



Liderar  
Defender  
Impulsar  
Promover



**Informe  
Economía**

# **Panorama Económico**

Noviembre 2022

**MONOGRÁFICO titulado “Valoración de  
las nuevas reglas fiscales de la UE”**

## Sumario

- Los principales bancos centrales de occidente continúan endureciendo su política monetaria para luchar contra la inflación.
- Los precios siguen al alza en Europa mientras presentan señales de moderación en Estados Unidos.
- La Comisión Europea también revisa a la baja sus previsiones de crecimiento para 2023, al tiempo que eleva las de inflación.
- Los índices PMI anticipan desaceleración en la economía mundial.
- La Comisión Europea es la última institución que ha venido a confirmar que las perspectivas para la economía española en 2023 están enmarcadas en un escenario de bajo crecimiento (1%) y de cierta moderación de la inflación (4,8%).
- La economía española se desacelera significativamente en el tercer trimestre y las perspectivas para los próximos trimestres avanzan un menor crecimiento.
- Los resultados de la EPA confirman que la creación de empleo se moderó en el tercer trimestre y esta tendencia seguirá en la recta final de 2022.
- La inflación desacelera en octubre hasta el 7,3% debido al menor avance de los precios energéticos, aunque los alimentos siguen presionando al alza.
- Hasta septiembre y en términos de contabilidad nacional, el déficit público del Estado se sitúa en el -1,2% del PIB, frente al -4,8% del PIB en 2021. Es factible que el conjunto de las AA.PP. finalice con un déficit público de menor magnitud que el -5% del PIB que estima el Ejecutivo.

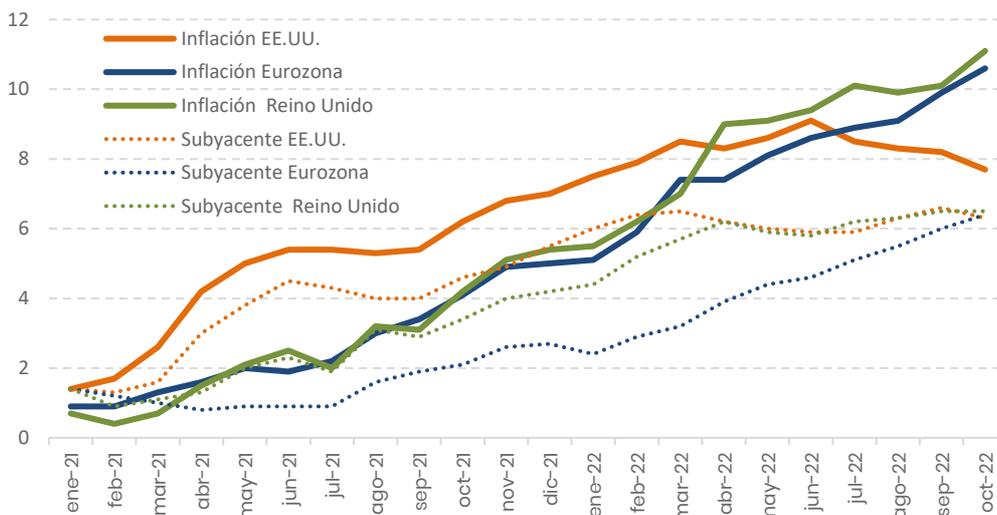
## Escenario Internacional

### Los principales bancos centrales continúan aumentando sus tipos de interés para luchar contra la inflación

Entre finales de octubre y los primeros días de noviembre, los principales bancos centrales de Occidente han incrementado sus tipos de interés en 75 puntos básicos, hasta el 2,0% el BCE, hasta el 3,0% el Banco de Inglaterra y hasta el intervalo entre el 3,75% y el 4,0% la Reserva Federal. De esta forma, las autoridades monetarias continúan mostrando su decidido compromiso con el control de la inflación, que persiste en niveles muy elevados, a pesar de las señales de desaceleración que se observan en la economía y de que se contemplan escenarios de contracción de la actividad en el corto plazo.

Mientras, la inflación sigue al alza en la Eurozona, situándose en el 10,6% en octubre, el máximo de su serie histórica, y en Reino Unido, donde aumentó al 11,1% en octubre, el mayor nivel desde el año 1981. Por el contrario, en Estados Unidos, donde las tensiones inflacionistas y el incremento de tipos de interés comenzaron antes, ya muestra señales de moderación, con el cuarto descenso consecutivo, hasta el 7,7% en octubre. No obstante, las presiones sobre los precios se están generalizando y trasladándose a cada vez un mayor número de bienes y servicios, lo que se refleja en que las inflaciones subyacentes se sitúan en tasas muy elevadas, en concreto, en el 6,3% en Estados Unidos, 6,4% en la Eurozona y 6,5% en Reino Unido.

**Evolución inflación Eurozona, Reino Unido y EE.UU.**



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat, Bureau of Labor Statistics y Office for National Statistic

En este contexto de persistencia de elevadas presiones inflacionistas y de una desaceleración de la actividad, la Comisión Europea ha revisado sus previsiones de crecimiento a la baja para el año 2023, mientras que ha reestimado al alza sus previsiones para 2022, debido al buen comportamiento de la economía en la primera mitad del año. Estas estimaciones contemplan un crecimiento muy discreto para Europa en 2023, del 0,3% para la UE y para la Eurozona, con contracciones en Alemania y también en Reino Unido. Para 2024 se prevé una recuperación modesta, donde el PIB crecerá un 1,5% en la Eurozona, una décima más, el 1,6%, en el conjunto de la UE, y tan sólo un 0,9% en Reino Unido.

