen de alta inflación y, por lo tanto, de una recesión más profunda o estancamiento

Riesgos financieros, mayor fragmentación en la EZ

Estrés en los mercados de deuda y emergentes por la combinación de altos niveles de deuda y tipos de interés

Conflictos sociales

Los precios de los combustibles y alimentos aumentan el riesgo de conflictos sociales, principalmente en emergentes

Perturbaciones externas

Escalada en la guerra

Mayor inflación por nuevos cuellos de botella, precios más altos de las materias primas debido a nuevas interrupciones y sanciones (p.e., sobre el gas de Rusia)

Aterrizaje brusco en China

Políticas de COVID cero

Riesgos significativos y sesgados a la baja, no solo por el conflicto en Europa, sino también por la subida de tipos de la Fed y la desaceleración en China

Europa

Estanflación y otros escenarios económicos/geopolíticos extremos debido a un **deterioro del conflicto Ucrania-Rusia** y **nueva escalada de sanciones** que limite el flujo de materias primas entre Rusia y Europa.

EE. UU.

Recesión económica y **disrupciones financieras**, debido a la **retirada de los estímulos** por la Fed.




China

Desaceleración brusca del crecimiento y **tensiones financieras** debido a **mayores restricciones por COVID** u otros factores.


Otros

Impacto en EM de inflación y tipos altos en DM, nuevas olas de Covid, tensiones sociales, nuevos conflictos geopolíticos...


Eventuales efectos de la guerra de Ucrania en el largo plazo




Gasto militar
e impuestos
más altos



Desglobalización
mundial y
globalización por
bloques




Mayor coste
de seguridad
(cibernética, energética...)



Aumento
de los riesgos
geopolíticos



Nuevo mapa
geopolítico global



Aceleración
de la transición
energética



Mayor
integración
de la UE

02

Perspectivas de la Comunidad Valenciana y España

2021-2023: previsiones de PIB y mercado laboral*

		2021	2022	2023
 PIB	C. Valenciana	5,4	3,9	3,3
	España	5,1	4,1	3,3
 Crecimiento del empleo (EPA)	C. Valenciana	2,1	2,1	1,9
	España	3,0	2,1	1,7
 Tasa de paro (% población activa)	C. Valenciana	15,9	14,6	12,0
	España	14,8	14,2	13,8

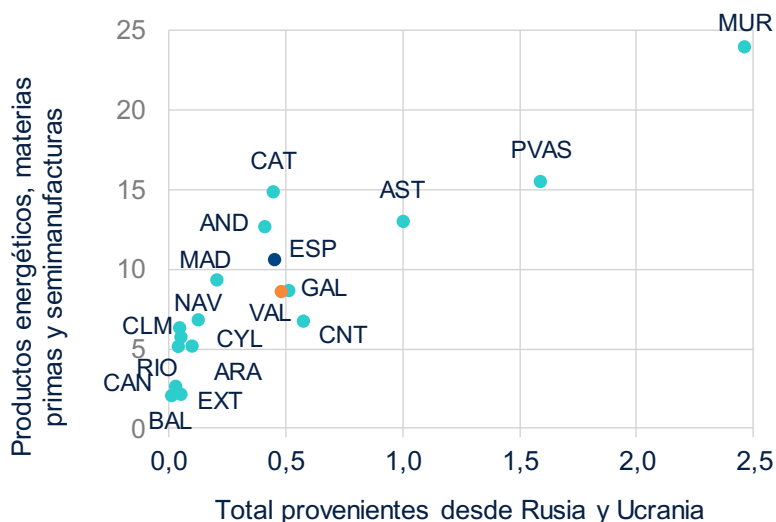


* Porcentaje, promedios anuales.
Fuente: BBVA Research.

Desaceleración del crecimiento en 2022

La exposición directa en bienes a Rusia y Ucrania, y los efectos indirectos de la guerra, pueden tener un impacto igual que la media en la región

IMPORTACIONES DESDE RUSIA Y UCRANIA E IMPORTACIONES TOTALES DE BIENES INTERMEDIOS (PESO EN EL PIB REGIONAL, PROMEDIO 2014-21, %)



* En País Vasco, la más expuesta, las exportaciones de bienes a estos dos mercados alcanzaron el 0,38% del PIB regional, en promedio, entre 2014 y 2021. Las exportaciones totales de País Vasco supusieron, en el mismo periodo, el 34% de su PIB.

Bienes intermedios: productos energéticos, materias primas y semimanufacturas

Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex.

