

España y sus entes territoriales en 2T 2022: de la emergencia sanitaria a la emergencia energética

Perspectivas macro para España y las finanzas
de sus Gobiernos Regionales

2T2022 RESUMEN EJECUTIVO



2T2022

España y sus entes territoriales en 2T 2022: de la emergencia sanitaria a la emergencia energética

Resumen Ejecutivo

De la emergencia sanitaria a la emergencia energética

Dos años después de la irrupción de la pandemia de la COVID-19, la economía española se ha visto golpeada por una **sucesión de perturbaciones de oferta** de naturaleza global que han trasladado el foco de la incertidumbre desde el ámbito sanitario hacia la oferta de la economía y cuyo desarrollo e implicaciones económicas resultan difíciles de predecir (Figura 1).

FIGURA 1 Un escenario extraordinariamente incierto: principales fuentes de incertidumbre

Duración e intensidad del conflicto bélico en Ucrania y persistencia de las posibles secuelas geopolíticas	Efectos indirectos y de la segunda vuelta sobre la inflación	Ejecución e impacto sobre la economía de los fondos europeos NGEU
Precios de la energía	Consumo de los hogares y recurso a la bolsa de ahorro	Evolución de la pandemia
Cuellos de botella en las cadenas globales de producción y suministros	Impacto de la normalización de la política monetaria a escala global en los mercados financieros y en las condiciones de financiación	Posibles medidas de política fiscal y energética en España y la UE

Fuente: Banco de España

El desarrollo del conflicto bélico y la posibilidad de que derive en un escenario de escasez energética ha hecho que el principal foco de incertidumbre se desplace **desde la emergencia sanitaria a la emergencia energética**. Los potenciales aumentos intermitentes en la incidencia del COVID debido a la menor efectividad de las vacunas domésticas (no se han distribuido de manera masiva vacunas con tecnología mRNA) y la política de “coronavirus cero” en la República Popular China puede acentuar los problemas de suministro en la industria manufacturera, dada la importancia de este país en las cadenas globales de valor. Además, no se puede descartar aún la aparición de nuevas variantes que podrían frenar el ritmo de normalización del turismo internacional.

La guerra de Ucrania ha supuesto, además de una crisis humanitaria de enorme magnitud, **una perturbación económica muy severa que ha incidido sustancialmente sobre las perspectivas de crecimiento mundial y de la economía española**. En las primeras semanas de 2022, antes del inicio del conflicto, las expectativas apuntaban a una continuación de la recuperación económica global tras la pandemia, con el trasfondo de los avances en el proceso de vacunación y del apoyo de las políticas económicas.

En el corto plazo, **las repercusiones negativas de la guerra en Ucrania sobre la economía se están viendo contrarrestadas por la práctica eliminación de las restricciones asociadas a la crisis sanitaria**, lo que está impulsando un repunte notable en los servicios que se vieron más afectados por las mismas. En un contexto en el que no se produzcan perturbaciones significativas adicionales, la actividad cobrará un mayor dinamismo a partir del tramo final de este año, apoyada en la mejora paulatina de la confianza, la atenuación gradual de los cuellos de botella, la moderación de las presiones inflacionistas y el despliegue progresivo de los fondos vinculados al programa NGEU. En cualquier caso, nuestro escenario base considera una significativa desaceleración en la economía en el 4T22, a media que la crisis energética empeora a medida que nos aproximamos al invierno.

La incertidumbre sobre la disponibilidad de los bienes intermedios y su precio podría intensificar las interrupciones en las cadenas de producción. Se asume que los cuellos de botella en la industria se mantendrán hasta el primer trimestre del siguiente año como consecuencia de diversos factores. Esto se justifica por diversos factores. En China, la política de “tolerancia cero” con la COVID-19 continúa llevando a confinamientos y cierres de fábricas, lo que mantendrá los retrasos en la llegada de insumos imprescindibles para la elaboración de ciertas manufacturas.

Por el lado más positivo, debemos considerar el impulso proporcionado por el paquete de ayudas fiscales para paliar el impacto de la guerra aprobado a finales de marzo, el despliegue de los proyectos de inversión asociados al programa Next Generation EU (NGEU), el mantenimiento de unas condiciones de financiación favorable, aunque algo menos holgadas que las que han estado presentes en los últimos trimestres y la disminución de la incertidumbre en torno a la evolución de la pandemia.

Desde el punto de vista fiscal, **las AAPP cerraron 2021 con un déficit de 6,9% del PIB (Figura 2), 1,5 puntos por debajo de la tasa de referencia y de las previsiones del Gobierno**. Esta reducción del déficit mayor de la esperada se fundamentó principalmente en un incremento de la recaudación por encima de lo previsto en los Presupuestos Generales del Estado.