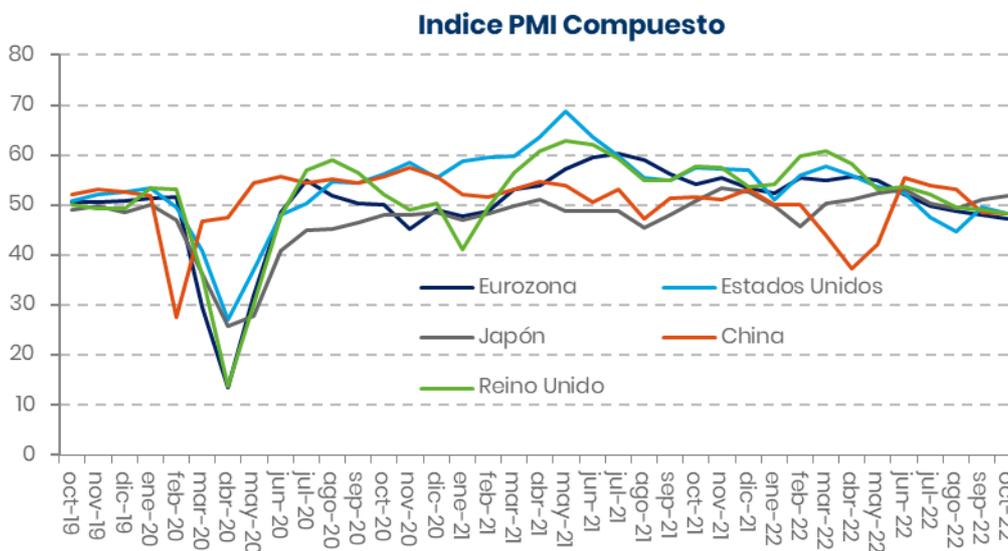
En el caso de la inflación, las revisiones han sido al alza, tanto para 2022 como para 2023. En el primer caso, las previsiones de inflación de la Eurozona han aumentado en nueve décimas, hasta el 8,5% de media anual, mientras que para el próximo año, el incremento ha sido sensiblemente mayor, de 2,1 puntos, para dejar la inflación media en el 6,1%. No será hasta 2024 cuando se estima una moderación más notable de los precios, con una inflación media para la Eurozona que se situará en el 2,6%, en tasas mucho más cercanas a los objetivos del BCE.

<b>Previsiones de la Comisión Europea (noviembre 2022)</b>						
(variación interanual)	<b>PIB</b>			<b>Inflación</b>		
	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
<b>Mundo</b>	3,1	2,5	3,1			
<b>Estados Unidos</b>	1,8	0,7	1,7	7,9	3,4	2,3
<b>China</b>	3,4	4,5	4,7			
<b>Japon</b>	1,7	1,6	1,2	2,5	3,1	1,8
<b>Reino Unido</b>	4,2	-0,9	0,9	7,9	7,5	2,9
<b>Unión Europea</b>	3,3	0,3	1,6	9,3	7,0	3,0
<b>Eurozona</b>	3,2	0,3	1,5	8,5	6,1	2,6
<b>Alemania</b>	1,6	-0,6	1,4	8,8	7,5	2,9
<b>Francia</b>	2,6	0,4	1,5	5,8	4,4	2,2
<b>España</b>	4,5	1,0	2,0	8,5	4,8	2,3
<b>Italia</b>	3,8	0,3	1,1	8,7	6,6	2,3

Fuente: Comisión Europea

Por su parte, los indicadores PMI muestran una desaceleración de la actividad a nivel mundial. En este sentido, el índice PMI global compuesto del mes de octubre se situó en 49 puntos, el mínimo desde junio de 2020, y tercer mes consecutivo en el que está por debajo de los 50 puntos, apuntando a una contracción del crecimiento. Entre las principales economías, todas muestran señales de retroceso en sus índices, salvo Japón, que acelera su crecimiento. No obstante, el

mercado laboral sigue mostrando un comportamiento positivo y dando señales de resiliencia a pesar de la ralentización económica.



Fuente: Markit Economics

En contraste con el deterioro de los índices PMI que se viene produciendo desde el mes de julio, los resultados del tercer trimestre del PIB están sorprendiendo positivamente, con un crecimiento en Estados Unidos del 0,6% trimestral, tras dos trimestres en negativo. En octubre, el mercado de trabajo estadounidense ha seguido mostrando una evolución favorable, con la creación de 261.000 empleos, aunque a menor ritmo que en meses anteriores. Por contra, la tasa de desempleo aumentó dos décimas, hasta el 3,7%. No obstante, la fortaleza del mercado laboral y las presiones inflacionistas facilitan que la Reserva Federal continúe incrementando sus tipos de interés. En noviembre, los elevó por sexta reunión consecutiva, situándolos en el intervalo entre el 3,75% y el 4,0%, y el presidente de la Fed, Jerome Powell, señaló que los tipos seguirán al alza, y que llegarán hasta tasas más elevadas que lo que se esperaba anteriormente.

En la Eurozona, aunque se ha producido una desaceleración, con un avance del PIB del 0,2% en el tercer trimestre frente al 0,8% del segundo, hay que destacar que continúa manteniendo aún crecimientos positivos, a pesar de las dificultades derivadas de la guerra en Ucrania. La principal sorpresa ha sido Alemania, que crece un 0,3% cuando se esperaba que su PIB podía contraerse en el tercer trimestre. Por otro lado, la inflación sigue marcando máximos, por lo que el BCE llevó a cabo su tercera subida consecutiva de tipos; y es la segunda vez en la que aumentó en 75 puntos básicos, para situar el tipo de referencia en el 2,0%. La facilidad de crédito y la de depósito también subieron 75 puntos básicos, hasta el 2,25% y el 1,5%, respectivamente.

Los mayores niveles de inflación en la Eurozona que en Estados Unidos anticipan una posible mayor relajación en el ritmo de aumento de tipos en el país americano, por lo que el euro se ha apreciado en los últimos días, pasando de los 0,97 dólares por euro, mínimos de más de 20 años, a situarse alrededor de 1,04 dólares por euro. Por otro lado, la Eurozona presenta una mayor dependencia energética y más riesgos económicos y políticos en el corto y medio plazo, por lo que la actual apreciación del euro será limitada, sin descartar que pueda volver a perder la paridad frente al dólar.