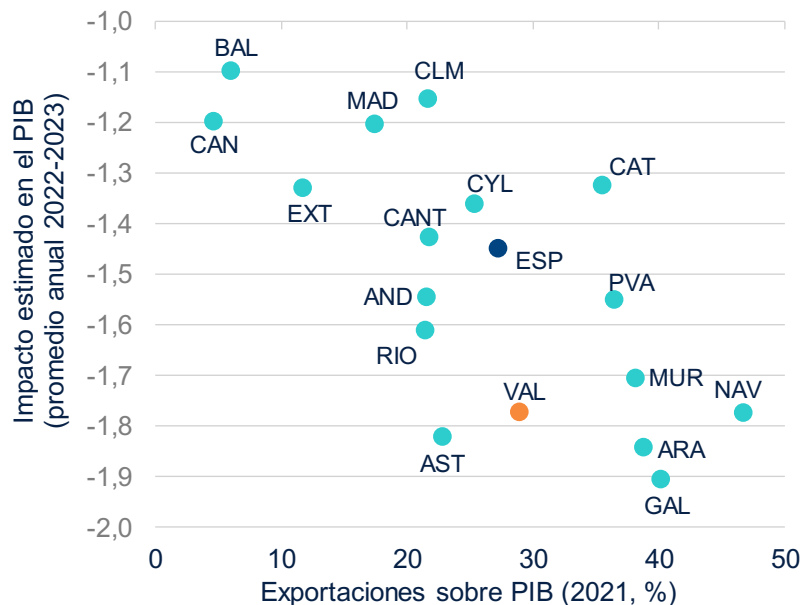
- Entre 2014 y 2021, una quinta parte del carbón y un 8% del petróleo y derivados que importó España provino de Rusia. Y Ucrania fue el origen del 20% de los cereales y el 10% de las grasas y aceites.
- Las exportaciones a Rusia y Ucrania son reducidas*, pero las importaciones tienen un peso algo mayor. Destaca Murcia, por delante de País Vasco y Asturias.
- El PIB de la Comunitat Valenciana tiene una exposición similar a la media a las importaciones de energía, materias primas y semimanufacturas, cuyos mercados internacionales se están viendo más distorsionados por la guerra en Ucrania.

Desaceleración del crecimiento en 2022

El mayor precio de la energía se notará más en la industria, el agroalimentario y la construcción

IMPACTO DEL ENCARECIMIENTO DEL PRECIO DEL PETRÓLEO EN EL CRECIMIENTO DEL PIB

(DESVIACIÓN RESPECTO AL ESCENARIO BASE EN PP)



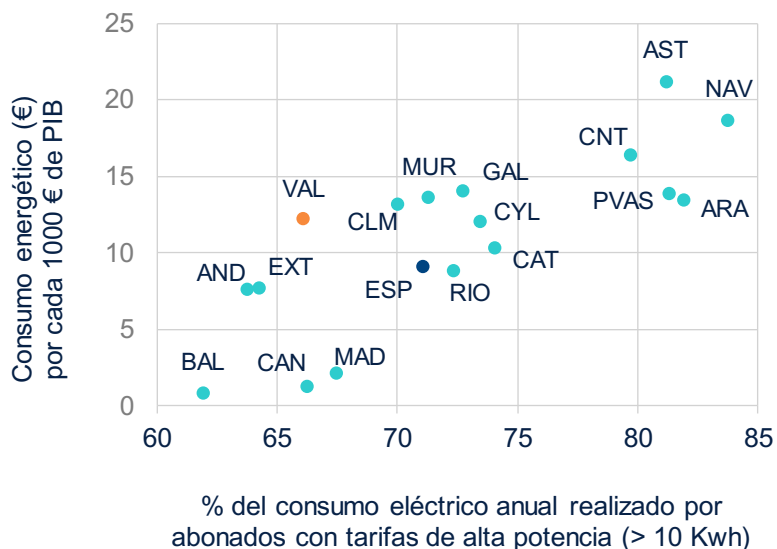
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex.

- Se prevé que el precio del petróleo se mantendrá en torno a los 100\$ por barril en 2022 y a los 87\$/b en 2023 (30 y 24\$/b más que lo previsto hace seis meses).
- El impacto sectorial será desigual. El mayor coste de transporte será especialmente negativo para sectores abiertos a la economía mundial, como la industria, el agroalimentario y la construcción.
- Las economías más abiertas, especialmente en bienes, están más expuestas al coste del petróleo, tanto por su estructura productiva como por el coste del transporte. En la C. Valenciana, puede restar 1,8 pp al crecimiento anual en el bienio.
- Las CC. AA. con más peso de los servicios personales podrían verse menos afectadas. Aunque el turismo puede verse perjudicado por el incremento del coste del transporte.

Desaceleración del crecimiento en 2022

El mayor impacto será por el precio de la energía, que limita la recuperación de las zonas industriales

CONSUMO ELÉCTRICO DE GRANDES CONSUMIDORES* Y CONSUMO ENERGÉTICO POR UNIDAD DE PIB (2019)



(*) Suministro anual a los consumidores con tarifas mayores de 10 Kwh sobre el total de suministros eléctricos en la región.

Fuente: BBVA Research a partir de Encuesta de Consumos Energéticos, INE y de Estadística de la Industria de la energía eléctrica, 2019. Ministerio para la transición ecológica y el reto demográfico.