FIGURA 2 Necesidad (-)/Capacidad (+) de financiación de las AAPP: 2020-2021

Subsectores	Millones euros		Variación			En % PIB	
	2020	2021	Millones euros	%	pp. PIB	2020	2021
Administración Central	-84.211	-72.133	12.078	-14,3	1,52	-7,51	-5,99
Estado	-82639	-72.735	9.904	-12,0	1,33	-7,37	-6,04
Organismos de la Administración Central	-1.572	602,00	2.174	-138,3	0,19	-0,14	0,05
Comunidades Autónomas	-2.427	-344	2.093	-86,2	0,19	-0,22	-0,03
Corporaciones Locales	2.922	3.271	349	11,9	0,01	0,26	0,27
Fondos de la Seguridad Social	-29.344	-12.325	17.019	-58,0	1,59	-2,62	-1,02
Administraciones Públicas	-113.060	-81.521	31.539	-27,9	3,31	-10,08	-6,76
Ayuda financiera (saldo neto)	-2.140	-1.298	842	-39,3	0,08	-0,19	-0,11
Administraciones Públicas con ayuda financiera	-115.200	-82.819	32.381	-28,1	3,40	-10,27	-6,87
PIB utilizado	1.121.948	1.205.063					

Fuente: Ministerio de Hacienda

Revisión a la baja del crecimiento; los riesgos siguen siendo a la baja

El escenario que planteamos para 2022 considera que el crecimiento del producto interior bruto de la economía española mantendrá su senda de recuperación en este entorno tan complejo, **aunque a un ritmo en torno al 4%** en 2022 notablemente inferior al que esperaba el Gobierno el pasado otoño (7%). Para 2023 y 2024 el crecimiento se situaría en torno a el potencial a largo plazo de la economía española, **en el 1.4% en 2023 y 1.6% en 2024**. La trayectoria proyectada implicaría que la recuperación del nivel de producto previo a la pandemia se retrasaría hasta el primer trimestre de 2024.

Nuestras proyecciones de crecimiento se sitúan en línea con las del Banco de España para 2022 y con las previsiones actualizadas del Gobierno de España, **pero son claramente inferiores en 2023 y 2024**, ya que esperamos una significativa desaceleración de la actividad económica a partir del último trimestre de 2022 debido al tensionamiento de la política monetaria por parte del BCE en la segunda mitad de 2022, debido a la significativa reducción en renta disponible de los hogares y un elevado y persistente nivel de inflación, muy por encima de los acuerdos salariales acordados en las negociaciones de los convenios colectivos entre patronal y sindicatos.

En cuanto a la inflación, se prevé que, en términos de las medias anuales, el crecimiento del IAPC ascienda al 7,2% en 2022. La guerra ha exacerbado las tensiones inflacionistas que ya afectaban previamente a los mercados de materias primas. Por otro lado, se está produciendo una cierta traslación de las alzas de los precios energéticos y de los alimentos a otros componentes de los precios de consumo. En el resto del horizonte de proyección, la inflación se reduciría gradualmente, hasta el 2,6% en 2023 y el 1,8% en 2024, bajo el supuesto de que los precios de la energía se moderarán como apuntan los mercados de futuros y de que los fenómenos de realimentación entre inflación de precios y de salarios tendrán un alcance muy contenido.

Escenario fiscal 2022-2025

A pesar de la mejor ejercicio fiscal respecto a las previsiones de las AAPP en 2021, con un déficit de 6,9% del PIB, **el Gobierno mantiene para 2022 una previsión de déficit del conjunto de las AAPP del 5% del PIB** (Figura 3), 8 décimas por encima de la previsión de la AIREF. Recordamos que en 2022 todavía se encuentran suspendidas las reglas fiscales.

FIGURA 3 Gobierno de España: Previsiones fiscales 2022-2025

Previsión por subsectores	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Administración Central	-7,7	-6,1	-3,8	-3,4	-3,6	-3,2
Comunidades Autónomas	-0,2	0,0	-0,8	-0,1	0,2	0,2
Corporaciones Locales	0,3	0,3	0,1	0,2	0,3	0,2
Seguridad Social	-2,6	-1,0	-0,5	-0,5	-0,3	-0,2
Administraciones Públicas	-10,3	-6,9	-5,0	-3,9	-3,3	-2,9