Por su parte, China también muestra una notable mejoría en el tercer trimestre, con un crecimiento interanual del 3,9%, frente al 0,4% del segundo, aprovechando la menor incidencia de las restricciones que las que se dieron en los trimestres precedentes. Por otro lado, el gobierno chino ha anunciado que relajará ligeramente su política de tolerancia cero con la COVID. No obstante, los problemas que atraviesa su sector inmobiliario son un riesgo para el crecimiento del país, que, según las últimas previsiones del FMI y la Comisión Europea, se situaría entre el 3,2% y el 3,4% en 2022, el menor en más de cuatro décadas, sin contar el año 2020.

Para el cuarto trimestre, se prevé que la debilidad en la economía mundial será más acusada, dada la persistencia de la inflación en tasas elevadas; y los mayores efectos derivados del endurecimiento de la política monetaria, que repercutirán sobre el consumo y la inversión, así como sobre la financiación de las deudas soberanas, que se encuentran en niveles muy elevados. Además, las limitaciones de mano de obra en algunos mercados laborales y los problemas en las cadenas de suministros, que aún perduran, serán otros elementos que condicionarán la evolución de la actividad en los próximos meses.

En cuanto a las materias primas, los precios en septiembre han mantenido una moderada tendencia a la baja, en la mayoría de los casos, tras los máximos alcanzados en abril. Por su parte, el precio del petróleo en octubre siguió en niveles muy similares a los de septiembre, en 95,1 \$/barril de promedio, aunque en términos interanuales supuso un encarecimiento del 13,4% en dólares y del 33,9% en euros. Los precios están recibiendo presiones de diferente signo. Por un lado, el recorte en la producción acordado por los países de la OPEP+ favorece el alza, pero, por otro, la elevada incertidumbre existente y las señales de desaceleración de la economía mundial operan en sentido contrario. En los primeros días de noviembre se observa cierta volatilidad en los precios, ya que el anuncio de China de suavizar su política de COVID cero con el fin de estimular la actividad y la demanda energética impulsó los precios del crudo. Por el contrario, el aumento de contagios en el país asiático, junto con el recorte en las previsiones de demanda de crudo por parte de la AIE y de la OPEP, presionaron a la baja estos precios. Mientras, los futuros continúan apuntando a una tendencia bajista.

## Economía española

### Notable moderación de la actividad y el empleo (según la EPA) en el tercer trimestre

Los datos del PIB y de la EPA correspondientes al tercer trimestre coinciden en señalar la moderación de la actividad y el empleo. El avance del PIB ha sido de un 0,2% trimestral, pero es cierto que ha sido por el sector exterior y no por la demanda interna, ya que el consumo y la inversión en bienes de equipo han mostrado un notable crecimiento. En cuanto a la EPA, cabe destacar el escaso aumento de la ocupación en la temporada estival (77.700 personas, una cuantía que está por debajo de la media de los terceros trimestres del periodo 2014-2019). Con todo, el mercado laboral sigue mostrando una notable resiliencia, con un incremento destacado de la contratación indefinida y de la afiliación en octubre, que contrasta con el entorno de incertidumbre, aumento de costes empresariales y pérdida de actividad.

La inflación ha comenzado su proceso de contención en la recta final del ejercicio (7,3% en octubre), dejando atrás los máximos alcanzados en julio (10,8%), si bien muy condicionada por las medidas específicas para abaratar la energía y el transporte. Aunque es pronto para conocer con exactitud la intensidad de la desaceleración, las previsiones apuntan a una inflación a finales del ejercicio entre el 6% y 7%.

La Comisión Europea es la última institución que ha venido a confirmar que las perspectivas para la economía española en el próximo año están enmarcadas en un entorno de bajo crecimiento (1%) y de cierta moderación de la inflación (4,8%), si bien en tasas alejadas de lo que se considera estabilidad de precios (en torno al 2%). El déficit público seguirá siendo abultado en 2023 (-4,3% del PIB) y se mantendrá el superávit de la cuenta corriente (0,8% del PIB), mientras que la tasa de paro no repunta (12,7%), consolidando la resiliencia del mercado laboral español.

Para 2024, según la propia institución, la inflación y el déficit público se reconducen hacia parámetros más acordes con la estabilidad macroeconómica (2,3% y -3,6%, respectivamente), el crecimiento del PIB sería del 2%, pero la tasa de paro apenas se reduce (12,6%). Es decir, la crisis parece superada, se recuperan ritmos de crecimiento y se reconducen los principales desequilibrios, excepto la deuda pública, que permanecerá en niveles muy elevados (por encima del 110% del PIB). En este ámbito, cabe señalar la propuesta de la Comisión Europea sobre las nuevas reglas fiscales, de la que se hace una descripción y valoración al final de este informe.

## **Demanda y actividad**

La actividad se desacelera significativamente en el tercer trimestre y empeoran las perspectivas para 2023

Como ya se venía avanzando en los informes anteriores, la economía española sufrió una significativa desaceleración en el tercer trimestre. Así, el dato avance de Contabilidad Nacional Trimestral muestra una notable moderación del crecimiento de la economía española, con un avance del 0,2% en tasa intertrimestral. En tasa interanual, el ritmo de crecimiento se frena hasta el 3,8%, frente al 6,8% del segundo trimestre.

El menor dinamismo de la actividad en el tercer trimestre obedece al comportamiento de la demanda externa, que aportó 3 puntos, frente a los 4,9 puntos del trimestre anterior.

Dentro de los componentes de la demanda interna, destaca el buen comportamiento del consumo en el tercer trimestre, pese a haber alcanzado máximos de inflación, y de la inversión en bienes de equipo. La inversión, medida a través de la FBCF, se desacelera significativamente, debido al deterioro de su componente de construcción, que retrocede un -0,1% intertrimestral, mientras que la inversión en bienes de equipo registra un avance positivo.