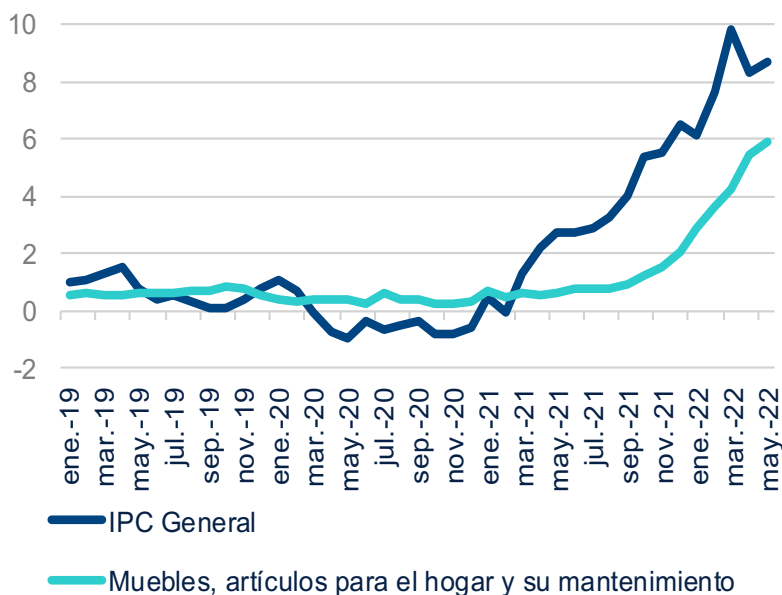
- La industria será la más perjudicada. El impacto dependerá del nivel de competencia y de la estructura de mercado. Las manufacturas compiten con el resto del mundo y necesitan insumos que lleguen a tiempo.
- La especialización sectorial valenciana hace a la actividad regional algo más intensiva en consumo energético que la del conjunto nacional.
- Con todo, en servicios y construcción se espera que el ahorro acumulado durante la crisis y la reducción del riesgo sanitario impulsen la demanda. Adicionalmente, tipos de interés reales bajos (por la elevada inflación) impulsarán el gasto de las familias. Esto permitirá un mayor traspaso a precios del incremento en costes.

Desaceleración del crecimiento en 2022

El aumento de la inflación general afecta a la subyacente

ESPAÑA: ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO

(%, A/A)



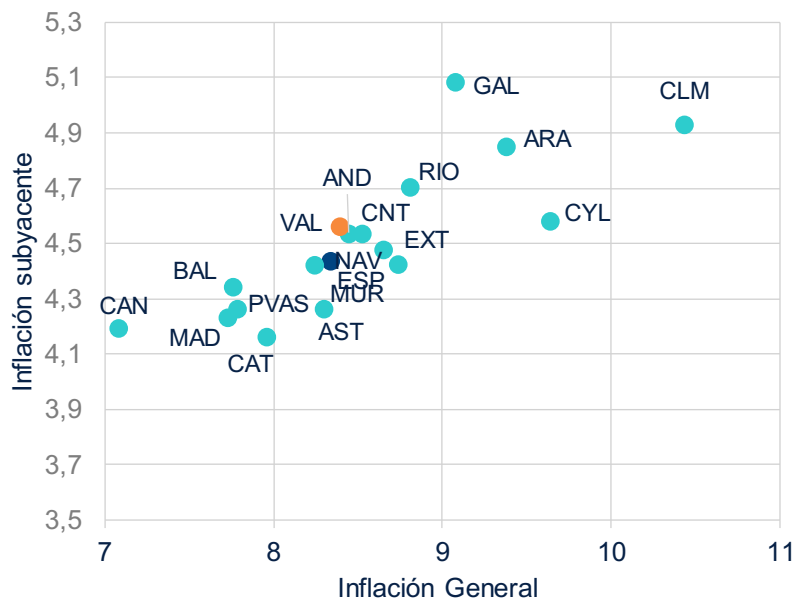
- La legislación para controlar la inflación implicó regular la subida de los alquileres según la evolución del Índice de Garantía de la Competitividad, en torno al 2%.
- El coste de mantenimiento de las viviendas está subiendo por encima del 2% a/a. En particular, se situó en el 4,2% en marzo.
- No se sabe con certeza cuánto tiempo va a durar esta limitación. Presumiblemente, la inflación estará por encima de esta cota, cuando menos, hasta final de año.
- Esta medida podría acrecentar el mayor problema del alquiler, la falta de oferta. Además de descuidar el mantenimiento de las viviendas y expandir la economía sumergida.

Desaceleración del crecimiento en 2022

El aumento de la inflación general afecta a la subyacente

INFLACIÓN. GENERAL Y SUBYACENTE

(MAYO-22, %, A/A)



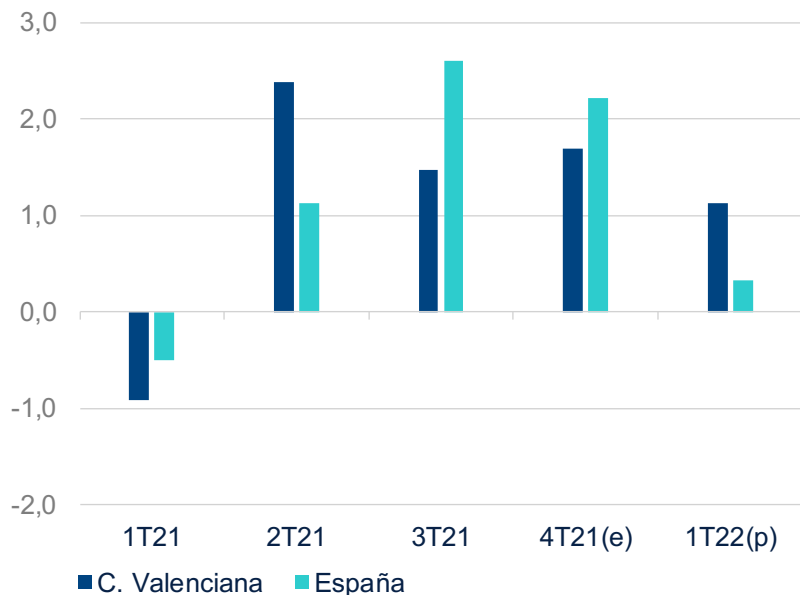
- El encarecimiento de los precios energéticos y de las materias primas está acelerando la inflación. En mayo la inflación general se situó en el 8,6% en la C. Valenciana (8,7% en España) y la subyacente, en el 4,6% (4,4% en España).
- La aceleración en 2021 se explicaba, en buena parte, por impacto negativo del fuerte incremento de precio del gas y la electricidad.
- Ahora, a esto hay que sumar los efectos del conflicto en Ucrania, que vuelven a aumentar los precios energéticos, pero impactan también en otros productos relevantes en la región como los fertilizantes.