Fuente: Gobierno de España

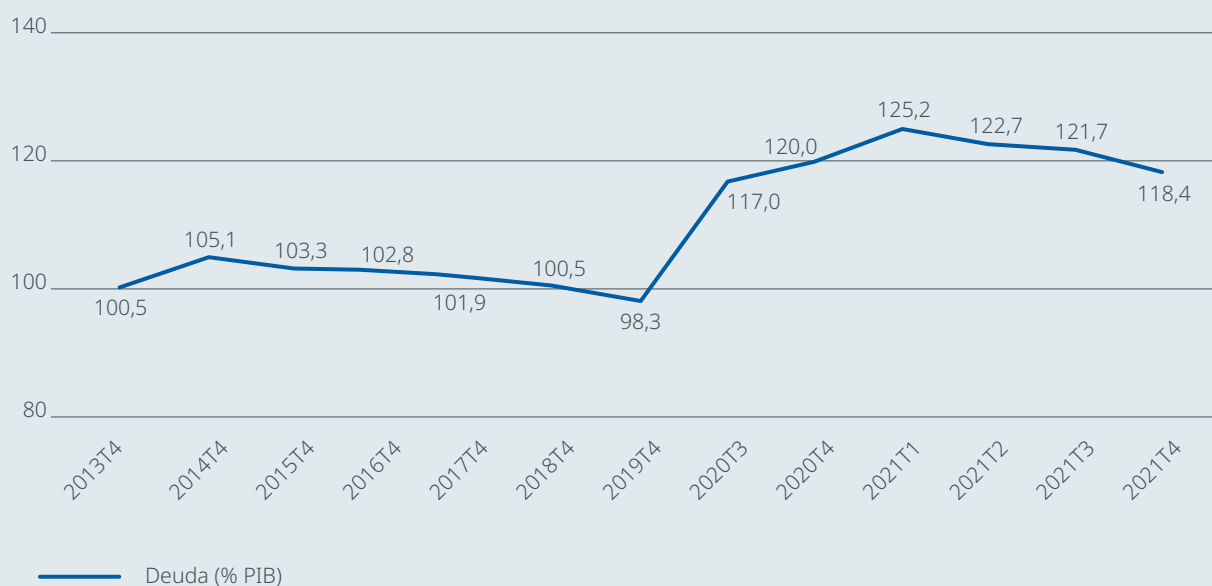
Las previsiones del Gobierno (APE) prevén en 2022 un empeoramiento significativo del saldo de las CCAA y plantea a partir de 2023 una consolidación progresiva hasta alcanzar. El APE recoge una previsión de déficit de las AAPP para 2022 del 5% del PIB, 8 décimas por encima de la previsión de la AIREF y un superávit de dos décimas en 2024, que se mantendría en 2025. La AIREF mantiene un perfil similar hasta 2024, pero prevé un empeoramiento del saldo en 2025, que podría cerrar con un déficit cercano a una décima de PIB.

Retos que se aprecian desde el punto de vista de sostenibilidad de las finanzas públicas

El importante aumento del stock de deuda pública sitúa la sostenibilidad de las finanzas públicas en una posición de mayor vulnerabilidad a medio plazo.

Las cicatrices de la anterior crisis financiera junto al fuerte incremento de las necesidades de financiación provocado por la pandemia han situado a la ratio de deuda sobre PIB en valores máximos. En concreto, **la ratio de deuda sobre PIB se situó a finales de 2021 en el 118,4%** (Figura 4), lo que supone un incremento de 20,1 puntos respecto al nivel previo a la pandemia, pero se reduce en 6,8 puntos desde el techo alcanzado en el primer trimestre de 2021 (125,2%).

FIGURA 4 Evolución trimestral de la deuda (% PIB)



Fuente: Banco de España

La Administración Central y los Fondos de la Seguridad Social han asumido el 90 por ciento del incremento de deuda de los dos últimos años al financiar la mayor parte de los gastos asociados a la pandemia. Las transferencias extraordinarias y la no repercusión de la caída de los ingresos fiscales en las entregas a cuenta a las CCAA de régimen común han amortiguado el aumento de la ratio de deuda de las CCAA, que se ha incrementado en tan solo 2,2 puntos - hasta el 25,9% del PIB - de los cuales 0,7 puntos son atribuibles al efecto denominador. Por su parte, las Corporaciones Locales no vieron incrementada su deuda.

En los próximos cuatro años, bajo las previsiones macro-fiscales elaboradas por AIReF, **se proyecta una disminución en la ratio de deuda sobre PIB de 9,6 puntos, que la situaría en el 108,8% en 2025 y en el entorno del 114% a finales de este año.** Esta proyección está en línea con la reducción de 8,7 puntos presentada por el Gobierno en la APE, que se considera factible. La reducción de la ratio vendrá sustentada principalmente por el crecimiento del PIB nominal, donde el incremento en el deflactor del PIB tendrá una contribución muy notable.