Dentro del análisis por sectores, se observa una moderación generalizada. El mayor avance en términos intertrimestrales se registra en la industria manufacturera (0,8% intertrimestral), seguido de las ramas de servicios (0,7% intertrimestral), fundamentalmente en aquellos sectores que sufrieron un mayor deterioro durante la crisis, como actividades artísticas, recreativas y otros servicios (7,6% intertrimestral).

Otro aspecto reseñable en los resultados de la Contabilidad Nacional Trimestral del tercer trimestre es el aumento de las existencias respecto al trimestre anterior, lo que podría venir explicado por el efecto precaución, al acumular determinados bienes para afrontar las posibles dificultades del suministro durante el invierno.

El encarecimiento de las condiciones de financiación, la alta inflación, los cuellos de botella (aunque se van corrigiendo) y las consecuencias de la crisis energética en Europa no dejan margen para el optimismo en próximos meses, por lo que se anticipa una continuidad en el proceso de desaceleración de la economía española.

En lo que respecta a la evolución del consumo en los próximos trimestres, el avance de la inflación y la subida de los tipos de interés han aumentado la

incertidumbre y deteriorado la confianza de los consumidores, lo que reduce la intención de los hogares de realizar compras importantes. Además, estos factores implican una merma en el poder adquisitivo de las familias, que no se compensará con una mayor creación de empleo, por lo que el consumo privado registrará una ralentización respecto a 2022. Por otra parte, el ahorro acumulado por los hogares desde el inicio de la crisis de la COVID puede amortiguar parcialmente el efecto de la subida de precios y tipos de interés, aunque una parte de este ahorro también se destinará a otros fines, como reducir deuda o invertir en vivienda.

También se observa un claro deterioro de las expectativas en los indicadores de confianza de la mayoría de los sectores. La actividad industrial se está viendo más impactada por el aumento de los precios de las materias primas, energéticas y no energéticas, junto con los problemas en las cadenas de suministro y el descenso de la entrada de pedidos. Así, los PMI de manufacturas se sitúan desde julio en niveles contractivos y, en octubre, en su nivel más bajo desde 2020. Por su parte, los PMI de servicios también descendieron por debajo del nivel 50 en septiembre y en octubre siguen en nivel contractivo, aunque han mejorado ligeramente.

Desde el punto de vista del sector exterior, la información disponible para los primeros ocho meses del año muestra una evolución mucho más dinámica de las importaciones de bienes que de las exportaciones, resultando en un déficit comercial 4,5 veces superior al del mismo período de 2021. Asimismo, los datos de Balanza de Pagos muestran que en los primeros ocho meses del año el superávit de la balanza por cuenta corriente alcanzó los 1,0 miles de millones, frente a un superávit de 4,7 miles de millones en el mismo período del año anterior. Este saldo se debe al notable deterioro de la balanza de bienes y servicios no turísticos, que se ha visto compensado por el notable incremento del superávit de la balanza de servicios turísticos.

Los últimos datos disponibles respecto al sector turístico muestran cómo la entrada de turistas internacionales ya comenzó a frenar su ritmo de recuperación en el mes de agosto y septiembre, situándose en torno al 87% de las cifras de 2019, cuando en julio se llegó a alcanzar un 92%.

De cara a los próximos trimestres, es previsible que tanto las exportaciones como las importaciones sufran una desaceleración ante las previsiones de crecimiento en nuestros principales países emisores, donde el gasto familiar podría erosionarse aún más por la inflación y la menor actividad; o, incluso, la recesión. Asimismo, la llegada de turistas internacionales podría sufrir un descenso en los próximos trimestres y a lo largo de 2023.

## Mercado laboral

### La creación de empleo pierde intensidad en los últimos meses y seguirá haciéndolo en la recta final de 2022

En la segunda parte del año 2022, la creación de empleo está moderándose, en contraste con el notable dinamismo que mostró en la primera mitad del ejercicio. Esta desaceleración está siendo más intensa en el caso de los ocupados según la Encuesta de Población Activa que en el de los afiliados a la Seguridad Social. Así, el mercado laboral está reflejando que no es inmune a las mayores dificultades a las que se enfrentan las empresas en el actual contexto de mayor incertidumbre, inflación y riesgos a la baja en el crecimiento, si bien es cierto que la creación de empleo todavía no acusa de forma contundente la minoración del crecimiento económico.

Las perspectivas para el mercado laboral en 2022 y 2023 se verán afectadas significativamente por la evolución de la actividad económica. Así, CEOE prevé que el empleo en términos EPA crezca un 3,1% en 2022, una décima más que en 2021. En cambio, la creación de empleo se ralentizará notablemente en 2023, hasta el 0,6%, como consecuencia del menor crecimiento del PIB previsto. Mientras, la tasa de paro, tras haber alcanzado un 14,8% en 2021, seguirá bajando en 2022, hasta el 12,9%. En 2023, la tasa de paro aumentará una décima, hasta el 13,0%, ante la menor creación de puestos de trabajo prevista.

Los resultados de la EPA del tercer trimestre reflejan la pérdida de dinamismo de la actividad económica. En un trimestre tradicionalmente positivo para el mercado laboral, el empleo aumentó en 77.700 personas, una cifra que está muy por debajo de la media de los terceros trimestres del periodo 2014-2019. Buena parte de la creación del empleo se debió al sector público, que concentró dos de cada tres nuevos ocupados, por lo que el sector privado solo generó uno de cada tres nuevos puestos de trabajo. Además, la ocupación moderó notablemente su ritmo de crecimiento interanual, desde una tasa del 4,0% en el segundo trimestre al 2,6% en el tercero. Por su parte, la tasa intertrimestral desestacionalizada de los ocupados fue negativa en el tercer trimestre, un -0,06%, lo que supone el primer descenso desde el segundo trimestre de 2020. Mientras, el número de parados aumentó en 60.800 personas, un registro desfavorable en comparación con las bajadas del paro que suelen observarse en los terceros trimestres. Además, la tasa de paro aumentó dos décimas, hasta el 12,7% de la población activa, con lo que el número de parados se ha situado en 2.980.200 personas. Como nota positiva, hay que destacar que la tasa de temporalidad en el sector privado está en mínimos históricos (17,5%), lo que supone casi la mitad que la ratio en el sector público (30,7%).