Perspectivas 2022-2023

La economía podría haber desacelerado su avance en el arranque del año

EVOLUCIÓN DEL PIB SEGÚN MODELO MICA

(%, CRECIMIENTO TRIMESTRAL, CVEC)



(e) Estimación; (p) Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de fuentes nacionales e INE.

- La reducción de la incertidumbre sobre la salud y el ahorro acumulado durante el confinamiento están apoyando una recuperación importante del sector turístico y del consumo.
- A lo anterior hay que añadir el impacto que han tenido las políticas implementadas por el Estado como por el Gobierno autonómico.
- Pero la debilidad del sector industrial y exportador de bienes, ligada a los cuellos de botella, las dificultades del comercio internacional y la menor demanda en Europa, están compensando los impulsos anteriores.
- El PIB de la región podría haber desacelerado su avance hasta el entorno del 1,1% t/t en el primer trimestre, pero se espera un crecimiento cercano al 3,9% en 2022.

Por el momento, el impacto en la actividad es limitado

El 1T22 fue peor de lo previsto, pero los indicadores del 2T22 son positivos

ESPAÑA: VARIACIÓN DEL PIB

(%, T/T)



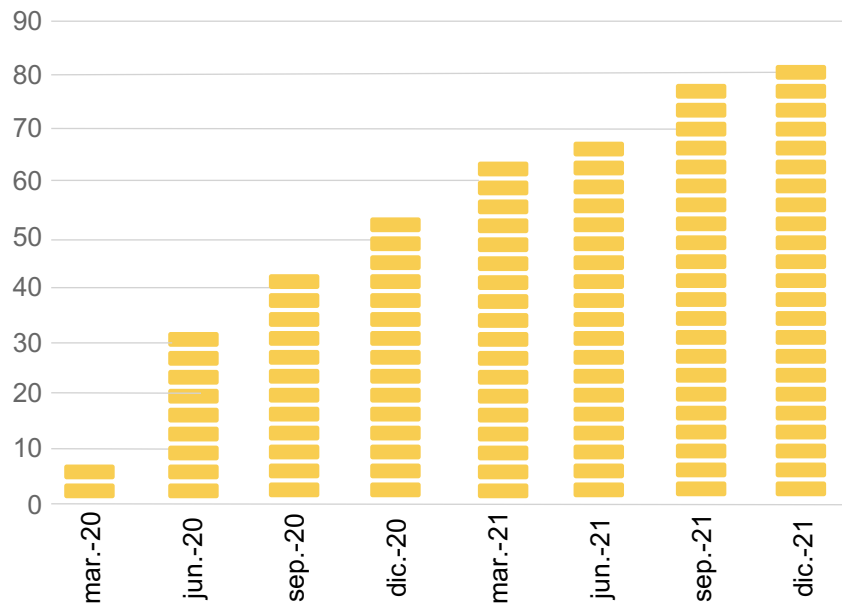
- En 1T22, la actividad creció marginalmente
 - El gasto de los hogares se resintió por el incremento de los contagios, los cuellos de botella y el aumento de los precios. La venta de automóviles sigue limitada por la falta de unidades.
 - El turismo se recupera y la inversión se acelera gracias al NGEU. Una vez que se ha reducido la incertidumbre sanitaria en Europa, el gasto de los extranjeros se va recuperando.
- Los indicadores del 2T22 sugieren que la actividad se mantiene en positivo. La afiliación a la Seguridad Social continúa creciendo, pero hay incertidumbres respecto a la evolución de las horas trabajadas y la productividad.

Perspectivas 2022-2023

El ahorro acumulado por las familias puede contribuir a acotar el ajuste su gasto

ESPAÑA: EXCESO DE AHORRO DE LOS HOGARES

(MILES DE MILLONES DE EUROS ACUMULADOS DESDE 4T19)