A nivel de subsector, **la mayor reducción de la ratio de deuda se registrará en las Comunidades Autónomas.** Según las previsiones elaboradas por AIReF, las Comunidades Autónomas registrarán la mayor reducción de la deuda (4,6 puntos) situando su ratio en el 21,4% del PIB en 2025. En menor medida reducirán su ratio la ACE y los FSS (3,6 puntos) y las CCLL (1,5 puntos).

Más allá de una cierta mejoría de la situación fiscal a corto plazo, las proyecciones de AIREF dibujan **una dinámica desfavorable de la ratio de deuda bajo un escenario a políticas constantes.**

Las simulaciones realizadas por la AIREF muestran que mantener un déficit primario estructural constante entre el 1,5 y 2,5% del PIB, en línea con las estimaciones del Gobierno y de la AIREF, iniciaría una dinámica ascendente en la senda de la ratio de deuda, con un déficit total creciente como consecuencia de un mayor gasto por intereses.

El alto nivel de endeudamiento, junto a unos tipos de financiación más elevados **exigirán un ajuste estructural sostenido para situar la deuda en niveles más prudentes,** contener la carga financiera y generar un espacio fiscal que permita afrontar futuros riesgos. Las simulaciones realizadas por la AIREF muestran que alcanzar unas cuentas públicas en equilibrio en la próxima década requerirá un ajuste fiscal estructural mantenido de entre 0,25 y 0,5 puntos al año. De esta forma, un ajuste anual de 0,35 puntos permitiría reducir la ratio de deuda hasta el 80% en 2040, alcanzando el equilibrio presupuestario en 2035 y manteniendo un gasto en intereses contenido entorno al 2,5% del PIB.

La guerra de Ucrania genera nuevas necesidades de inversión a corto y medio plazo asociadas tanto al gasto en defensa como a la mayor urgencia por aumentar la capacidad de producción de energía renovable y reducir la dependencia energética de Rusia. A lo anterior hay que añadir el desafío conocido del envejecimiento de la población y el mayor gasto en pensiones, que de no ser financiado con ingresos adicionales se traducirá en un incremento muy significativo del endeudamiento desde unos niveles históricamente muy elevados.

CCAA: perspectivas macro 2022-2023

Como consecuencia de la revisión a la baja de las perspectivas de crecimiento de España en 2022-2023, las CCAAs a las que en principio afectaría con mayor intensidad esta disminución en las expectativas serían las del norte de España debido a su mayor intensidad energética. Además, la menor recuperación de Europa y el descenso en las exportaciones de bienes también incide más en estas CCAA. Como consecuencia, las comunidades que podrían ver más limitado su crecimiento son las de **Aragón, Castilla y León, Cantabria, País Vasco, Galicia, Asturias y Navarra.** Estas son, de hecho, las que destacan por el uso de bienes intermedios importados y la intensidad energética de su producción, la sensibilidad de su actividad al precio del petróleo y el peso del comercio exterior de bienes en su PIB. En todas ellas, el crecimiento medio anual en el bienio se situará ligeramente por debajo del 3%, con revisiones a la baja que superan, en media de ambos años, los 1,7 puntos porcentuales.

Con todo ello, **se espera que el mayor crecimiento del PIB se observe en las comunidades insulares:** tanto Canarias como Baleares podrían aumentar su actividad a un ritmo medio anual superior al 6%. Madrid podría verse beneficiada, además de por la recuperación del turismo urbano, por la diversificación sectorial y la menor intensidad energética de su producción, lo que facilitaría que en el bienio su crecimiento anual alcance el 4,5%. La recuperación del turismo y la diversificación sectorial también impulsarán el avance en Cataluña (3,6%) y, en menor medida, en Valencia (3,4% en media).

Un último factor de soporte al crecimiento son los fondos NGEU. Aunque en 2021 la ejecución de estos fondos arrancó con lentitud, las convocatorias y licitaciones conocidas para este primer semestre apuntan a una aceleración considerable del gasto. Hasta ahora, aunque no es el objetivo principal, el reparto de estos fondos parece coincidir con los objetivos de convergencia regional. Este impulso al crecimiento, que compensa parcialmente los impactos negativos anteriormente mencionados, se notará especialmente en comunidades con un elevado peso del sector público en su actividad, como Extremadura (3,9%) o Andalucía (3,6%).

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

+39 02 7705 8342 | insights@bff.com

Autor: Cristina Nogaledo Castaño

Junio 2022