En relación con la evolución más reciente del mercado laboral, los resultados de octubre fueron mejor de lo esperado, aun en un entorno económico más desfavorable que hace unos meses. El mes de octubre registró un aumento de 103.499 afiliados a la Seguridad Social, una cifra superior a la media en este mes en el periodo 2014-2019. El sector público incorporó 34.507 trabajadores, mientras que el sector privado generó 68.992 nuevos puestos de trabajo. Como nota negativa, hay que destacar que en términos desestacionalizados la afiliación creció de forma moderada en octubre, en concreto en 16.095 personas, siendo este el menor incremento en lo que va de año, a excepción del mes de julio.

El Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones estima que en noviembre podría producirse un incremento leve, de unas 1.000 personas, en la afiliación a la Seguridad Social, lo que supondría un dato más favorable que el descenso medio registrado en el periodo 2014-2019 (-23.219 personas). En términos desestacionalizados, el Ministerio prevé un aumento de unos 80.000 afiliados, lo que implicaría un notable repunte frente a los últimos meses. De cumplirse estas estimaciones, la tasa interanual de la afiliación continuaría desacelerándose, hasta situarse en el 2,7% en noviembre, tras el 3,0% de octubre, y en contraste con el 5,1% de abril. Mientras, el número de trabajadores en ERTE ha permanecido ligeramente por encima de las 20.000 personas en los últimos meses, con un promedio de 22.997 personas del 1 al 17 de noviembre.

El paro registrado sorprendió positivamente en octubre, al contabilizar una reducción de 27.027 personas, una cifra que contrasta con los aumentos habituales en este mes por razones estacionales. A este resultado más favorable que otros años pueden haber contribuido los cambios derivados de la reforma laboral. En concreto, se ha producido un notable impulso de los contratos fijos discontinuos, junto con un menor uso de la contratación temporal. El trabajador fijo discontinuo aparece como afiliado en alta a la Seguridad Social en los periodos de actividad laboral, mientras que cuenta como afiliado en baja en los periodos de inactividad. Cuando el trabajador fijo discontinuo no está trabajando, puede decidir apuntarse en el SEPE como demandante de empleo. Sin embargo, no será considerado parado, sino que se incluye en la categoría de demandante de empleo ocupado. Por lo tanto, previsiblemente aquellos trabajadores que antes de la reforma laboral tenían un contrato temporal para una actividad estacional y ahora tengan un contrato fijo discontinuo, cuando acaban su periodo de ocupación serán considerados demandantes de empleo ocupados en lugar de ser parados registrados, como sucedía anteriormente. En octubre, la categoría de demandantes de empleo ocupados aumentó en 123.463 personas, hasta alcanzar 960.599 personas. No obstante, no se puede conocer cuántos de ellas son trabajadores fijos discontinuos, porque dentro de este colectivo, también se incluyen otros, como trabajadores en ERTE y trabajadores ocupados que buscan un empleo mejor.

## Inflación

La inflación desacelera en octubre debido al menor avance de los precios energéticos, aunque los alimentos siguen presionando al alza

En octubre, la inflación se desaceleró hasta el 7,3%, tras el 8,9% alcanzado en septiembre, gracias al menor avance de los precios energéticos. Sin embargo, los precios de los alimentos, tanto elaborados como no elaborados, se configuran como principal elemento inflacionista, ya que a su notable incremento se une el significativo peso que representan en la cesta de productos del IPC.

El IPC subyacente mantiene su tasa de variación en el 6,2% interanual en octubre. Dentro del componente subyacente, los precios de los Servicios aceleran su ritmo interanual en una décima, hasta el 3,9%; los precios de los Bienes industriales sin productos energéticos disminuyen en cinco décimas su tasa de variación, hasta el 4,8%; y los Alimentos con elaboración, bebidas y tabaco aceleran su tasa interanual seis décimas, hasta el 13,4%.

Los precios de los Alimentos sin elaboración aumentan su tasa de variación interanual en 1,5 puntos, hasta el 15,3%. Destaca el incremento de los precios de productos tan básicos como las legumbres, los cereales, la leche o los huevos, todos ellos con crecimientos por encima del 20%. Prácticamente la totalidad de las rúbricas de alimentos registran tasas superiores al 10%.

Los precios de los productos energéticos moderaron significativamente su tasa interanual hasta el 8,0%, frente al 22,4% de septiembre o el 37,4% de agosto, debido al menor aumento del precio de las materias primas energéticas. El precio del crudo Brent en octubre se mantuvo estable frente al mes anterior, con 95,1 \$/barril de promedio, lo que supuso un incremento del precio del 13,4% en dólares y del 33,9% en euros, por la fortaleza de la moneda estadounidense. En los primeros días de noviembre se registra un promedio de 97,8 \$/barril, que de mantenerse conllevará incrementos del 19% en dólares y de casi un 39% en euros. En los próximos meses se espera una progresiva moderación de los precios.

La prolongación de la guerra de Ucrania puede seguir condicionando la evolución de los precios de algunas materias primas, entre otras, gas, petróleo, cereales o aceites, que a su vez repercuten sobre la composición del precio de otros muchos productos. Por ello, la inflación se mantendrá elevada en el corto plazo, aunque seguirá moderándose.

## Sector Público

### El déficit público del Estado hasta septiembre se sitúa en el -1,2% del PIB

Hasta septiembre, y en términos de contabilidad nacional, el déficit público del Estado se cuantifica en 16.269 millones de euros, un 72,2% inferior al obtenido en el mismo periodo de 2021. En términos del PIB, el déficit público ha pasado del -4,8% en 2021 al -1,2% en este año. Si se descuentan los intereses, se obtiene un superávit primario del 0,3% del PIB, que contrasta con el déficit primario del -3,4% del PIB anotado hasta septiembre de 2021. Por lo tanto, es factible que el conjunto de las AA.PP. finalice con un déficit público de menor cuantía que el -5% del PIB, que es la previsión del Gobierno.