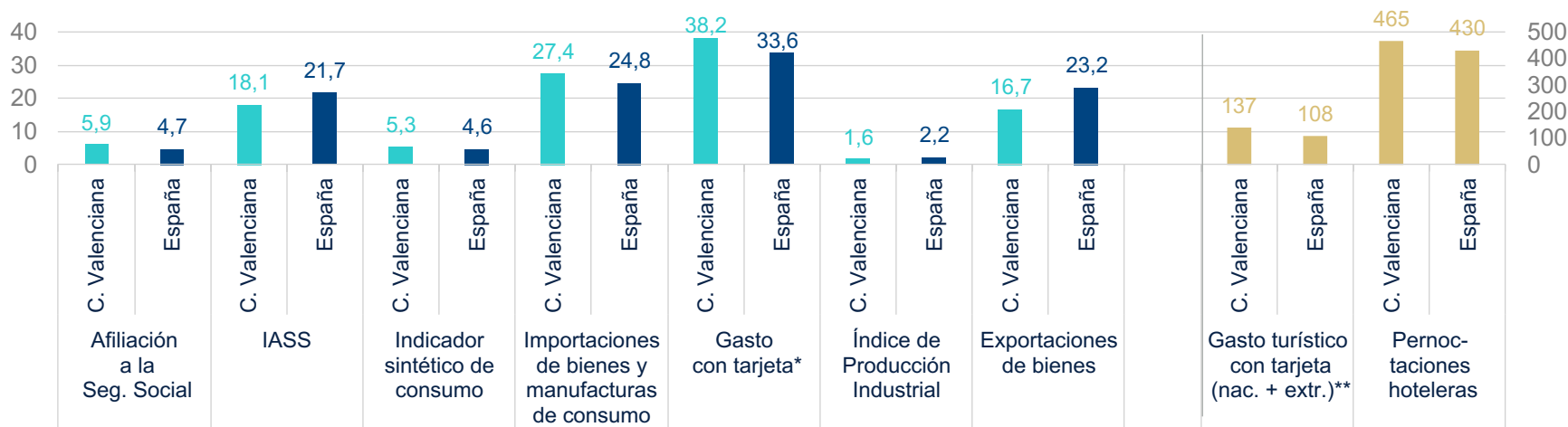
- La riqueza acumulada durante la crisis por las familias de renta media-alta apoyará el mantenimiento del gasto de los hogares.
- Se estima que a finales de 2021 el exceso de ahorro acumulado, como consecuencia del confinamiento y los cambios en los hábitos de consumo, habría alcanzado los 80.000 millones de euros.
- Pese a que la inflación elevada menoscaba el ahorro disponible, se espera que una parte se utilice para disfrutar servicios que han sufrido particularmente las restricciones (alojamiento, ocio, restauración, etc.). En todo caso, no todo este ahorro se convertirá en gasto.

Perspectivas 2022-2023

El turismo mejora gradualmente a del incremento de los precios

COMUNITAT VALENCIANA Y ESPAÑA: INDICADORES DE COYUNTURA

(ACUMULADO EN EL AÑO 2022 CON LA INFORMACIÓN DISPONIBLE, CRECIMIENTO ANUAL, %)



*Gasto presencial con tarjetas emitidas por BBVA más gasto de no clientes en TPV BBVA.

** Gasto presencial con tarjetas emitidas por BBVA fuera de la provincia de residencia habitual más gasto con tarjetas de entidades extranjeras en TPV BBVA.

Fuente: BBVA Research a partir de fuentes nacionales y BBVA.

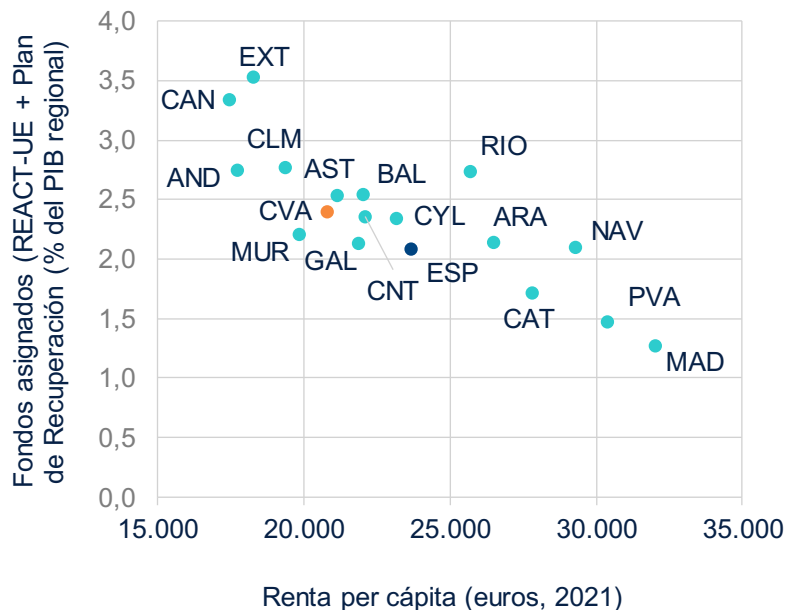
En el arranque de 2022 todos los indicadores se comparan positivamente contra un inicio de 2021 dominado por las restricciones a la movilidad y actividad, destacando el consumo. Las exportaciones mantienen el dinamismo a pesar de la incertidumbre, la guerra, la desaceleración de la demanda exterior y los cuellos de botella, pero la industria muestra ya síntomas de estancamiento.

Perspectivas 2022-2023

Un crecimiento más orientado hacia la inversión

ASIGNACIÓN DE FONDOS Y PIB PER CÁPITA POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS

(REPARTO EN 2021 Y 2022. % DEL PIB REGIONAL Y EUROS)



Fuente: BBVA Research a partir del Planderecuperación.gob.es e INE.