El saldo negativo del Estado en 2022 se está reduciendo de un modo acelerado debido al fuerte crecimiento de los recursos (27%) y a una leve caída de los empleos (-0,4%). Los recursos del Estado siguen ganando peso en términos de PIB, hasta el 14,8% (dos puntos más que en el mismo periodo de 2021), mientras que los empleos reducen su peso un punto y medio hasta el 16,1% del PIB.

En el análisis desagregado de los recursos, sigue destacando el comportamiento de los diferentes impuestos, cuya recaudación aumenta un 19,8% en el caso del IVA, un 37,2% en el IRPF y un 21,9% en el Impuesto de Sociedades. Es decir, se van a volver a marcar registros históricos en el conjunto de recaudación impositiva en 2022. Además, hay que mencionar el incremento del 7,9% en el Impuesto de Hidrocarburos, el Impuesto sobre las Labores del Tabaco, que aumenta un 7,4%, y las subastas de derechos de emisión de gases de efecto invernadero, con un avance del 45,3%. También hay impuestos cuya recaudación desciende, como son los ingresos ligados a la suspensión de la recaudación del Impuesto sobre el Valor de la Producción de la Energía Eléctrica (IVPEE) y del Impuesto sobre la Electricidad, como consecuencia, principalmente, de la rebaja del tipo impositivo del 5,1% hasta el 0,5%, desde septiembre de 2021.

En la vertiente de los gastos, el descenso se debe, fundamentalmente, al registro en 2021 de un gasto de algo más de 4.000 millones de euros por la previsión total de fallidos derivados de las garantías estandarizadas vinculadas a las líneas de avales concedidos por el Estado desde 2020 y que ya no se ha dado en 2022. También se reducen los recursos destinados a la Seguridad Social y a la Administración regional. El resto de las partidas sube de manera generalizada, entre las que destacan los intereses devengados (18,4%), las transferencias sociales en especie (65,8%) y a la Administración Local (10,0%), y, también, aquellas relacionadas con las ayudas a los hogares y a los sectores como consecuencia del alza del precio de la energía.

## Previsiones

<b>Previsiones económicas para España</b>						
(actualización noviembre 2022)						
Tasa de variación anual, salvo indicación en contrario						
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>PIB</b>	2,3	2,0	-11,3	5,5	4,6	0,8
<i>Gasto en consumo privado</i>	1,8	0,9	-12,4	6,0	2,1	0,8
<i>Gasto en consumo público</i>	2,3	1,9	3,5	2,9	-1,6	0,5
<b>Formación Bruta de Capital Fijo</b>	6,3	4,5	-9,7	0,9	5,7	4,8
<i>-Activos fijos materiales</i>	7,5	5,3	-11,1	0,1	5,4	5,1
<i>Construcción</i>	9,5	7,2	-10,2	-3,7	4,4	4,6
<i>Bienes de equipo y act. Cultivados</i>	4,6	2,4	-12,6	6,5	7,0	5,9
<i>-Activos fijos inmateriales</i>	1,1	0,6	-2,5	4,7	6,9	3,5
<i>Demanda interna (*)</i>	2,9	1,6	-9,1	5,3	1,5	1,0
<i>Exportaciones</i>	1,7	2,2	-19,9	14,4	17,8	4,3
<i>Importaciones</i>	3,9	1,3	-14,9	13,9	9,2	4,5
<i>Demanda externa (*)</i>	-0,6	0,4	-2,2	0,3	3,1	-0,2
<b>PIB corriente</b>	3,5	3,4	-10,1	7,8	8,1	2,0
<b>Deflactor del PIB</b>	1,2	1,4	1,2	2,3	3,5	1,2
<b>IPC (media anual)</b>	1,7	0,7	-0,3	3,1	8,5	4,3
<b>IPC (dic/dic)</b>	1,2	0,8	-0,5	6,5	6,1	4,6
<b>IPC subyacente (media anual)</b>	0,9	0,9	0,7	0,8	5,1	4,5
<b>Empleo (CNTR)**)</b>	2,2	3,3	-6,8	6,6	3,5	0,5
<b>Empleo (EPA)</b>	2,7	2,3	-2,9	3,0	3,1	0,6
<b>Tasa de Paro (EPA) (% población Activa)</b>	15,3	14,1	15,5	14,8	12,9	13,0
<b>Productividad</b>	0,1	-1,3	-4,8	-1,0	1,1	0,3
<b>Remuneración por asalariado</b>	1,8	2,4	2,5	-0,8	1,5	2,8
<b>Coste laboral unitario (CLU)</b>	1,7	3,8	7,7	0,2	0,5	2,6
<b>Balanza por Cuenta corriente (% PIB)</b>	1,9	2,1	0,8	0,9	0,7	0,0
<b>Déficit público (% PIB)</b>	-2,5	-2,9	-10,3	-6,9	-4,8	-4,4
<b>Tipos de interés EE.UU. (dic)</b>	2,50	1,75	0,25	0,25	4,50	5,00
<b>Tipos de interés Eurozona (dic)</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	2,75	3,50
<b>Petróleo Brent (\$)</b>	70,9	64,8	41,5	71,1	104,9	88,1

Fuente: CEOE, INE, Banco de España, Eurostat

(\*) Aportación al crecimiento

(\*\*) Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

## Valoración de las nuevas reglas fiscales europeas

### 1. Nuevo contexto de reglas fiscales para Europa

El marco de gobernanza económica de la UE, y más en concreto, **el marco de política fiscal ha ayudado a crear condiciones para la estabilidad económica, garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas de los Estados miembro** y fomentar así el progreso económico y social. **Este marco se encuentra en constante evolución**, tratando de abordar ciertas debilidades que se van identificando conforme se lleva a cabo la aplicación práctica del mismo a lo largo de las distintos shocks económicos y realidades presupuestarias que se suceden. En este sentido, como reconoce la Comisión Europea, “no todos los instrumentos y procedimientos han resistido la prueba del tiempo”.

**Uno de los grandes defectos generales del funcionamiento actual del pacto de estabilidad y crecimiento**, que ha sido ampliamente señalado por los principales estudios y análisis, y, que, además, ha tendido a intensificarse con el tiempo, **ha sido la elevada complejidad de los procedimientos establecidos**, sujetos a multitud de indicadores, normas y especificaciones.

**Otro gran problema ha sido la falta de capacidad que ha tenido la Comisión Europea para hacer cumplir dicho pacto**, en especial en lo relativo a la deuda. Cabe recordar que el Procedimiento de Déficit Excesivo (en adelante PDE) se puede iniciar por 2 incumplimientos, el de las reglas de déficit y el de las reglas de deuda. A este respecto, es preciso señalar que nunca se ha abierto un PDE por motivo de deuda pública excesiva. A pesar de que varios países han estado incumpliendo los criterios de reducción de deuda pública, siempre se ha terminado encontrando alguna vía de escape para no abrir un procedimiento por este motivo. El ejemplo más reciente ha sido el de Italia en los años 2018 y 2019.

Sí se han abierto PDE por motivos de déficit público en multitud de países, que han servido finalmente para la reducción del déficit. No obstante, por el camino, han dado lugar a diversos incumplimientos de los requerimientos prescritos en los procedimientos, que no han supuesto, sin embargo, una aplicación de las sanciones previstas, hasta el punto de que dichas sanciones, a pesar de estar claramente estipuladas, nunca se han llegado a emplear.

**A todo ello hay que sumar que la pandemia ha dado lugar a un incremento tanto de los déficits como, sobre todo, de la deuda pública**, en especial de aquellos países que se encuentran habitualmente “bordeando” las normas fiscales establecidas. A cierre de 2021, la deuda pública sobre PIB en Grecia rozaba el 195%, en Italia superaba el 150%, y en España se situaba cercana al 120%. Ello pone de manifiesto la dificultad de abordar una reducción de la deuda en el marco de los criterios fiscales actuales, sobre todo si tenemos en cuenta que han sido sistemáticamente incumplidos.

**Es en este contexto en el que se enmarca la propuesta de la Comisión Europea**, que trata de abordar precisamente los problemas descritos. Por ello, **se trata de reforzar el cumplimiento del actual criterio de deuda, que ha sido habitualmente soslayado, y que es difícilmente asumible en el contexto actual. Los cambios propuestos se relacionan con la simplificación de los requisitos, ante la ampliamente denunciada complejidad, así como con una mayor flexibilidad en la senda de reducción para que esta sea asequible y realista, en función de la situación de cada Estado miembro. Eso sí, aumentando, al mismo tiempo, los incentivos para**

**su verdadero cumplimiento**, a través de una mayor monitorización y con un régimen de sanciones de menor cuantía económica, pero más amplio (incluye no solo sanciones financieras sino también “reputacionales”), **y con una aplicación de las mismas más frecuente y, en principio, más rigurosa.**

## 2. Descripción de las reglas

Se propone pasar a un marco de vigilancia de la UE transparente y basado en el riesgo, **que distinga entre países, teniendo en cuenta sus retos en materia de deuda pública.** En este sentido, se mantendrán los objetivos del 3% del PIB para el déficit público y del 60% del PIB para la deuda pública, establecidos por el Tratado de Maastricht de 1992. Pero se sustituye la regla de tener que reducir el exceso de deuda pública en un veinteavo cada año, por sendas de descenso más flexibles, que tengan en cuenta la situación de partida de cada país.

Se establecerán, por tanto, planes **presupuestarios y estructurales nacionales a medio plazo**, que son la piedra angular del marco propuesto por la Comisión. Integrarían los objetivos presupuestarios, de reforma y de inversión, incluidos los destinados a abordar los desequilibrios macroeconómicos cuando sea necesario, en un único plan global a medio plazo.

**Los Estados miembros tendrían un mayor margen de maniobra para establecer su senda de ajuste presupuestario**, reforzando la asunción nacional de sus trayectorias presupuestarias.

**Se propone utilizar un único indicador operativo, en concreto, el gasto primario neto** (financiado nacionalmente), que se define como gasto neto de medidas de ingresos discrecionales y excluyendo el gasto por intereses, así como el gasto por desempleo cíclico. Es decir, sería **el gasto controlado por las Administraciones Públicas.** Este indicador **serviría de base para establecer la senda de ajuste presupuestario** y proceder a una supervisión presupuestaria anual.

### Funcionamiento:

- **La Comisión presentaría una senda de ajuste presupuestario de referencia, que abarcaría un período de cuatro años.** Esta senda de ajuste de referencia debe garantizar que **la deuda de los Estados miembros con retos importantes o medianos en materia de deuda se sitúe en una trayectoria descendente verosímil** y que el déficit se mantenga de forma creíble por debajo del valor de referencia del 3% del PIB establecido en el Tratado.
- **A continuación, los Estados miembros presentarían planes en los que expondrían su trayectoria presupuestaria a medio plazo**, así como los compromisos prioritarios de reforma e inversión pública. **Los Estados miembro podrían proponer un período de ajuste más largo, ampliando la senda de ajuste presupuestario en hasta otros tres años cuando la senda se sustente en un conjunto de compromisos de reforma e inversión que apoyen la sostenibilidad de la deuda** y respondan a las prioridades y objetivos comunes de la UE.
- **Como tercer paso, la Comisión evaluaría los planes, emitiendo una evaluación positiva** si la deuda se sitúa en una senda descendente o se mantiene en niveles prudentes, y el déficit presupuestario se mantiene de forma creíble por debajo del valor

de referencia del 3% del PIB a medio plazo. **El Consejo aprobaría los planes tras una evaluación positiva de la Comisión.**

- **Por último, la Comisión supervisaría continuamente la aplicación de los planes. Los Estados miembros presentarían informes anuales** sobre la aplicación de los planes para facilitar un seguimiento eficaz y garantizar la transparencia.