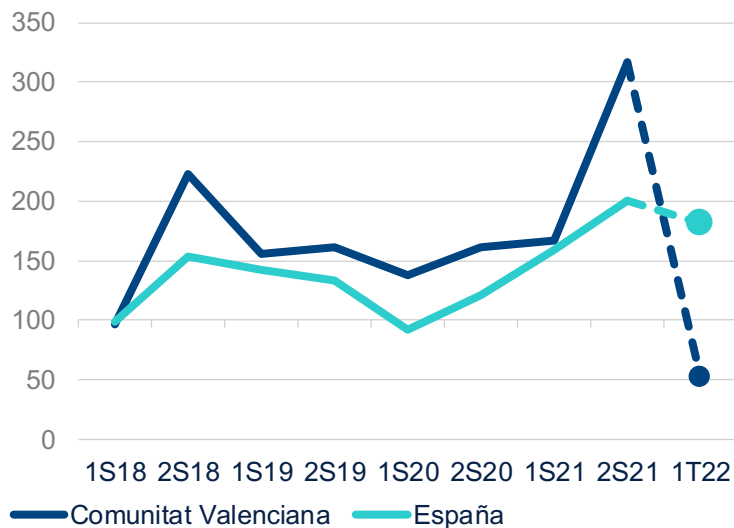
- Con carácter general, la asignación de los fondos a cada comunidad se fija en las conferencias sectoriales.
- Aunque no es el criterio principal, el reparto de los fondos del Plan de Recuperación podría estar favoreciendo la convergencia regional.
- Extremadura es, hasta ahora, la más beneficiada. Pero el impacto de los fondos podría tardar más en llegar a Madrid, País Vasco o Cataluña.
- La Comunitat Valenciana se encuentra, por ahora, algo mejor posicionada que la media. Pero lograr un mayor impacto en su economía dependerá, en buena parte, de la eficiencia y la buena gestión de estos fondos.

Perspectivas 2022-2023

Señales de un impulso fiscal incipiente, ligado a la alta velocidad y a los fondos NGEU

LICITACIÓN DE OBRA PÚBLICA

(PROMEDIO TRIMESTRAL 2014-2019 = 100)



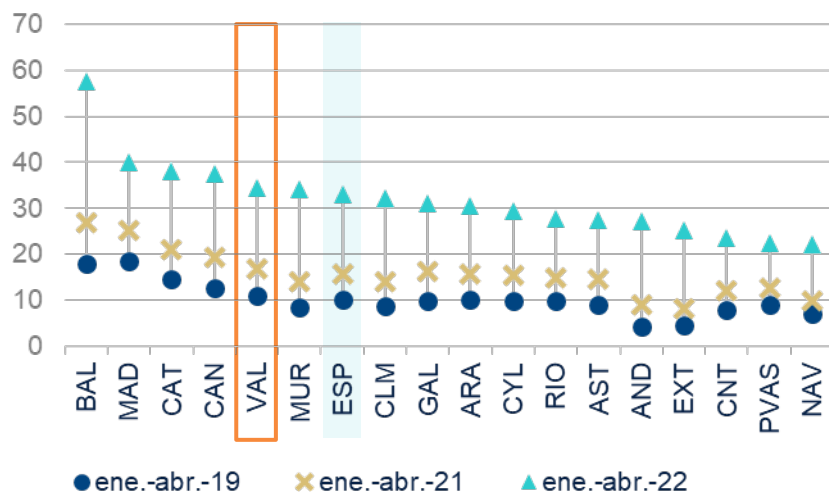
- La llegada de los NGEU y las medidas especiales permiten acelerar la licitación de obra pública en algunas comunidades, pero este impulso no es ni generalizado, ni de la magnitud esperada.
- En el conjunto de 2021, la licitación de obra pública en la región fue un 142% superior a la observado en el quinquenio 2014-2019 (frente a un 80% superior en el conjunto de España). Es la Comunidad que experimentó un mayor avance en 2021.
- La inversión en edificios destinados a uso público y en carreteras explicó el fuerte incremento a finales del año pasado.

Perspectivas 2022-2023

Hay ahora más certidumbre sobre algunas reformas

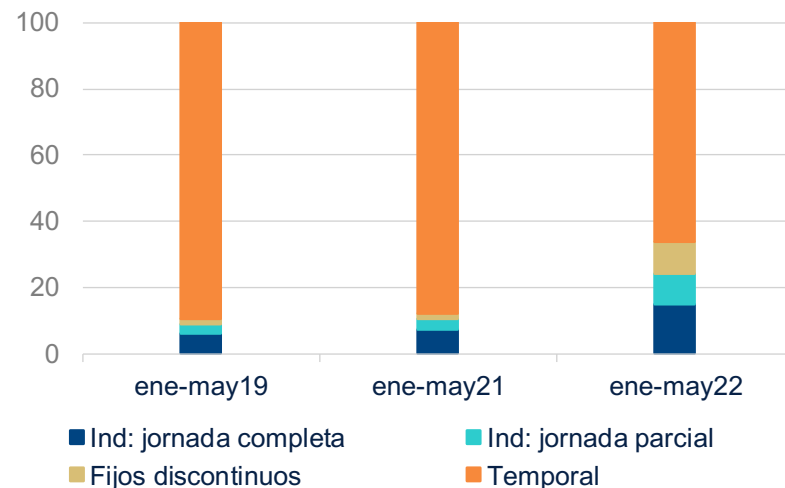
CONTRATOS INDEFINIDOS

(PROPORCIÓN DE CONTRATOS FIRMADOS SOBRE EL TOTAL DE CONTRATOS DEL PERIODO, %)



C. VALENCIANA: CONTRATOS POR TIPOLOGÍA

(INICIALES Y CONVERTIDOS EN INDEFINIDOS, % SOBRE TOTAL)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Trabajo y Economía Social.

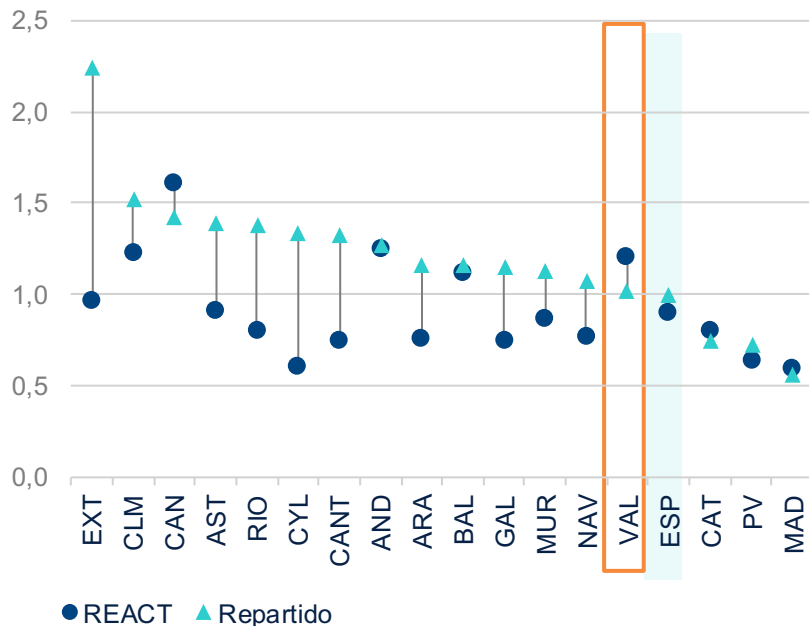
Los cambios en la legislación laboral aumentan el peso de los contratos indefinidos, destacando Baleares, Madrid, Cataluña y Canarias, en parte, por el peso de los servicios. La Comunitat Valenciana se encuentra en mejor posición que las CC. AA. más afectadas, pero aumentar la estabilidad de los contratos, especialmente en jóvenes, puede ayudar a incentivar la mejora del capital humano.

Perspectivas 2022-2023

Primeras señales de un impulso fiscal incipiente tal vez ligado a los fondos NGEU

REPARTO DE LOS FONDOS EUROPEOS EN 2021

(% DEL PIB REGIONAL)



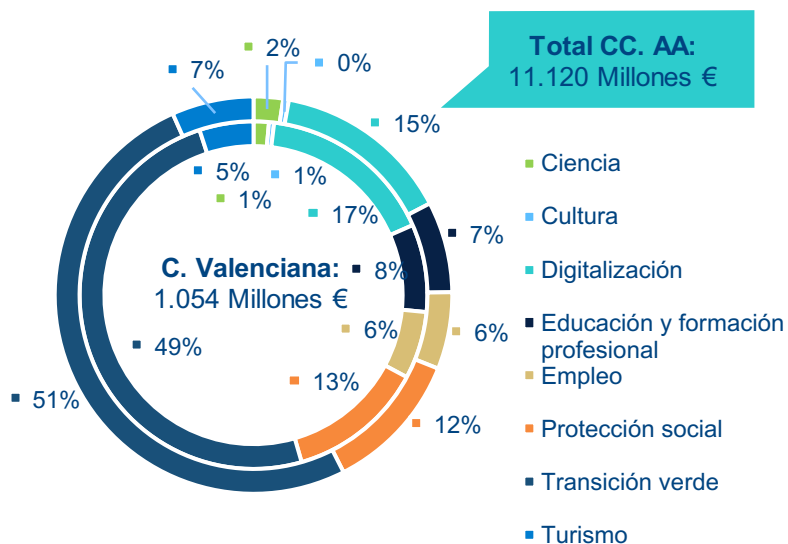
- Aunque con un arranque algo lento, en 2021 se repartieron entre las CC. AA. fondos del PRTR equivalentes a 1% del PIB, pero con elevada heterogeneidad regional.
- Madrid, País Vasco y Cataluña son las CC. AA. para las que menos fondos se han asignado hasta el 31 de diciembre.
- Pero las convocatorias para 1S22 (casi 25 mM€) doblan ya la cifra de todo 2021. El criterio competitivo en el reparto de los fondos NGEU, y el foco de las convocatorias de licitaciones y subvenciones de este semestre en **movilidad sostenible, transición energética, industria y digitalización** abren oportunidades a las CC. AA. con empresas más capaces de gestionar los fondos y mayor capital humano.

El crecimiento se mantendrá elevado en 2022 y 2023

El Plan de Recuperación y Resiliencia pone el foco en transición verde en la región

DISTRIBUCIÓN DE LAS INVERSIONES GESTIONADAS POR LA C. VALENCIANA Y EL CONJUNTO DE LAS CC. AA.

(REPARTO HASTA DIC-21, % SOBRE EL TOTAL)