**Las instituciones fiscales independientes podrían desempeñar un papel importante en el seguimiento del cumplimiento de los planes fiscales y estructurales nacionales**, en apoyo de los gobiernos nacionales. Esto también desencadenaría un mayor debate a nivel nacional y un mayor grado de aceptación política.

Además, **se reforzarían los mecanismos de ejecución**: se plantearían el uso de **sanciones financieras con importes más reducidos**, lo cual sería más eficaz. También **se impondrían sanciones más severas en materia de reputación** (por ejemplo, que un ministro tenga que explicar ante el Parlamento Europeo las medidas que se van a tomar para reconducir la desviación de los objetivos fijados). Las condiciones macroeconómicas para los Fondos Estructurales y para el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia se aplicarían con un espíritu similar, es decir, **la financiación de la UE también podría suspenderse cuando los Estados miembros no tomasen medidas eficaces para corregir su déficit excesivo.**

Se mantendría el PDE basado en el déficit, mientras que se reforzaría el PDE basado en la deuda. Se activaría cuando un Estado miembro con una deuda superior al 60% del PIB se desvíe de la trayectoria de gasto acordada.

### 3. Implicaciones para España

**El nuevo plan de normas fiscales que está planteando la Comisión Europea afecta directamente a España**, dado que actualmente nuestro país tiene un déficit público que excede el 3% del PIB (el Gobierno prevé que se sitúe en el 5,0% en 2022) y una deuda pública que casi dobla el nivel de referencia del 60% del PIB (la previsión del Gobierno es que alcance el 115,2% en 2022).

La puesta en marcha de este plan por parte de la Comisión Europea implica una senda de descenso de la deuda específica para cada país, en función de su punto de partida y sus circunstancias. Esto supondría un estímulo significativo para alcanzar la consolidación fiscal de las cuentas públicas españolas, por la que tanto hemos abogado desde CEOE.

**Nuestro país, con una elevada deuda pública, sería uno de los posibles beneficiados, de aplicar reducciones de deuda más suaves y progresivas** que las que establecían el marco anterior. **Pero también supone una restricción clara a llevar a cabo medidas discrecionales de gasto** que no tengan en cuenta su componente estructural y su impacto a medio plazo en la consecución de la consolidación fiscal. Esto es, **se establece de nuevo una disciplina presupuestaria que en estos años de suspensión de reglas fiscales no se ha producido.**

Por otro lado, el posible incumplimiento de las sendas acordadas, al margen de las sanciones que se derivasen de dicho incumplimiento, también pudiera tener efectos negativos adicionales sobre la financiación de nuestro país. En este sentido, hay que recordar que **el BCE aprobó en julio el Instrumento para Protección de la Transmisión (TPI)** para poder comprar en

el mercado secundario deuda adicional de los países que estuviesen sufriendo un deterioro en sus condiciones de financiación no justificado por los fundamentales económicos del país. No obstante, **para que los países pudieran beneficiarse de dichas compras debían cumplir una serie de requisitos**, entre ellos la ausencia de desequilibrios macroeconómicos graves y **no estar sujeto a un procedimiento de déficit excesivo**, entre otros. Hay que tener en cuenta que, **para los Estados con un problema de deuda pública sustancial, las desviaciones de la senda fiscal acordada darían lugar por defecto a la apertura del PDE.**

#### 4. Valoración de CEOE

**El nuevo esquema de gobernanza europeo referido a las normas fiscales tiene la ventaja de ser más transparente y sencillo.** Se mantienen los objetivos de deuda y déficit públicos, es decir, un -3% del PIB y un 60% del PIB, respectivamente. El indicador de principal seguimiento es el gasto público primario, es decir, sin intereses y desempleo cíclico, por ser el que depende totalmente de las políticas de cada Gobierno. **Esto simplifica el esquema, ya que es un indicador más fácil de medir que el déficit estructural, poniendo el foco en un indicador de gasto público.**

**Son unas reglas que se adaptan en mayor medida a las condiciones específicas de un país.** Esto otorga una mayor flexibilidad, porque tiene en cuenta la situación económica y fiscal de cada estado miembro, que como se ha visto a lo largo de los últimos años, no ha sido la misma en muchos países europeos. Además, esto tiene la ventaja de que cada país tiene unos objetivos claros y puede orientar la política fiscal y presupuestaria de modo que pueda cumplirlos, por lo que es **más realista**. En este sentido, **desde CEOE venimos defendiendo que el foco de la consolidación de las finanzas públicas siempre debe ponerse por el lado de ganar eficiencia en el gasto y no de la subida de impuestos.** No nos podemos olvidar que España ya ha alcanzado en 2022 una presión fiscal similar a la media europea y, en el caso específico de la presión fiscal empresarial, nos encontramos muy por encima de la media de la UE.

**Este nuevo esquema está más integrado con otras políticas, por lo que el enfoque, a priori, es más completo y coordinado.** De hecho, se tienen en cuenta los requisitos establecidos para los fondos Next Generation EU, como las reformas estructurales y las políticas de inversión. Asimismo, también está integrado con el Procedimiento de Desequilibrio Macroeconómico para identificar los potenciales riesgos económicos a futuro.

**Valoramos positivamente que las instituciones fiscales de cada estado miembro tengan un protagonismo mayor** a la hora de hacer el seguimiento y el control de los planes fiscales y de las políticas estructurales que afectan al sector público.

**Una de las claves para que funcione este sistema es que se cumplan las sanciones y que estas, al ser de menor cuantía, se lleven a cabo de una manera rigurosa y continuada.**

**Por último, la implicación más importante para España es que se vuelven a establecer mecanismos de disciplina presupuestaria y, en consecuencia, se tienen que justificar en mayor medida aquellas políticas discrecionales que aumentan nuestro gasto estructural y obstaculizan alcanzar la estabilidad de las finanzas públicas.**