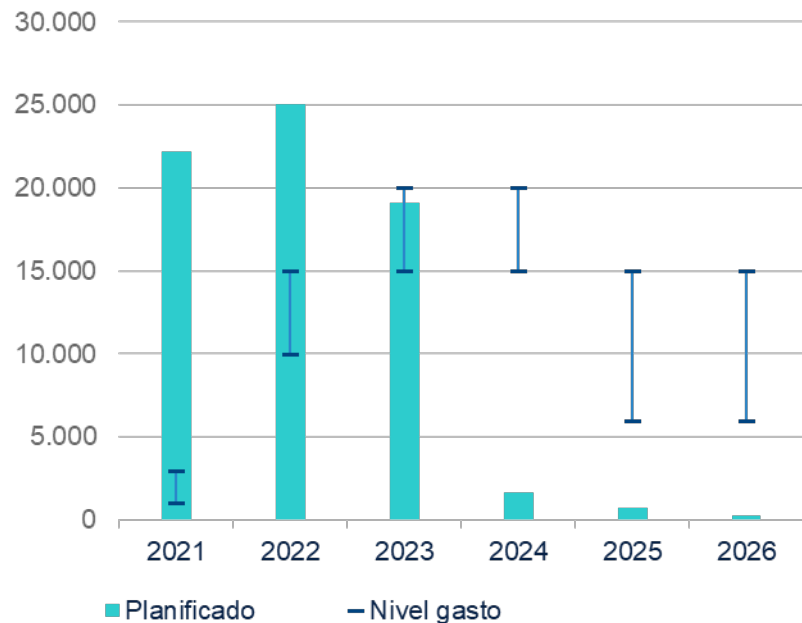
- En 2021 a la C. Valenciana se le asignaron 1.054 M€, equivalentes al 9,5% de los fondos ya asignados a las CCAA. Esto es un peso algo menor que el de su población (11%) y similar de su PIB (9%) en el conjunto nacional.
- La distribución por programas muestra una **mayor relevancia**, en 2021, de los fondos destinados a **digitalización, protección social y educación y formación profesional** que en el conjunto nacional, y **menos favorable a la transición verde**.
- La C. Valenciana debería aprovechar la oportunidad que permiten estos fondos para incrementar el ritmo de acercamiento a las regiones líderes europeas, en particular en digitalización, mejora del capital humano (educación) y ciencia.

Riesgos

NGEU: retraso en ejecución y/o mayor gasto en importaciones

PLAN DE RECUPERACIÓN: PLANIFICADO Y GASTO REAL PREVISTO

(MILLONES DE EUROS)

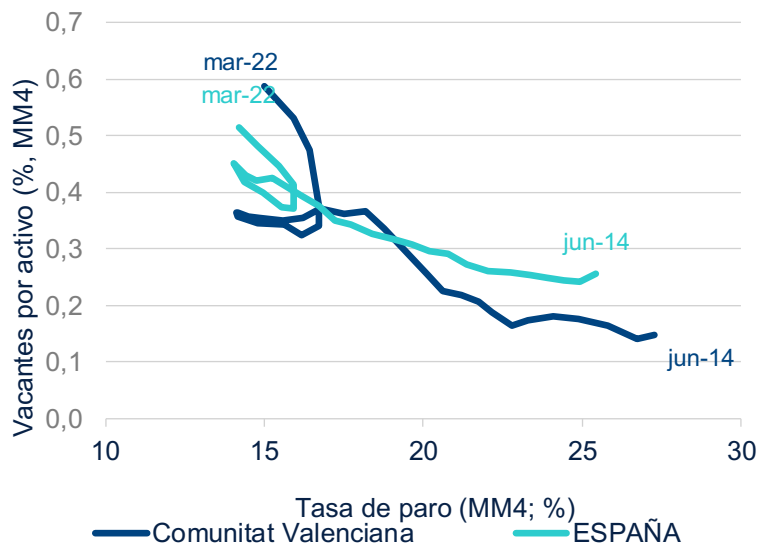


- De acuerdo a la información conocida, hasta diciembre de 2021, la administración central realizó desembolsos por importe de 11.000 millones de euros (un 45% del total previsto para 2021).
- Pese a ello, las ayudas están tardando en llegar a hogares y empresas, trasladando su impacto hacia los últimos años de vigencia del Plan.
- Otro riesgo es que con el incremento en el precio de las materias primas y en los materiales necesarios para la digitalización y transformación energética, una parte cada vez mayor del gasto se vaya en bienes importados.

Riesgos

Dificultades para cubrir la demanda en el mercado laboral

CURVA DE BEVERIDGE: COMUNITAT VALENCIANA Y ESPAÑA



- La demanda de empleo por parte de las empresas permite reducir la tasa de paro, y más rápidamente en la región, que ha pasado de situarse por encima de la media de España a tener una tasa de paro similar a la media.
- Sin embargo, esto genera dificultades crecientes para las empresas para cubrir las vacantes de empleo. El problema parece haberse acentuado más que en el conjunto de España en los últimos trimestres
- Pero las dificultades se agravan si las vacantes a cubrir son de especialista, o con un elevado nivel de capital humano.

Riesgos

Dificultades para alcanzar consensos



NGEU

- **Acelerar su ejecución.**
- **Pedir los préstamos ofrecidos a condiciones favorables** si existen proyectos rentables económica y socialmente (renovables; interconexión energética europea; fomento de una mayor eficiencia en el uso energético; afianzar la resiliencia de las cadenas de producción y alimenticias).
- **Apoyar el crecimiento de las empresas** (más pequeñas en España lo que también les da menos margen para enfrentar este tipo de choques).
- **Aumentar la competencia** en todos los sectores.
- Avanzar más rápido hacia un **apoyo decidido a la formación de los parados y a la educación**, y que se adapten más a la transformación del tejido productivo.
- **Una política migratoria que mejore la disponibilidad y calidad del capital humano necesario.**
- **Desarrollo de los mercados de capitales que proporcionen a las empresas**, especialmente a las nuevas, fuentes de financiación adicionales al sector bancario y que, por su propia naturaleza, puedan estar mejor adaptadas a cubrir las necesidades de una economía que cada vez va a estar más orientada hacia la financiación de activos intangibles.



**Redoblar
esfuerzo
en políticas
de oferta**

Perspectivas de la economía valenciana y nacional en el contexto internacional

Rafael Doménech

V Congreso de Economía Valenciana

Alicante, 29 de junio de 2022